

## ERDŐS TIBOR

### A fenntartható növekedés egyensúlyi feltételei – I.

---

A szerző nem egyenletes, hanem csak ahhoz közelálló növekedést kapcsol a fenntartható növekedés fogalmához. Hozzá tartozik az is, hogy a növekedés tényleges üteme közel áll a műszaki fejlődés, vele a termelékenységgjavulás és a foglalkoztatás növekedésének együttes üteméhez (ellenkező esetben vagy a munkanélküliség aránya növekszik, vagy a gazdaság túlfűtötté válik), továbbá az, hogy a növekedés folyamatát ne szakítsák félbe visszaesések, ne lépjenek fel nagyobb belső és külső egyensúlyi zavarok.

A fenntartható növekedés feltételeit a szerző a beruházások növekedéseméleti összefüggéseivel kapcsolva vizsgálja. Eközben különös figyelmet szentel annak a mechanizmusnak, amely a beruházások és a megtakarítások egymáshoz viszonyított alakulását szabályozza. Újszerűen elemzi a „kiszorítási hatást”, ezen belül különösen azt, ami az államháztartási deficitre vezethető vissza. Külön foglalkozik az államadósság növekedésének korlátjaival és az államadósság hatásával a fenntartható növekedésre.

---

#### A növekedési modell kiválasztása

A „fenntartható gazdasági növekedés”, amely a legutóbbi néhány évben a legtöbbször használt fogalmak egyike lett, viszonylag gyors és egyenletes, továbbá eléggé tartós gazdasági növekedésre utal. Érthető mind a szakmai, mind a politikai körök kiemelkedő érdeklődése e fogalom iránt, hiszen Magyarországon az 1980-as években a gazdasági növekedés átlagos évi üteme minimális volt, majd a gazdasági teljesítmény 1989-től 1993-ig nagymértékben esett, és csak az utóbbi években lépett a gazdaság határozott növekedési pályára. A fejlett piacgazdaságoktól való lemaradás az elmúlt másfél-két évtizedben feltűnő mértékben megnőtt. Ezért természetes a tartós és gyors növekedésre való törekvés. A pártok programjaiban, a közgazdasági cikkekben, tanulmányokban, az államigazgatás belső anyagaiban minduntalan találkozhatunk a fenntartható növekedés fogalmával, és állandó vita tárgya, mekkora lehet a növekedés üteme.<sup>1</sup>

Amennyire gyakran használt fogalommal van dolgunk, annyi tisztázatlan probléma kapcsolódik hozzá. Ez azért van így, mert a fenntartható növekedésnek sajátos a tartalma: *tartósan egyensúlyban levő növekedési folyamatot jelöl*, sőt éppen a növekedés egyensúlyi feltételeire irányítja a figyelmet.

<sup>1</sup> A tanulmányok különböző módszereket alkalmazva vizsgálják az elérhető növekedési ütemet, vagy azt, hogy bizonyos ütem elérése esetén milyen mértékű beruházási szükséglettel kell számolnunk, ennek milyen finanszírozási következményei vannak (Gáspár-Ludányi [1998], Darvas-Simon [1999]).

A fogalom kapcsolatba hozható a keynesi iskolához tartozó angol közgazdász, *R. Harrod* „természetes növekedési rátájával”, ami nem más, mint a műszaki fejlődésnek a létszám-növekedéssel megemelt üteme.<sup>2</sup> Ez nevezhető növekedési potenciálnak. Kapcsolatba hozható a *Cobb-Douglas*-típusú termelési függvényekkel is, amelyek a termelés szintjét a termelési tényezőkhöz és a műszaki ismeretek állásához kötik. Dinamikus alkalmazásuk a termelési tényezők változására (növekedésére) és a műszaki fejlődésre összpontosít. Jellegzetességük Harrod természetes növekedési rátájához képest, hogy *külön* növekedési hatást tulajdonítanak a munka, külön a tőke növekedésének.<sup>3</sup> Mind a *Cobb-Douglas*-típusú termelési függvényeken alapuló növekedési modell, mind Harrod természetes növekedési rátája *a növekedési potenciál meghatározására alkalmas*. Jelentős különbség, hogy az előbbinél a tőkeállomány növekedése a termelési potenciált meghatározó önálló tényező.

A természetes növekedési ráta modelljében a gazdasági növekedésnek a létszám-bővülés ütemét meghaladó mértéke teljes egészében a műszaki fejlődésnek köszönhető. Csaknem ez a helyzet a másik modell esetében is: a tőke- és a munkaerő-állománynak a termelési elaszticitásukkal súlyozott növekedési üteme a teljes növekedési ütemnek többnyire csak a felénél kisebb részét magyarázza meg. A nagyobb részt képviselő, „maradék” növekedési ütemet a közgazdaságtan például a tudományos kutatás, az oktatás, az integráció hatására, a kedvező termelési szériákra (a skáláhozadéokra) és még más tényezőkre igyekezett visszavezetni.<sup>4</sup> Bár az erre vonatkozó kutatási eredményekre világszerte sűrűn hivatkoznak, magyarázó erejük igencsak kétséges. Nem véletlenül: az egyes növekedési tényezők részesedésének meghatározása szinte leküzdhetetlen nehézségekbe ütközik. Nincs ugyanis olyan termelési eredmény, akár az egész termelést, akár annak változását nézzük, amiben ne venne részt valamennyi alkalmazott termelési tényező.

A gazdasági növekedés üteme mindig sok tényező együttes hatására alakul ki, sőt a műszaki fejlődés mögött is egy sereg meghatározó tényező áll. Ezt nyilván jól tudta *R. Harrod* is. E tanulmányban nem kíséreljük meg tényezőire felbontani a gazdasági növekedést, mert célunk a fenntartható gazdasági növekedés *egyensúlyi feltételeinek* a vizsgálata. Így elegendő a következő kérdésfeltevés. Milyen tényezőktől függ az, hogy a meglévő növekedés tartós, illetve fenntartható lesz-e? Ehhez teljesen elegendő a Harrod-féle növekedési modellt alapul venni, vagyis csak a műszaki fejlődést és a munkaerő létszámának növekedését figyelembe venni. Így a vizsgálat valódi céljára, a fenntartható gazdasági növekedés egyensúlyi feltételeire összpontosíthatunk.

### Fenntartható növekedés zárt gazdaságban

Először a szokványos növekedési összefüggésekre kell utalni. A gazdasági növekedés adott üteme – ugyancsak adott tőkehatékonyág mellett – meghatározott beruházási rátát feltételez. Hosszabb távon a tőkehatékonyágból (illetve ennek reciprokából, a tőke/

<sup>2</sup> *R. Harrod* megfogalmazásában a gazdasági növekedés természetes rátája  $G_n = S_o/C_r$ , ahol  $C_r$  a marginális tőke/termelés hányados. A megtakarítások osztása ezzel a hányadossal azt a látszatot keltheti, mintha a természetes növekedési ráta függne a tőkeberuházás nagyságától. A számlálóban szereplő  $S_o$  azonban olyan megtakarítási ráta, amely adott  $C_r$  marginális tőke/termelés hányados mellett az éppen érvényesülő műszaki fejlődéshez és létszám-növekedéshez, azaz a természetes növekedési ráta realizálásához szükséges (*Harrod* [1948], [1973]).

<sup>3</sup> A termelési függvény általános formája:  $Y = AF(K, L)$ .  $A$  jelzi a technológia állását,  $K$  és  $L$  a tőke- és a munkainput nagyságát. A növekedés *üteme* attól függ, hogy a tőke és munka növekedési üteme súlyozva a tőke és a munka termelési (és jövedelmi) részesedésével (termelési elaszticitásával), valamint a műszaki fejlődés együttes értéke mekkora. Ezt a  $\Delta Y/Y = (1 - \emptyset) \times \Delta L/L + \emptyset \times \Delta K/K + \Delta A/A$  egyenlet fejezi ki. ( $\emptyset$  a tőke részesedése,  $1 - \emptyset$  a munkáé.  $\Delta A/A$  a műszaki fejlődés üteme.)

<sup>4</sup> A legátfogóbb elemzést *Edward Denison* és munkatársai készítették (*Denison* [1967], [1974], [1980]).

termelés hányados nagyságából) és a gazdasági növekedés üteméből vezethető le a beruházási ráta nagysága. Ha például egységnyi értékű GDP létrehozásához 4 értékegység lekötött tőke szükséges, miközben a gazdasági növekedés üteme évi 5 százalék, akkor az utóbbi realizálásához hosszabb időszakban  $4 \times 5 = 20$  százalékos beruházási ráta szükséges. Jól meg kell jegyezni: *hosszabb távon nem a beruházási ráta határozza meg a gazdasági növekedés ütemét, hanem az ütemtől és a tőkehatékonyságtól függ a beruházási ráta.*<sup>5</sup> Az összefüggést a versenyből, a műszaki fejlődés hatásából és abból az automatizmusból lehet levezetni, aminek hatására a foglalkoztatottság hosszabb időszakban nem szakadhat el a teljes foglalkoztatottság állapotától.

Az összefüggés könnyen érthető. Ha a műszaki fejlődés gyors, a beruházott tőke, elsősorban a gépek és berendezések gazdasági (erkölcsi) elhasználódása is gyors. Emiatt – a verseny hatására – a termelőberendezések pótlásának aránya nagyobb, mint akkor, amikor a műszaki fejlődés lassú (Domar [1967]). Ez máris nagyobb beruházási rátát jelent, ha a növekedés üteme nagyobb vagy növekvő. A termelékenységnek a műszaki fejlődés eredményezte növekedése – változatlan termelési színvonal mellett – a foglalkoztatottság csökkenéséhez vezetne még akkor is, ha a rendelkezésre álló munkaerő létszáma változatlan maradna. Az utóbbi azonban rendszerint növekszik. Ezért a foglalkoztatás aránya csak akkor nem esik radikálisan, ha a növekvő pótlást a nettó beruházás emelkedő aránya kíséri. Következésképpen, ha a műszaki fejlődés gyorsul, és/vagy magasabb ütemű, a bruttó beruházás arányának a GDP-hez képest valóban nőnie kell, vagy nagyobb arányúnak kell lennie. Ez csak abban az esetben nem következik be, ha a tőkehatékonyság ugyanezen időben pontosan olyan mértékben javul, illetve olyan mértékben kedvezőbb, amilyen mértékben a műszaki fejlődés gyorsulása vagy nagyobb üteme – adott egyéb feltételek mellett – növelné a beruházások arányát. Ez a gyakorlatban nem, vagy csak nagyon ritkán, véletlenül fordulhat elő. Ha pedig a gazdasági növekedés a foglalkoztatottak létszámának nagyobb mértékű növelése alapján gyorsul, eleve a beruházási ráta növekvő szintjére van szükség, valamennyire is hosszabb időszakot figyelembe véve. *Ha tehát a kormányzat a gazdasági növekedés ütemének gyorsulására számít, mindenképpen nagyobb arányú beruházási tevékenységgel és ennek megfelelően nagyobb arányú szükséges megtakarítással kell számolnia.*<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Az összefüggés megfigyelhető a statisztikai kimutatásokban. Ha elég sok országot veszünk figyelembe, akkor azt tapasztaljuk: nem biztos, hogy ahol a beruházási ráta magas, ott gyors a gazdasági növekedés. A magas beruházási ráta ugyanis gyakran csupán alacsony tőkehatékonysággal jár együtt. Ott viszont, ahol a műszaki fejlődés és ezzel együtt a gazdasági növekedés üteme is gyors volt, mindig az átlagot meghaladó arányt ért el a beruházási ráta. Az összefüggés ilyen értelemben sem túl szoros, mert – számos egyéb tényező hatására – a tőkehatékonyságban számottevő eltérés mutatkozik az országok között. Sokkal szorosabb lenne a korreláció, ha a növekedési ütem országok közötti eltéréseihez nem a – GDP-hez mért – beruházási rátákat, hanem az egyes országokban végrehajtott beruházásoknak a lekötött tőkéhez viszonyított eltérő arányát tudnánk állítani. Ekkor ki lehetne szűrni a tőkehatékonyság országok közti különbözőségét. Ilyen statisztikák azonban nem állnak rendelkezésre.

<sup>6</sup> A tétel nem fordítható meg. A modern viszonyok között a gazdasági növekedés üteme *közvetlenül* elsősorban a műszaki fejlődés ütemétől függ. Ha ez utóbbi adott, és a beruházási ráta mégis növekvő, akkor a növekedési ütem – eltekintve a munkaerő létszám bővítésének esetétől – csak átmenetileg emelkedhet. Annyiban és addig lehet így a növekedés gyorsabb, amennyiben és amíg a gépek és berendezések átlagos életkora a nagyobb arányú beruházások miatt csökken. Bármilyen nagy arányú is a beruházás, a berendezések átlagos életkorának csökkenése véges, ezért a növekedés tartósan nem gyorsítható pusztán a beruházási ráta megemelésével. A tartósan dinamikus gazdasági növekedés elérése tehát a műszaki fejlődés gyorsulásától, nagyobb sebességétől függ, és természetesen azoktól a tényezőktől, amelyek a gyorsabb műszaki fejlődés hátterében állnak. A hazai közgazdasági irodalomban a problémát részleteiben elemezte a jelen cikk szerzője (Erdős [1986]). A hivatkozott könyvben műszaki fejlődés helyett *korszerűsödési ráta* szerepel. A fogalom utal arra, hogy a növekedés dinamikája nem csupán a gépek korszerűsödésétől, hanem egyéb tényezőktől, például a felhasznált anyagok összetételének és minőségének változásától is függ. A korszerűsödési ráta Jánossy Ferenc „trendvonalával” rokon fogalom (Jánossy [1966]). Mindkettő arra hívja fel a figyelmet, hogy a gazdasági növekedés üteme nem gyorsítható fel hosszabb időszakban a beruházási ráta egyszerű megnövelésével.

## A „tisza modell” esete

Ezzel elérkeztünk a fenntartható gazdasági növekedés tárgyalása során a lehető legegyszerűbb eset vizsgálatához. Zárt gazdaságon belüli „tisza modellel” van dolgunk, ahol eltekintünk az állam szerepétől. Ezen belül is kétféle megközelítést alkalmazhatunk.

Az egyikben eltekintünk a háztartások megtakarításaitól, vagyis feltételezzük, hogy a háztartások elköltik az összes jövedelmüket. Ekkor implicit módon azt állítjuk, hogy a vállalatok a beruházási tevékenységük során igazodnak a műszaki fejlődés és a létszámnövekedés tényleges üteméhez, a háztartások pedig elköltik a rendelkezésre álló jövedelmüket. Ennek az a következménye, hogy adott árszinten folyamatosan fennáll az aggregált kereslet és az aggregált kínálat egyensúlya, miközben a termelés – a gazdasági növekedés természetes rátájához igazodva – folyamatosan növekszik. A beruházások nagysága ilyen esetben szükségképpen egyenlő a megtakarításokéval, és az aggregált kínálat és kereslet egyenlő ütemben nő. A megtakarítások összege ugyanis ilyenkor egyenlő a vállalati beruházások összegével, mert megtakarítás az a jövedelem, amit nem fogyasztanak el. Ez most éppen a vállalati beruházás. Tehát az adott gazdasági növekedés üteme fenntartható és optimális, hiszen az induló feltételezésünk szerint a beruházások – az ugyancsak adott tőkehatékonyság talaján – a műszaki fejlődés és a létszámnövekedés együttes üteméhez igazodnak.<sup>7</sup>

Nem biztos azonban, hogy ez az igazodás pontosan megtörténik. A beruházások lehetnek az adott együttes ütem által meghatározottnál nagyobbak vagy kisebbek is. Ha nagyobbak, akkor túlfűtöttség jön létre, inflációs nyomás alakul ki, romlani kezd a tőkehatékonyság, csökken a háztartások jövedelmi részesedése, a reálkamatláb emelkedő irányzatú, s előbb-utóbb megtorpanás következik be. Az ellenkező esetben lassul a gazdasági növekedés üteme, munkanélküliség lép fel, deflációs tendencia jelentkezik, sőt visszaesés következhet be. Akármilyen irányban térnek is el a beruházások a műszaki fejlődés és a létszámnövekedés, valamint az adott tőkehatékonyság által megszabottól, a növekedés kezd letérni a fenntarthatónak minősíthető növekedési pályáról, noha az e modellben leírt esetben a beruházások és a megtakarítások egyensúlyban vannak. *Az első tanulság tehát, hogy a fenntartható növekedés vizsgálatakor nem tekinthetünk el a beruházási ráta alakulásától.* Ez a foglalkoztatottság, a fogyasztás, az általános árszint várható alakulása szempontjából is fontos.

A másik megközelítésben már bekapcsoljuk a vizsgálatba a háztartások megtakarítását, vagyis elvetjük azt a feltevést, hogy a háztartások az összes jövedelmüket elköltik. Ez lényegesen módosítja modellünk eredményeit.

Itt is elengedhetetlen követelmény, hogy a beruházás igazodjék a műszaki fejlődés és a létszámnövekedés, valamint az adott tőkehatékonyság által előírt arányhoz. De a vállalati beruházások közvetlenül már nem azonosíthatók a megtakarításokkal, mert értékük jelentősen eltér a vállalatok saját megtakarításaitól. Ha a háztartások is megtakarítanak, akkor a vállalatok megtakarításai szükségképpen elmaradnak a vállalatok beruházásainak értékétől!<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Az elmondottak nagyon emlékeztetnek Harrod természetes növekedési rátájához kapcsolódó fejtegetésekhez. Harrodnál  $S_0$  az a megtakarítás, ami a természetes növekedési ráta megvalósításához szükséges, vagyis ami igazodik a műszaki fejlődés és a létszámnövekedés együttes üteméhez. Ha ezzel a megtakarítással egyenlő a beruházás, és az output többi részét elfogyasztják, a növekedés zavarmentes, és üteme a tartósan elérhető legnagyobb ütem. A természetes növekedési rátahoz igazodó beruházás tehát fenntartható növekedésre vezet, a harrodi modell így is értelmezhető. Más kérdés, hogy van-e garancia arra, hogy a beruházások ilyen értelmű igazodása mindig megtörténjék. Harrod ezt határozottan tagadta.

<sup>8</sup> Ez a tétel teljes összhangban van a *kaleckiánus profitelmélettel*. E szerint zárt gazdaságban, eltekintve az állam szerepétől és a tőkések fogyasztásától, a vállalati szektor profitja egyenlő a vállalati beruházásokkal, levonva belőle a bérből élők megtakarítását. Ha a háztartási szektor csak a bérből élőket foglalja magában, eleve igaz, hogy e szektor megtakarítása a vállalatok megtakarítását beruházási kiadásai összege alá szorítja, méghozzá azért, mert a vállalatok profitból takaríthatnak meg, de a profit, mint láttuk, kisebb, mint beruházási kiadásai összege. Csak a megtakarítás hiányáról (*dissaving*) lehet szó. Ha pedig a háztartási

A gyakorlatban a háztartások megtakarításait a vállalatok *hiteligényével* állítják szembe. Ha a most alkalmazott modell feltételei szerint a háztartások megtakarításainak nagysága egyenlő a vállalati szféra hiteligényével, az aggregált kereslet és kínálat között egyensúlynak kell létrejönnie az adott árszínvonal mellett. Ez az eredmény nagyon könnyen megérthető. Ha a vállalati szféra hitelt vesz fel, azt el is költi, de elkölte saját teljes jövedelmét is. (Azért vesz fel hitelt, mert vásárlási szándékai meghaladják saját realizált jövedelmét.) A háztartási szféra is elkölte jövedelmének nagy részét, amit pedig nem költ el (vagyis a saját megtakarításait), azt elkölte a hitelt igénylő vállalati szektor. Ezért ha a vállalatok hiteligénye valóban egyenlő a háztartások megtakarításainak összegével, az egyensúly létrejön.<sup>9</sup> Ha mindeközben a vállalati beruházások a műszaki fejlődés és a létszámnövekedés által megkívánt szinthez és arányhoz (a továbbiakban az egyszerűség kedvéért: *a növekedés természetes rátájához*) igazodnak, az egyensúlyi állapot egyúttal azt is jelzi, hogy a tényleges gazdasági növekedés fenntartható.

A valóságban ezek a változók különbözőképpen alakulhatnak. A beruházások igazodhatnak a növekedés természetes rátája által előírt arányhoz, de lehet, hogy ez a háztartási megtakarításokat meghaladó vállalati hiteligénnyel jár. Ez zárt gazdaságban a reálkamatláb növekedését idézheti elő, az utóbbi pedig a háztartási megtakarítások emelkedését és a vállalati beruházási szándék lassúbb növekedését válthatja ki. A változások mértéke a háztartási megtakarítások és a vállalati beruházások kamatrugalmasságától függ. Az így kialakuló viszonylag kisebb beruházási ráta és magasabb háztartási megtakarítási ráta mellett a vállalati hiteligény egyensúlyba kerülhet a háztartások megtakarításaival, de ekkor a beruházási ráta elmaradhat a növekedés természetes rátája által előírt szinttől. Ekkor növekvő irányzatú a munkanélküliség, deflációs tendencia érvényesülhet, fékeződhet a műszaki fejlődés. Ezek a folyamatok esetlegesek, de érvényre juthatnak. Máris levonható a következtetés: nem könnyű a fenntartható növekedést jelentő pályára lépni, és e pályán maradni sem. A minden országban megfigyelhető gazdasági zavarok és maga a termelés ciklikus hullámozása is erre hívják fel a figyelmet.<sup>10</sup> Minthogy eleve nem szá-

---

szektorba bevonjuk a tőke háztartásait is (és ez a helyes eljárás), akkor ezek fogyasztási kiadásai növelik ugyan a vállalati szektor profitját, de ezt a profitot a vállalatokból kivonják, és ezért egy fillérrel sem növelik a vállalatok megtakarításait. Ebből nem fedezhető vállalati beruházás, csak akkor, ha a tőkés háztartások is megtakarítanak. Végül is: ha vannak háztartási megtakarítások, akkor – eltekintve a külső gazdasági kapcsolatoktól és az állam szerepétől – a vállalati szektor megtakarítása annyival esik a vállalati szektor beruházásai kiadásai alá, amekkora a háztartási megtakarítások összege.

<sup>9</sup> Természetesen, az egyensúlyi állapot kialakulásához nem csupán a makronagyságok illeszkedése szükséges. A kereslet és a kínálat szerkezetének alkalmazkodása is fontos. Ez az ármechanizmus működésének hatására, vagyis az árak és kereslet-kínálat folyamatos egymásra hatása során teljesül. A szerkezeti alkalmazkodás problémájával e tanulmányban külön nem foglalkozunk, itt ugyanis a vizsgálat tárgya a fenntartható növekedés makrogazdasági feltételei.

<sup>10</sup> A közgazdasági irodalomban és nálunk a gazdaságpolitikával szoros kapcsolatban levő, sőt azt irányító közgazdászok körében felmerül a fenntartható növekedés fogalma mellett a növekedési potenciál, az utóbbival kapcsolatban pedig az optimális növekedés fogalma is. „A fenntarthatóság kritériuma mellett a másik fontos kiindulópont a növekedési potenciál meghatározása. A növekedési potenciál tartós növekedési képességet, növekedési trendet jelent az erőforrások racionális kihasználása mellett... A növekedési potenciál a fenntartható növekedési pályák halmazán belül van, annak optimuma.” (Antal [1999] 76. o.) A jelen cikk szerzője nem tesz éles különbséget fenntartható növekedés és optimális növekedés között, amennyiben a fogalmak utalnak a növekedési ütem nagyságára. A fenntartható növekedés jelentősebb zavar nélkül hosszabb távon megvalósuló gazdasági növekedés. Ha azonban a növekedés tényleges üteme a természetes ráta alatt van, mert például a beruházások elmaradnak a természetes ráta által előírttól, a munkanélküliség aránya szükségképpen *növekvő*. Ez pedig nem egyeztethető össze a fenntartható növekedés tartalmával, mert ez az egyensúlyt mindinkább aláeső tényező. A fenntartható növekedés mellett is létezik persze munkanélküliség, legalábbis annak súrlódásos fajtája. Ez azonban trendjét tekintve nem növekvő, hanem inkább hullámozó. Ha a növekedés *üteme* elmarad a potenciális ütemtől (másképpen a természetes rátától) a munkanélküliség *arányának* folytonosan *növekednie* kell. A fenntartható növekedés tartalma ilyen vonatkozásban sincs kellően végiggondolva.



molhatunk tökéletes alkalmazkodással, máris kijelenthetjük: a gyakorlatban a gazdasági tevékenység *mérsékelt* hullámzását a fenntartható növekedéssel összeegyeztethetőnek kell tekintenünk.

A gazdasági növekedés természetes rátája rövid időn belül is változhat. Ha növekszik, adott tőkehatékonyság esetén nagyobb beruházási ráta szükséges a fenntartható növekedés biztosításához.

A gyorsabb ütemű fenntartható növekedés pályájára azonban nem könnyű rátérni. Több beruházás zárt gazdaságban – adott tőkehatékonyság mellett – arányosan magasabb megtakarítási rátát tételez fel. Ha a vállalati megtakarítás adott, a háztartási megtakarításoknak növekedniük kell, de az utóbbi nem következik be automatikusan. A háztartások megtakarításának aránya növekedhet a realizált jövedelmük növekedése vagy a kamatláb emelkedése miatt. Az előbbi legfeljebb késéssel vezet a megtakarítás növekedéséhez, a kamatláb emelkedése viszont gátolja a beruházások bővülését.

A beruházások mégis növekedhetnek, mert alakulásuknak sokféle motiváló tényezője van. De adott szándékolt háztartási megtakarítások mellett a beruházási ráta megemelkedése *kényszermegtakarítást* vonhat maga után. A bővülő beruházások ugyanis keresleti túlsúlyra vezetnek az aggregált kínálattal szemben, ami inflációhoz vagy annak felgyorsulásához, a háztartások reáljövedelmének eséséhez vagy növekedésének lelassulásához vezet. Ekkor a bérek termelési értékhez viszonyított aránya csökken, a profité megnő, és a vállalatok hiteligénye reálértékben kisebb lesz. A lakosságot (gyakorlatilag a bérből élőket) érintő „kényszertakarékosság” nem a háztartások megtakarításaként, hanem a vállalati szféra profitjának növekedéseként és a vállalati hiteligény csökkenéseként jelentkezik.<sup>11</sup>

A kényszermegtakarítás és a vele járó infláció azonban konfliktusokat okoz. A fenntartható növekedés ezekkel ellentmondásban van. Inkább csak mérsékelt arányú kényszermegtakarítás fér össze vele. Szerencsés eset, ha a növekedés természetes rátájának megemelkedését a tőkehatékonyság javulása kíséri. Ekkor a beruházási rátának nem kell feltétlenül nőnie, vagy csak mérsékelt emelkedésével kell számolni.

Az *infláció* külön gond. Egyes esetekben a növekedés gyorsulását az inflációs ráta erőteljes emelkedése kíséri. Számos szerző a viszonylag stabil árszintet annyira fontosnak tartja, hogy azt a fenntartható növekedés egyik fontos előfeltételének tekinti.<sup>12</sup> Újból azt mondhatjuk: nem könnyű feladat a gazdaságot a fenntartható növekedési pályán tartani, hiszen ez mind a beruházások arányával szemben, mind a makrogazdasági egyensúlyi feltételek oldaláról szigorú követelményeket támaszt. Aligha azonosíthatjuk a fenntartható növekedést az arányossági követelmények *tökéletes* betartásával, vagy aligha kapcsolhatunk hozzá *teljesen stabil* árszintet. És egyelőre leegyszerűsített modellel dolgozunk, a valósághoz közeledvén a bonyodalmak egyre szembetűnőbbek lesznek.

<sup>11</sup> Ez teljesen világosan fejeződik ki a *kaleckiánus* profitelméletben. E szerint makrosíkón a realizált profit nagysága nő, ha több lesz a vállalati beruházás. És itt éppen arról tárgyaltunk: ha a háztartások szándékolt megtakarításai adottak, a beruházási ráta növekedése kényszermegtakarítást vált ki.

<sup>12</sup> Antal László úgy fogalmaz, hogy „a folyamatok belső stabilitásának (fenntarthatóságának) egyre fontosabb, a monetáris politika szempontjából minden más célt domináló eleme a *dezinfláció*” (Antal [1999] 83. o.). A viszonylag stabil árszint valóban fontos tényezője a gazdasági növekedésnek, mert minél gyorsabb az infláció, annál kevésbé lehet számítani dinamikus beruházási tevékenységre. A csak viszonylag gyors infláció is elkerülhetlenné teszi (a magas nominális kamatlábak miatt) a beruházási hitelek túlzott arányú implicit törlesztését. A beruházások nem kis részét pedig hitellel finanszírozzák.

### Zárt gazdaság, az állam bekapcsolása

Modern gazdaságban a fenntartható növekedés folyamata nem érthető meg az állam szerepének ismerete nélkül, hiszen az állam maga is beruházó, illetve lehet megtakarító vagy hitelfelvevő is. Itt az állami beruházások közül csak az államháztartás ilyen célú kiadásaival foglalkozunk; az állami vállalatok beruházásait a vállalati szektor beruházásai közé soroljuk.

A beruházási rátának – adott tőkehatékonyság mellett – az állammal kibővített modellben is igazodnia kell a növekedés természetes rátájához. Csak annyi a változás, hogy a vállalati és az állami beruházásoknak *együttesen* kell igazodniuk hozzá.

Az állam miatt lényeges változás következik be a beruházások és a megtakarítások kapcsolatában. Ez két síkon vizsgálható. Ha a megtakarítást a fogyasztástól elvont jövedelemként definiáljuk, megtakarító *lehet* a háztartási szféra, a vállalati szektor és az állam is (ha folyó évi jövedelmüket nem költik el fogyasztásra). Ilyen értelemben az a szektor is lehet megtakarító, amelyik hitelt vesz fel. Például a vállalati szektor így szemlélve mindig megtakarító is, hiszen beruházásainak összege majdnem mindig nagyobb, mint hiteligénye, vagyis jövedelmének egy részét is beruházásra fordíthatja. Az állam is lehet megtakarító, még akkor is, ha hitelfelvevő: az adókból, illetékekből, vámokból befolyó folyó jövedelmének egy részét ugyanis beruházási kiadásokra fordítja. Ha az államháztartás deficités, akkor megtakarító és hitelfelvevő egyszerre. Mindenesetre, ha az állam szerepét is figyelembe vesszük, az összes vállalati, állami és háztartási megtakarításból kell levezetni a megtakarítások makrogazdasági értékét. Ekkor azonban már nem érvényes az a tétel, hogy a beruházások nagysága makrogazdasági síkon egyenlő a megtakarítások összegével, mert a háztartások, a vállalatok és az állam megtakarításainak összege lehet nagyobb is, mint a beruházásoké.<sup>13</sup>

Szembeállíthatjuk egymással az összes hiteligényt az összes *pénz*megtakarítással, ugyanúgy, mint ahogyan azt a „tisza modell” vizsgálatok tettük. Ekkor a háztartások megtakarításainak egyenlőnek kell lenniük a vállalatok és az állam együttes hiteligényével. Amit tehát nem költ el a lakosság, együttes erővel elköltik a vállalatok és az államháztartás: az aggregált kereslet így is egyensúlyba kerülhet az aggregált kínálattal. És mivel az államháztartás akkor vesz fel hitelt, ha deficités, az egyenlőségi követelmény így is kifejezhető: *a háztartások megtakarításának egyenlőnek kell lennie a vállalati hiteligény és az államháztartás deficitjének összegével*. Mindennek jelentősége van a növekedési folyamat, ezzel együtt a fenntartható növekedés szempontjából.

#### *Kiszorítási hatás és fenntartható növekedés*

A „tisza modellben” a megtakarítások szükségképpen egyenlők voltak a beruházásokkal. A vállalati beruházás egyúttal megtakarítás volt, vagy a vállalati szektor hitelfelvételénél joggal tételezhettük fel, hogy az a beruházásokat szolgálja. Nem ez a helyzet most az állami hitelfelvétellel kapcsolatban. Az államháztartás költségeinek túlnyomó része fogyasztási célzatú (transzferek, bérkifizetések), vagy olyan kiadásokat foglal magában (fegyvervásárlás, a bürokráciával kapcsolatos dologi kiadás, gyűjtőfogalommal: közületi fogyasztás), amelyek távol állnak a beruházásoktól. Ha az állam hitelt vesz fel, annak rendszerint csak nagyon kis részét költi beruházásokra. Ezért az ilyen célt szolgáló állami hitelfelvételtől most eltekintünk. Így az állam bekapcsolása csakis azzal a következte-

<sup>13</sup> Mint látni fogjuk, ennek oka az államháztartás deficitje és a deficittel finanszírozott állami költségek összetétele.

téssel járhat, hogy a gazdaságban végrehajtott beruházások összege jelentősen elmaradhat a háztartások, a vállalatok és az állam megtakarításainak együttes összegétől. Vagy azt kell mondanunk: az államháztartás deficitje miatt a beruházások nagysága kisebb, mint amekkora deficit nélkül volna. Akár így, akár úgy fogalmazunk, az államháztartás deficitje bonyolítja a fenntartható növekedés feltételeit, megnehezíti a teljesítésüket.

Először is az államháztartás deficitje vállalati beruházásokat szorít ki. E „*kiszorítási hatás*” miatt kevesebb a beruházás, mint deficit nélkül lenne. Emiatt a beruházások valószínűleg kevésbé igazodnak a fenntartható növekedés által megkövetelt szinthez. A tételt alátámasztó szokványos érvelés szerint az államháztartási deficit miatt az állam is hitel-feltevőként lép fel. Ez adott vállalati hiteligeny és adott háztartási megtakarítások mellett a nominális és a reálkamatláb emelkedéséhez, az utóbbi pedig a beruházások csökkenéséhez, legalábbis növekedésük fékezéséhez vezet – attól függően, hogy mekkora a beruházások kamatrugalmassága. Korábbi tanulmányaimban magam is így érveltem.

Az összefüggések alaposabb elemzése a következtetés némi pontosítását indokolja. A megszokott érvelés során a feltételezés lényegében véve a következő: az államháztartás deficitjének kialakulása vagy növekedése kezdetben nem befolyásolja a vállalati szektor hiteligenyét. Ezért a deficit növekedésével együtt az összes hiteligeny nő. Így adott háztartási megtakarítás esetén elkerülhetetlen a kamatláb emelkedése. Emiatt a vállalati hiteligeny csökken, vagyis érvényesül a kiszorítási hatás.

A vállalati hiteligenyt azonban kezdetben sem hagyja érintetlenül az államháztartás deficitje! A vállalati szektor egészének realizált profitja ugyanis, egyéb tényezőket adottnak véve, az államháztartási deficit hatására nagyobb lesz, pontosan a deficittel megegyező nagysággal.<sup>14</sup> Ebből következően a deficit miatt a vállalati hiteligeny szükségképpen kisebb lesz. Tehát előfordulhat, sőt tiszta esetben éppen az a szabály, hogy az államháztartás deficitjének megjelenése vagy e deficit növekedése egyáltalán nem vezet az összes hiteligeny növekedéséhez. Következik-e mindebből, hogy az államháztartási deficitnek nincs beruházásokat kiszorító hatása?

Nem következik. Annak ellenére nem, hogy ilyen esetben nem bizonyítható, hogy az államháztartás deficitje szükségképpen a reálkamatláb emelkedéséhez vezet. Nem bizonyítható, hiszen ha az államháztartás deficitje például 10 értékegységgel növekedett, akkor, ha az egyéb feltételek adottak, a vállalati szektor profitja is 10 egységgel több lett. Ha korábban a vállalati szektor 20 értékegységnyi beruházást hajtott végre, melyet 10 értékegység saját forrással és 10 egység hitellel fedezett, akkor most profitjának növekedése miatt a 20 értékegység beruházást hitelfelvétel nélkül tudja megvalósítani. Amennyivel megnő az államháztartás hitelfelvétele, annyiival csökken a vállalati szektoré. Az összes hiteligeny változatlan marad. Ezért, ha a háztartási megtakarítások összege is változatlan marad, nem nő meg a hiteligeny a háztartások megtakarításaihoz képest.<sup>15</sup> A változás az, hogy a háztartások megtakarításait most már nem a vállalati szektor, hanem az államháztartás szívja fel.

<sup>14</sup> Fontos makrogazdasági összefüggéssel van dolgunk, amely a *kaleckiánus* profitelmélet körébe tartozik, de a *keynesi* közgazdaságtan tételeire támaszkodva is levezethető. Az államháztartás deficitje az állami kiadások egy része, és e kiadások bevételt jelentenek az eladók, vagyis a vállalatok számára. A vállalatok bevétele, ha eltekintünk a háztartások folyó megtakarításaitól, az államháztartás deficitjének összegével növekszik. Ez kizárólag bevétel, és nem költség a vállalati szektor számára, mert amikor a vállalatok az így jelentkező kereslet kielégítésére termelnek és eladnak, a felmerülő költségek – anyag-, bérköltség stb. – automatikusan megtérülnek a vállalati szektor számára. (Minden vállalati költség kiadás, egyben bevétel az eladók számára, és éppen a vállalatok az eladók.) Ahogyan nő a vállalati szektor költsége és kiadása, úgy nő a vállalati szektor bevétele. Maga az államháztartás deficitje csak bevétel, vállalati kiadás, költség nélkül, ezért az egy az egyben növeli a vállalati szektor realizált profitját. Ha tehát az államháztartás deficitcsökken, növekednie kell a vállalati szektor megtakarításának, mert emiatt a vállalati szektor profitja nő. Ez nem maradhat hatás nélkül a vállalati szektor hiteligenyére (*Kalecki* [1954]). A magyar szakirodalomban a kaleckiánus profitelméletet először Erdős Péter tette ismertté (*Erdős Péter* [1976]).

<sup>15</sup> Ennek ellentmond az, hogy először csak úgy vásárolhat és folytathat deficiten alapuló költsékezést az



Ennek ellenére létezik vagy lehetséges a beruházásokat kiszorító hatás, csak ezt nem az összes hiteligényből és ennek a kamatlábra gyakorolt hatásából kiindulva lehet és kell levezetni. Az imént feltételezett esetben csökken, illetve megszűnik a vállalatok hiteligénye, de adott a kiadási (vásárlási, beruházási) szándékuk, ugyanakkor növekvő az állami hiteligény, és nagyobb lett a szándékolt állami vásárlások összege.<sup>16</sup> A változás lényegében véve az, hogy nagyobb lett az összes vásárlási szándék és képesség.

Ebből kiindulva vezethetjük le az államháztartási deficit beruházásokat kiszorító hatását. Közvetlenül az állami kiadások megnövekedése okoz gondot. Ez javakat és szolgáltatásokat von el más tevékenységektől, és az utóbbiak közé tartozhat a beruházás is. Az elvonás bekövetkezik, ha a gazdaság a teljes foglalkoztatottsághoz közeli állapotban van, vagyis ha kapacitástartalék híján nincs lehetőség az aggregált kínálat gyors megnövelésére. És bekövetkezik akkor, ha az állami keresletnek a deficit által kiváltott növelésére az általános árszint nem reagál azonnali és arányos emelkedéssel. Nemcsak az egyes árak, hanem az általános árszint viselkedésére is jellemző valamekkora mértékű rugalmatlanság (elsősorban lefelé, de bizonyos fokig felfelé is). *Ha pedig az általános árszínvonal emelkedik, és még inkább, ha a beruházási javak drágulnak, a megnövekedett vállalati profit sem elegendő a szándékolt beruházások végrehajtására:* vállalati beruházások szorulnak ki. Amikor az állam az áruk és szolgáltatások nagyobb hányadát vásárolja meg, a másik két szektor részesedésének mindenképpen csökkennie kell. Ez érintheti a vállalati szektor beruházásait, *azaz a vállalati beruházások egy részét a megnövekvő arányú állami vásárlás a kamatmechanizmus nélkül is kiszoríthatja!*<sup>17</sup>

Az államháztartási deficitnek nincs beruházásokat kiszorító hatása, ha a termelésben elegendő kapacitástartalék áll rendelkezésre. Ekkor a kínálat hamar felzárkózik a megnövekedett teljes kereslethez, és a nagyobb gazdasági teljesítmény alapján „jut is, marad is”: a nagyobb állami részesedés nem von el más tevékenységektől javakat és szolgáltatásokat. Kapacitástartalékok persze gyakran léteznek, ezért inkább csak a jelentősebb arányú és tartósabban fennálló államháztartási deficit jár beruházásokat kiszorító hatással. Az azonban határozottan állítható, hogy az államháztartási deficit kedvezőtlen hatású lehet a beruházásokra közvetlenül a keresleti hatásán keresztül. A kiszorító hatás nem mindig jár együtt a kamatláb emelkedésével vagy magasabb színvonalával.<sup>18</sup> A lényeg az, ha a források szűkösek, az állami vásárlások részesedésének növekedése a beruházások visszaszorulásához vezet.<sup>19</sup> A tanulmány további részében főként a kamatláb-mechanizmussal lesz dolgunk.

---

állam, ha hitelt vesz fel. *Előbb* jön a hitelfelvétel, és csak *azután* az állami vásárlás. Ezért *kezdetben* egyszerre jelentkezik az állam és a vállalatok hiteligénye, és csak ezután következhet be a vállalati profit és a vállalati megtakarítás megemelkedése. Ha azonban a folyamatot *ismétlődésében* nézzük, kiderül: a változás valóban az, hogy a háztartások megtakarításait a vállalatok helyett az állam szívja fel. Bennünket pedig, éppen azért, mert a fenntartható növekedést elemezzük, nem az átmeneti, hanem a hosszabb időszakot jellemző állapot érdekel.

<sup>16</sup> Persze a statisztika ennek ellentmondani látszik, hiszen van állami hiteligény is. De nem derül ki a statisztikákból, mekkora volna a vállalati hiteligény, ha az államháztartás nem volna deficitese.

<sup>17</sup> Ez történhet például úgy, hogy az államháztartási deficit miatt fellépő forráshiány következtében a beruházási javak gyártása és kínálata kisebb lesz a keresletüknél. Vagyis lehet, hogy a beruházási javak emelkedő relatív árszintje, nem pedig a kamatlábak emelkedése szorítja vissza a vállalati beruházásokat.

<sup>18</sup> A magyar gazdaságban az államháztartási deficitnek kétségkívül volt kiszorító hatása azokban az években, amikor az államháztartás elsődleges egyenlege jelentős hiánnyal zárult. Ez nem járt mindig a reálkamatláb magas színvonalával. A betéti reálkamatlábak gyakran negatív előjelűek voltak. Igaz, a vállalati hitelek reálkamatlába rendszerint nagyon magas volt, de ennek speciális okai voltak. A háttérben az állt, hogy az egész kamatrendszernek a fogyasztói árak növekedési ütemén kell alapulnia. Ha a termelői árak jóval lassabban emelkednek, mint a fogyasztói árak, az utóbbin alapuló kamatrendszerben a vállalati hitelek reálkamatlába szükségképpen nagyon magas. Ez azonban a gazdasági átalakulás sajátos velejárója, nem pedig az államháztartási deficit következménye.

<sup>19</sup> Pontosan ez a véleménye számos vezető nyugati közgazdásznak. „A crowding out fogalma számos

A kiszorítás nemcsak az államháztartás *deficitjéhez* kapcsolódik. A túl nagy arányú, bár egyensúlyban levő államháztartás is kiszorító hatású, egyszerűen azért, mert árukat és szolgáltatásokat használ fel, ezzel erőforrásokat von el, amelyek ezért nem használhatók fel beruházási célra sem. Ugyanígy a túl nagy magánfogyasztás is kiszorít beruházásokat.<sup>20</sup>

Most azonban maradjunk az államháztartás deficitjénél! Ha ez beruházásokat kiszorító hatású, közvetlenül érinti a fenntartható gazdasági növekedés kérdéskörét. Láttuk, hogy a fenntartható növekedéshez tartozik valamekkora beruházási ráta. Ennek nagyságát a valóságban nehéz megközelítőleg is meghatározni; még inkább kérdéses, hogy a szükséges beruházási ráta kialakul-e a valóságban, vagy sem. Inkább utólag derül ki, hogy a beruházások éppen kellően intenzívek voltak-e. (Erről alapjában véve a foglalkoztatottság alakulása, a belső és a külső egyensúlyi viszonyok, az infláció, illetve az árstabilitás stb. adnak képet. Minderről később bővebben szólunk.) Egy valami biztos: ha teljes a foglalkoztatás, és deficit-es a költségvetés, a fenntartható növekedéshez szükséges beruházási ráta nehezebben érhető el. Minél nagyobb ilyenkor a deficit aránya, annál valószínűbb a beruházások lemaradása.

Ha kellően hosszú időszakot veszünk alapul, a fenntartható növekedéssel aligha egyeztethető össze az államháztartás jelentősebb deficitje. Legyen a költségvetés deficitje nagy vagy kicsi, mindenképpen gátolja a vállalatok beruházási tevékenységét. Hosszabb időszakban az a legjobb, ha az államháztartás egyensúlyban van. Ez a megállapítás azonban nem vonatkozik egy cikluson belüli időszakra. A ciklus hanyatló szakaszában van kapacitástartalék, ekkor az államháztartás deficitje nem von el erőforrásokat a vállalati beruházásoktól. De a ciklus fellendülő szakaszában kapacitáshiány léphet fel; ekkor az államháztartásnak inkább többlet kialakítására helyes törekednie. A többletnek és a hiánynak a ciklus átlagában ki kellene egyenlítenie egymást. A fenntartható növekedés azonban nagyjából egyenletes, és így nem egyeztethető össze a nagy ciklikus amplitúdókkal. Végül is marad az egyszerű megállapítás: a fenntartható növekedés, ha tartalmát szigorúan vesszük, kiegyenlített államháztartást kíván meg.

A valóság rendszerint nem egyezik meg az ideális állapottal. A keynesi közgazdaságtan nagy figyelmet szentel a számottevő kapacitáskihasználatlanság és nagymértékű munkanélküliség állapotának. Ebben az esetben az államháztartás deficitje nem von el erőforrásokat a beruházásoktól, sőt kifejezetten fontos szerepe van (lehet) a munkanélküliség növekedésének megakadályozásában. Magyarországon a rendszerváltást követően jelentős volt a kihasználatlan, de nem versenyképes termékek előállítására alkalmas kapacitások aránya. A növekedés számára azonban a versenyképes kapacitás a meghatározó. Ezért a fenntartható növekedés számára Magyarországon is az a legjobb, ha az államháztartás hosszabb időszakban kiegyensúlyozott.<sup>21</sup>

különböző jelenség leírására használható fel... A fogalom a legfontosabb jelentésében olyan kiszorításra vonatkozik, amely a *reális termelőforrások hiányából* következik. Ha a gazdaság a teljes foglalkoztatás állapotában van akkor, amikor *G* (az állami kiadások összege) nő (vagy amikor a fogyasztást ösztönzik adócsökkentéssel), *G* vagy *C* bármely növekedésének elkerülhetetlenül ki kell szorítania az *I* velük egyenlő volumenét... Ez a kiszorítás reális és elkerülhetetlen. A kamatláb emelkedése csak tünete a forráshiánynak... Azok a források, amelyeket az output egy fajtájának termelésére használnak, nem használhatók fel ugyanakkor egy másfajta termék előállítására." (Ackley [1978] 373-374. o.)

<sup>20</sup> A brit gazdaságnak hosszú időn át az volt az egyik gondja, hogy a fogyasztás arányát nem sikerült lejjebb szorítani, ezért a beruházási ráta jelentősen kisebb volt, mint más országokban. A beruházások növelése erős ellenállásba ütközött, mert az erőforrásokat vont volna el a fogyasztástól. A túl alacsony beruházási ráta, amely bizonyára a növekedés természetes rátája által megkívánt szint alatt volt, az 1950-es évekbeli brit gazdasági növekedés mérsékelt ütemének egyik magyarázatául szolgált.

<sup>21</sup> A szerzőknél e téren gyakran nem tapasztalható következetesség. Sokan, akik a monetarista, illetve klasszikus gazdaságfelfogáshoz állnak közel, fenntartható növekedésről és bizonyos határokon belül maradó államháztartási deficitről beszélnek egyszerre. Nem gondolnak arra, hogy hol egyik, hol másik iskola filozófiáját fogadják el. A monetarista, illetve neoklasszikus iskola következetes képviselői azonban az államháztartás deficitjét, főként, ha ez tartósan jelentkezik, mindenképpen elvetik (Buchanan-Rowley-Tollison [1987]).

*Államadósság és fenntartható növekedés*

Ha az államháztartás tartósan deficitese, vagy éppen azzá válik, egy új bonyolító tényezővel kerülünk szembe: a felhalmozott államadóssággal. Ez ugyanis további kiadást generáló tényező, és mint ilyen, maga is befolyásolja az államháztartás egyenlegét. Ezzel együtt meg kell különböztetni az államháztartás teljes és elsődleges egyenlegét. (A kamatfizetéseket is tartalmazó teljes egyenleg értéke csak akkor lehet zérus, ha az elsődleges egyenleg többlettel zárul.) A keynesi megközelítést elfogadva is nehéz meghatározni, mekkora lehet a teljes egyenleg passzívuma. A válasz ugyanis számos tényezőtől függ. Ezek közül a legfontosabbak: a munkanélküliség szintje, a gazdasági növekedés tényleges üteme, a kamatláb nagysága, valamint az infláció rátája. Sőt, a fenntartható növekedés megítéléséből nem hiányzik a szubjektív elem sem: adott helyzetben is különböző mértékű deficitet ítélnének elfogadhatónak.<sup>22</sup>

A magyar gazdaságban az utóbbi években az egyik meghatározó elv, az, hogy az államháztartás deficitje ne vezessen az adósság/GDP arány növekedéséhez.<sup>23</sup> Attól függően, hogy a gazdasági növekedés üteme ténylegesen mekkora, és hogyan alakul a kamatláb, ez a törekvés meghatározott követelményt támaszt az államháztartás elsődleges egyenlegével szemben. Az utóbbi viszont meghatározott költségvetési politikát feltételez mind a bevételekkel, mind a kiadásokkal kapcsolatban.

Az államadósság után kamat fizetendő. Ha ezt az állam csak hitel felvételével tudja fedezni, az tovább növeli az adósság összegét. Ha a gazdasági növekedés üteme zérus, az újonnan felvett hitel miatt az államadósság aránya a GDP-hez viszonyítva növekszik. Azonban ez nem következik be, ha van gazdasági növekedés, és ennek üteme legalább akkora, mint a reálkamatláb. Ezért az adósság/GDP arány részben a gazdasági növekedés ütemének és a reálkamatlábnak egymáshoz viszonyított nagyságától függően változik. Az eredményt az is befolyásolja, hogyan alakul az államháztartás elsődleges egyenlege. Ha a reálkamatláb nagyobb, mint a növekedési ütem, az adósság/GDP arány stabil maradhat, ha az államháztartás megfelelő mértékű elsődleges többletet ér el. Ez utóbbinak a GDP-hez viszonyítva annál nagyobbannak kell lennie, minél jobban elmarad a gazdasági növekedés üteme a reálkamatlábtól, és minél nagyobb a már felhalmozott államadósság aránya a GDP-hez képest. Képletben kifejezve:

$$b_p = \frac{D_t(r-g)}{1+g}, \quad (1)$$

ahol

$b_p$  az államháztartás kívánatos elsődleges egyenlegének aránya a GDP-hez,

$D_t$  az eddig felhalmozott államadósság aránya a GDP-hez,

$r$  a reálkamatláb,

$g$  a gazdasági növekedés üteme.

A képletből (némi átrendezéssel) könnyen kiolvasható, hogy az államadósság arányának szinten tartásához annál nagyobb arányú elsődleges egyenleget kell biztosítani az

<sup>22</sup> Lehet a megítélés alapja az, hogy nemzetközi egyezményekben milyen arányt tartanak még elfogadhatónak. A maastrichti szerződés ezt az arányt a GDP három százalékában állapítja meg. Ez máris felhívja a figyelmet a problémához kapcsolódó bizonytalanságra: mindegyik ország gazdasági helyzete különböző. Éppen ezért nem lehet a fenntartható növekedéssel összeférő deficit aránya mindenütt ugyanaz. Igaz ugyan, hogy a tényleges deficit aránya országonként különböző, és a fenntartható növekedés nem mindenütt kinyilvánított gazdaságpolitikai cél.

<sup>23</sup> Korábban inkább az adósság/GDP arány csökkentése volt a célkitűzés. Ez tulajdonképpen teljesült, de sajátos módon nem csupán az erre irányuló tudatos gazdaságpolitikai döntések révén. A teljesülés jelentős részben spontán módon valósult meg, a dezinfláció és az adósság összetételének hatására. (A probléma magyarázatára később visszatérünk.)

államháztartásban, minél nagyobb arányú a már felhalmozott államadósság, és minél nagyobb a reálkamatláb. Ezzel szemben a szükséges elsődleges egyenleg a gazdasági növekedés ütemével fordítottan arányos. Ha például a felhalmozott államadósság a GDP 70 százaléka, a reálkamatláb 5 százalékos, a gazdasági növekedés üteme pedig 4 százalékos, akkor a szükséges elsődleges egyenleg aránya az egyik évről a másikra megvalósuló növekedés során  $0,7 \times 1/1,04 = 0,673$  százalékos a GDP-ben kifejezve.

Ha az inflációtól és néhány egyéb bonyolító tényezőtől eltekintünk, az államadósság akkor növekszik, ha az államháztartás deficitese. A deficit pedig akkor nem vezet az adósság/GDP arány növekedésére, ha a GDP-hez viszonyított aránya annyi, amennyi a már elért adósság arányának és a növekedés ütemének a szorzata. Ha például az adósság aránya a GDP-hez képest 0,7, a növekedés üteme pedig 5 százalékos, akkor a GDP-ben kifejezve  $0,7 \times 5 = 3,5$  százalékos deficit esetén marad az adósság aránya változatlan.<sup>24</sup>

Az államadósság azonban nőhet az infláció következtében is (függetlenül attól, hogyan alakul az államháztartás egyenlege). Ha az adósság egy része külső adósság, annak forintértéke megnőhet az inflációt követő leértékelés következtében. Az infláció miatt természetesen növekszik a GDP nominális növekedési üteme is. Ekkor már az államháztartás deficitjének nem kell igazodnia a GDP-növekedés (nominális) ütemének és a már kialakult adósságrátának a szorzatához, hogy az adósság/GDP arány fennmaradjon. Ilyenkor a deficit tényleges aránya e szorzatnál rendszerint jóval kisebb.<sup>25</sup> Magyarországon például az elmúlt tíz évben a nominális GDP növekedési üteme átlagban jóval 20 százalékos felett ingadozott. Az adósság/GDP arány többnyire 0,6 és 0,9 között alakult.<sup>26</sup> Az államháztartás deficitje jóval kevesebb volt a GDP 10 százalékánál, az adósság/GDP arány mégis többnyire csak vontatottan csökkent.

Léteznek olyan tételek is, amelyek a folyó költségvetési bevételektől és kiadásoktól függetlenül növelik az adósság/GDP arányt. Ilyenek mindenekelőtt a bank- és adósszolidáció finanszírozására kibocsátott, hosszú lejáratú kamatozó állami értékpapírok. Ezek kamatterhei ugyanúgy rontják az államháztartás egyenlegét, mint azé az adósságé, ami a folyó kiadások és bevételek különbsége alapján keletkezett. Emiatt is nőhet az államadósság, és megnövelheti a korábbi adósság/GDP arányt is. Ha az így megnövekvő adósságot a GDP tényleges, reálértékben bekövetkező növekedése nem egyenlíti ki, az adósság/GDP arány emelkedésének elkerüléséhez szükség lehet az államháztartás elsődleges többletének növelésére. Ugyancsak az elsődleges többlet növelésére kerülhet sor akkor, ha az adósság/GDP arány túl nagyra bizonyul, és ennek csökkentése szükséges-

<sup>24</sup> Ekkor ugyanis az államadósság és a GDP azonos ütemben nő, és így az adósság aránya változatlan. Legyen 70 értékegység az adósság összege, és 100 értékegység a GDP. Az utóbbi 5 százalékos növekedés esetén 105-re emelkedik. Az 5 százalékos növekedési ütem  $7/10$ -e 3,5 százalékos, ami a GDP-hez képest 3,5 értékegység; ennyivel nő a felhalmozott adósság összege. A 73,5 összegű adósságállomány a 105 összegű GDP-hez képest éppen 0,7 arányú. A kérdésről részletes elemzés található: Erdős [1999] és *Allsopp-Mayes* [1987].

<sup>25</sup> Ennek számos oka van. A legfontosabb az, hogy az infláció az államháztartás bevételeinek és kiadásainak túlnyomó részét közelítőleg azonos mértékben érinti. Ennyiben az államháztartás egyenlegének az infláció miatt csak kismértékben kell változnia. Döntően a kamattételek, illetve az inflációs adó miatt következik be változás. Az adósság kamatterhei az infláció miatt nőnek, ez növeli az államháztartás deficitjét. Ugyanakkor az inflációs adó növelheti az államháztartás bevételét. Ha az állam nettó adóssága nagyobb, mint a monetáris bázis összege, a kamatok és az inflációs adó együttes alakulása végül is növeli az államháztartás deficitjét. De csupán emiatt a deficit nem lesz lényegesen nagyobb, hiszen e tételek az állami bevételek és kiadások elég kis hányadát teszik ki. Minél gyorsabb az infláció, annál inkább ez az eredmény: a deficit aránya lemarad a nominális GDP növekedési ütemének és a már elért adósságrátának a szorzata mögött. Az inflációs adó és az államadósság kamatterheinek egymáshoz viszonyított arányáról lásd bővebben a szerző korábbi tanulmányait (Erdős [1997], [1998]).

<sup>26</sup> Az államháztartás bruttó adóssága a GDP százalékában 1994 és 1998 között rendre: 87,9, 87,0, 72,6, 63,7 és 61,2 százalék volt. MNB Havi jelentés, 1999. június.

sé válik. A bankkonszolidáció és az adósság/GDP arány csökkentése tekintélyes, a GDP több százalékára rúgó pozitív elsődleges egyenleget igényelhet.<sup>27</sup>

Említést érdemel, hogy infláció esetén az adósság/GDP arány az elsődleges egyenleg növelése nélkül, az inflációra támaszkodva is csökkenthető. Ezzel kapcsolatban szoktak beszélni az adósság *elpárologtatásáról*. A szélsőséges eset az, ha az állam az adósság után nem fizet kamatot, és így adósságának reálértéke pontosan az infláció ütemével megegyező mértékben esik. Az adósság/GDP arányban ez úgy jelentkezik, hogy a GDP nominális értéke az infláció miatt nő, míg az államadósság nominálisan változatlan marad.

A valóságban az állam fizet kamatot, amit esetleg hitelből fedez, de gyakran előfordul, hogy a fizetett reálkamatláb negatív előjelű. Ekkor az államadósság összege nominálisan növekszik, de lassabban, mint a GDP nominális értéke. Az adósság/GDP arány most is csökken az elsődleges egyenleg többletének növelése nélkül.

Ez a megoldás olcsó az államháztartás számára. Az állam ezt a hitelfelvétel terén élvezett monopopolhelyzetére támaszkodva bizonyos körülmények között alkalmazhatja is, és az elmúlt tíz évben az egyes volt szocialista országok – bár nagyon eltérő mértékben – valóban éltek is vele. Ez a politika azonban nagyon kockázatos mind gazdasági, mind politikai értelemben, és erkölcsi szempontból is kifogásolható. Inkább csak nagyon kiélezett gazdasági szükséghelyzetben fogadható el.

Más módon is alkalom nyílik az adósság/GDP arány csökkentésére, különösen olyan országokban, amelyek a termelékenység szintje, a gazdasági szerkezet korszerűsége és a nemzetközi versenyképesség terén felzárkózóban vannak a náluk fejlettebb országokhoz. Ha az adósság tekintélyes hányada külső adósság, annak alakulása hazai pénzben kifejezve nagyban függ a valuta árfolyamától. A hazai pénz a külföldi valutákkal szemben reálértelemben jelentősen felértékelődhet.

Magyarországon kis megszakításokkal többnyire a forint reálfelértékelődése figyelhető meg. Ez összefüggésben van azzal, hogy a versenyképesség, a rendszerváltást követő jelentős visszaesése után, csaknem folyamatosan javult. A reálfelértékelődés mértéke, a belső és a külső termelői és fogyasztói árszint alakulását figyelembe véve, akár évi 3-4 százalékot is elérhet. Attól függően, hogy mekkora a külső adósság aránya az összes államadósságon belül, a reálfelértékelődéstől függően csökkenhet az adósság/GDP arány. A GDP nominális értéke ugyanis a belső inflációs ráta által meghatározottan nő, az adósság növekedését viszont a hazai pénz reálfelértékelődése fékezi. (Mert a külső adósság forintértéke ilyenkor lassabban nő, mint ahogyan a hazai árszint emelkedik.) Az adósság/GDP arány ebben az esetben is az elsődleges egyenleg javítása nélkül csökken. Az adósság/GDP arány tehát számos tényező hatására változhat, és inflációs körülmények között a változások gyakrabban következnek be, továbbá nehezebben követhetők és érthetőek meg.

Ezek után felmerül a kérdés: a fenntartható gazdasági növekedés szempontjából mennyire fontos plafont szabni az adósság/GDP arány számára, illetőleg mennyire szükséges ennek az aránynak a csökkentése, ha a tényleges arány túl magasnak bizonyul. Továbbá: ha már az államháztartási deficit szerepét a beruházások kiszorításában megértettük, kell-e az adósság/GDP arány elfogadható plafonjával *külön is* foglalkoznunk.

A válasz az, hogy kell. Az adósság/GDP arány akkor is okozhat gondot, ha egyébként az államháztartás egyensúlyban van. Láttuk azt is, hogy az államadósság növekedését nemcsak az államháztartás folyó bevételeinek és kiadásainak egyensúlyhiánya okozhatja. És ami a legfontosabb: az államháztartás deficitje és az adósság/GDP arány más és más problémákra irányítják a figyelmet. A deficit inkább az aggregált keresletre, ennek nem-

<sup>27</sup> Erről bővebben olvashatunk Antal [1999] tanulmányában.



kívánatos többletére és ezzel kapcsolatban az állam forráselvonó szerepére hívja fel a figyelmet. Az adósság/GDP arány pedig inkább arra (vagy arra is), hogy az államadósság léte hogyan befolyásolja az állam adott kiadásainak összetételét és így a forrásallokációt. Felvet továbbá tartósnak ígérkező finanszírozási problémákat.

Az államadósság és az utána fizetendő kamat előidézheti persze az államháztartás deficitjét is. Ekkor a már jól ismert gondokkal szembesülünk. A kamatfizetés forrásokat von el, mert akik a kamatot kapják, azok annak jelentős részét elköltik, méghozzá nagyrészt nem beruházásokra. Már is a beruházásokat kiszorító hatással van dolgunk! De lehet, hogy a kamatfizetés miatt, pontosabban létezése ellenére, marad az államháztartás egyensúlyban.

Ekkor az államháztartás a folyó bevételeinél kevesebb költ bérekre, transferekre, dologi és beruházási kiadásokra. Ezekre szükség van, bár nagyságuk az adott gazdasági, szociális, kulturális, politikai helyzettől függően, valamint a gazdasági fejlődés szükségleteinél fogva különböző lehet. Az ilyen kiadások viszont az adósság kamatterhei miatt jelentősen csökkenhetnek. Ha az adósságteher a GDP 60 százaléka (mint amekkora jelenleg nálunk), annak kamatterhe nagy gondot okozhat az állam számára. Ha a kamatláb 5 százalékos, a kamatterhe a GDP  $0,6 \times 5 = 3$  százaléka, és 40 százalékos államháztartási bevétel/GDP hányad esetén az államháztartási bevételek 15 százaléka rúg ( $3/0,4 = 7,5$ ). Magasabb kamatláb esetén természetesen a terhelés jóval nagyobb. A gond tehát jelentős részben az, hogy a kamatterhe vagy nagyon megváltoztatja az államháztartás kiadásainak összetételét, vagy pedig – deficitet okozván – finanszírozási nehézségekhez vezet.

A gyakorlatban mindkét probléma felmerül: finanszírozási nehézségek is jelentkeznek, és a kamatfizetés miatt az államháztartás nem tudja megfelelően betölteni a források allokálásában ténylegesen rá váró szerepet.<sup>28</sup> A gond annál súlyosabb, minél nagyobb a fizetendő kamatok összege, az utóbbiak pedig – adott kamatláb mellett – nyilvánvalóan annál nagyobb összegre rúgnak, minél nagyobb a felhalmozott államadósság.<sup>29</sup> Van tehát realitása annak a tételnek, hogy a fenntartható növekedés nem fér össze akármekkora adósság/GDP aránnyal.

Ha az adósság az állam belső adóssága, a fizetett kamat országon belül marad, és ez különböző csatornákon keresztül visszaáramolhat (sőt nagyrészt vissza is áramlik) az újratermelés folyamatába. A kamat, mondják sokan, végül is az egyik hazai zsebből a másikba vándorol.<sup>30</sup> De miközben ez megtörténik, könnyen lehet, hogy az állami kereslet és/vagy a kamatláb alakulásának hatására a beruházások és velük együtt az összes

<sup>28</sup> Pontosan ez a helyzet Magyarországon. 1998-ban a központi állami költségvetés kiadásai között a második legnagyobb tétel a kamatkifizetés. E nélkül sokkal több pénz jutna a gazdálkodó szervezetek, az önkormányzatok támogatására, állami forrásból fedezett felhalmozásra és transferekre. E nélkül az államháztartás nem volna deficitese, hanem többlettel zárulna.

<sup>29</sup> A kérdést bonyolítja, hogy infláció esetén a kamat részben a kölcsönvett tőke inflációs értékvesztését ellensúlyozza. Inflációs kamatterhe esetén mind a finanszírozási gondok, mind a megtakarítások felhasználásának problémái sajátosan jelentkeznek. De az inflációs kamatterhe az államháztartás számára ugyanúgy gond, mint az egyéb, például bérkiadás; valahogy fedeznie kell ezt is. Ha a központi költségvetés az egyenleg javítására törekszik, vagy a kamatkifizetéseket az összes tervezett kiadások közé igyekszik szorítani (és ezt kell tennie!), akkor miattuk is korlátoznia kell egyéb folyó kiadásait. Nem jó tehát a költségvetés számára, ha az államadósság összege nagy, akár reálkamat, akár inflációs kamat fizetendő utána.

<sup>30</sup> „Nagyjából és egészéből az államadóssággal saját magunknak tartozunk. Mindenki részt vállal abból a kötelezettségből, hogy az államadósságot visszafizesse. De az államadósság sokak tulajdonában van. Első megközelítésben úgy gondolhatunk arra a kötelezettségre, amelyet az adósság képvisel, mint ami kiegyenlíti azt a vagyont, amelyet az adósság reprezentál az állami adósságlevelek tulajdonosai számára. Ebben az esetben az adósság nettó értelemben nem volna teher a társadalom számára. Az egyetlen eddig figyelembe nem vett tényező az adósság külföldiek által tulajdonolt része. Ebben az esetben az Egyesült Államok vagyonának egy részét, amelyet az állam adóssága képvisel, külföldiek tulajdonolják, míg a jövőbeli adófizetési kötelezettség teljesen a hazai lakosságra hárul. Ekkor az adósság azon része, amelyet a külföldiek tulajdonolnak, az egyesült államokbeli lakosok nettó adóssága.” (Dornbusch–Fischer [1994] 589. o.)

beruházott tőke a szükséges szintnél és aránynál kisebb mértéket érnek el. Ez a deficit és az államadósság gazdasági növekedésre gyakorolt hátrányos hatásának a lényege.<sup>31</sup>

A közgazdasági, elsősorban a keynesi közgazdaságtani irodalom az állam belső adósságfelvételét nem tekinti annyira komoly problémának, mint a külső eladósodást. Ezzel tanulmányunk második részében foglalkozunk majd.

### Hivatkozások

- ACKLEY, G. [1978]: *Macroeconomics: Theory and Policy*. Macmillan Publishing Co. Inc., New York.
- ALSOPP, C. J.–MAYES, D. G. [1987]: *Demand Management Policy: Theory and Management*. In: *The Economic System in the U.K.* Oxford University Press, Oxford.
- ANTAL LÁSZLÓ [1999]: *Újra fordulóponton a magyar gazdaság? Kézirat*. Magyar Külkereskedelmi Bank Rt., Budapest.
- BUCHANAN, J. M.–ROWLEY, C. K.–TOLLISON, R. D.(szerk.) [1987]: *Deficits*. Basil Blackwell, New York.
- DARVAS ZSOLT–SIMON ANDRÁS [1999]: *Középtávú növekedési változatok makrogazdasági következményei*. Kézirat, Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- DENISON, E. [1967]: *Why Growth Rates Differ*. The Brookings Institution, Washington, D. C.
- DENISON, E. [1974]: *Accounting for the United States Economic Growth 1929-1969*. The Brookings Institution, Washington, D. C.
- DENISON, E. [1980]: *Accounting for Slower Economic Growth. The United States in the 1970s*. The Brookings Institution, Washington, D. C.
- DOMAR, E. D. [1967]: *Értécsökkenés, pótlás, növekedés*. Megjelent: *A gazdasági növekedés feltételei*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- DORNBUSCH, R.–FISCHER, S. [1994]: *Macroeconomics*. McGraw-Hill. Inc., New York.
- ERDŐS PÉTER [1976]: *Bér, profit adóztatás*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- ERDŐS TIBOR [1986]: *Növekedési ütem, növekedési pálya*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- ERDŐS TIBOR [1997]: *Dezinfláció, seigniorage és az állami költségvetés egyenlege*. Közgazdasági Szemle, 12. sz.
- ERDŐS TIBOR [1998]: *Infláció*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- ERDŐS TIBOR [1999]: *Az infláció és néhány közgazdasági kategória kapcsolata*. Közgazdasági Szemle, 7–8. sz.
- GÁSPÁR PÁL–LUDÁNYI ARNOLD [1998]: *A magyar gazdaság növekedési potenciálja és a világgazdasági trendek hatása*. Pénzügykutató Rt., Budapest.
- HARROD, R. [1948]: *Towards a Dynamic Economics*. Macmillan, London.
- HARROD, R. [1973]: *Economic Dynamics*. Macmillan, London.
- JÁNOSSY FERENC [1966]: *A gazdasági növekedés trendvonalai és a helyreállítási periódusok*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- KALECKI, M. [1954]: *Theory of Economic Dynamics*. George Allen and Unwin Ltd., London.
- KOPINT-DATORG [1999]: *Konjunktúrajelentés*, 2.
- MAGYAR NEMZETI BANK [1998]: *Éves jelentés*. 1997.
- MAGYAR NEMZETI BANK [1999]: *Beszámoló az Országgyűlésnek az MNB 1998. évi tevékenységéről*.
- MÁTYÁS ANTAL [1999]: *A modern közgazdaságtan története*. Aula Kiadó, Budapest.
- PHELPS, E. S. [1966]: *Golden Rules of Economic Growth*. W.W. Norton, New York.
- ROBINSON, J. [1962]: *Essays in the Theory of Economic Growth*. Macmillan, London.
- TOBIN, J. [1980]: *Accumulation and Economic Activity*. Basil Blackwell, Oxford.

<sup>31</sup> „Korábban láttuk, hogy az adósságfinanszírozás növeli a kamatlábat, és csökkenti a beruházást. Ennél fogva a tőkeállomány kisebb lesz adósságfinanszírozással, mint egyébként, és így az output kisebb lesz amiatt, hogy a deficitet hitellel finanszírozzák. Ez a reális teher.” (Dornbusch–Fischer [1994] 589.o.)