

Török László

A magyar államadósság lehetőségei és lehetetlenségei

A dolgozat tárgya Magyarország bruttó konszolidált államadósságának ex ante jellegű, hipotetikus vizsgálata. Elemzéséhez definiálja a témával kapcsolatos legfontosabb alapfogalmakat és összefüggéseket, a bruttó államadósság eltérő mértékeinek megítélését, a magyar államadósság-pálya kialakulását, annak főbb szakaszait és jellemzőit. Ezt követően a tanulmány bemutat egy olyan makroökonómiai keretet, mellyel extrapolálni lehet a GDP-arányos államadósság jövőbeli kimeneti értékeit a főbb magyarázó változók paramétereinek függvényében. A fő makrogazdasági aggregátumok mint endogén változók bemeneti (input) értékeinek megválasztása más empirikus kutatások és a szerző saját extrapolációs eredményeként kerültek megállapításra, melyek alkalmazásával prognosztizálhatóvá váltak a jövőbeli államadósság-ráták értékei. A tanulmány arra keres választ, hogy a magyarázó (gazdasági) változóknak vannak-e jelenleg olyan megalapozott értékei, amelyek – a választott makroökonómiai előrejelző keretbe behelyettesítve – azt eredményezik, hogy a magyar államadósság a GDP-hez mérten kívánatosnak tartott 50 százalékos mértékre redukálódik. Tíz scenárió eredményeként többé-kevésbé pesszimista, egyetlen forgatókönyv esetén viszont optimista kép rajzolódott ki a bruttó államadósság jövőbeli helyzetéről.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: C53, H68

Kulcsszavak: államadósság, elsődleges egyenleg, reálkamat, gazdasági növekedés

Az aktuális gazdaságpolitikai viták középpontjában több fontos téma áll (gazdasági növekedés beindítása, foglalkoztatás növelése és így tovább), ám közülük kiemelkedik az államadósság csökkentésének stratégiai feladata. A diskurzus legrelevánsabb elemei az adósság csökkentésének ütemezésében, de még inkább annak módjában jelennek meg. A kérdés fókuszba állítása érthető és tolerálható, részben mert az adósságtörlesztés részletei és a tartozás költségei jelentős erőforrásokat vonnak el a nemzetgazdaságtól, részben pedig azért, mert a magyar államadósság olyan mértéket ért el, melynél annak finanszírozása már – a kockázatok növekedése miatti folyamatos leminősítések következményeként – egyre költségesebb. A növekvő költség abban nyilvánul meg, hogy az államadósság finanszírozására felveendő hitelekre magasabb kamatokat kérnek, valamint a kibocsátott diszkontkincstárjegyek és államkötvények aukcióin a befektetők egyre növekvő hozamelvárások ellenében hajlandók vásárolni. A közelmúltban voltak olyan aukciók is, ahol a felkínált értékpapírokra nem volt elégséges kereslet, azokra nem érkeztek a felkínálttal

*Török László szakközgazdász, könyvvizsgáló, a Magyar Könyvvizsgálói Kamara minősített oktatója, ügyvezető, a Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Doktori Iskolájának hallgatója.
E-mail: methodic@t-online.hu*

egyenértékű vételi ajánlatok, így kibocsátásuk részben meghiúsult. Napjainkban ott tart a magyar nemzetgazdaság, hogy – a kormány elmúlt két évben tett intézkedései ellenére – az államadósság nem csökkent, hanem kis mértékben még növekedett is. Mindezek mellett és ellenére a tartozások mérséklése gazdaságpolitikai prioritással bír, annak csökkentése mindent fölülr.

Ennek elérése érdekében a 2011-ben elfogadott Alaptörvénybe bekerült a központi költségvetés adósságának 50 százalékos korlátja. Mivel az adósság most ennél jelentősen magasabb (2011 végén a GDP-arányos bruttó konszolidált államadósság értéke 80,3 százalék volt), ennek a szintnek az eléréséig az Alaptörvény kikötötte, hogy az Országgyűlés csak olyan központi költségvetésről szóló törvényt fogadhat el, amely az államadósság arányának csökkentését tartalmazza.

Átmeneti rendelkezés szerint az adósságcsökkentési szabályt először a 2016. évre vonatkozó költségvetés készítésénél kell alkalmazni (*Országgyűlés 2011*). Fenti adósságkorlától 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 arányban lehet eltérni. Az előzőek betartása érdekében a központi költségvetésről szóló törvény elfogadásához a Költségvetési Tanács előzetes hozzájárulása szükséges; ez lényegében vétőjogot biztosít a számára. Az önkormányzatok eladósodását pedig úgy kívánja korlátozni az Alaptörvény, hogy a helyi önkormányzat törvényben meghatározott értékű kölcsönfelvételét vagy más kötelezettségvállalását feltételhez, illetve a kormány hozzájárulásához kötheti.

Összefoglalva Magyarország jelenlegi fiskális intézményrendszerét, az négy elemet tartalmaz a GDP-arányos, 50 százalékos államadósság-ráta elérésére. Ezek a következők:

1. *az adósság mint korlát*: csak olyan költségvetés fogadható el, amelynek egyenlege az államadósság GDP-hez mért arányát az adott évben csökkenti;
2. *a költségvetési egyenleg mint cél*: a központi költségvetés összes bevételeinek és kiadásának különbsége nem növelheti az államadósságot;
3. *a kiadási szabály mint eszköz*: a költségvetési kiadások összegének olyan értékű maximalizálása, mely elérhetővé teszi a kitűzött költségvetési egyenlegcél elérését;
4. *a Költségvetési Tanács mint támogató*: a központi költségvetés elfogadásához a Tanács előzetes hozzájárulása szükséges (*Ódor – P. Kiss 2011*).

Az államadósság fogalma és alapösszefüggései

A bruttó konszolidált államadósság megfelel a múltban felhalmozott államháztartási hiány kumulált összegének. Ezt a megállapítást annak ismeretében fogadjuk el és alkalmazzuk, hogy tudjuk, a múltban voltak és a jövőben lesznek olyan tételek, amelyek nem jelentek/jelennek meg a hiányban. Amennyiben az államháztartás kiadásai egy adott évben meghaladják a bevételeit, akkor az így keletkezett hiány finanszírozására az állam adósságpapírokat (jellemzően diszkontkincstárjegyeket és államkötvényeket) bocsáthat ki, vagy hitelt vehet fel. A hiány finanszírozására kibocsátott adósságelemeknek az évek során felhalmozódott állománya az államadósság.

Az államnak a meglévő adóssága után kamatfizetési kötelezettsége áll fenn. Egy eladósodott országban az állam kamatfizetések nélkül számított úgynevezett elsődleges egyenlege hiába kerül egyensúlyba, önmagában a kamatfizetések miatt hiány alakul

ki. Az adósságállomány és az adósságszolgálat (kamatfizetés) növekedésének pozitív visszacsatoláson keresztül megvalósuló, egymást erősítő folyamata a költségvetés részéről az elsődleges egyenleg szintjén többlet elérését teszi szükségessé – annak érdekében, hogy az adósságállomány ne növekedjen. Ez a megállapítás természetesen a nominális értékekre vonatkozik, azonban jól érzékelteti az eladósodási folyamat természetét.

Előzőkkel szemben az adósság tekinthető úgy is, mint az állam jövőbeli kötelezettségeinek jelenre diszkontált értéke. Ez a megközelítés azért fontos, mert megmutatja, hogy a gazdaságpolitikának a jövőben mekkora lesz a mozgástere. Sokszor vannak az államnak olyan kötelezettségvállalásai, amelyek nem jelennek meg a hivatalos hiányszámokban, ugyanakkor a jövőben biztosan megjelenő kötelezettséget jelentenek. Ilyen például a közvetetten állami irányítású közszolgáltató vállalatok felhalmozott veszteségeinek jövőben esedékessé váló átvállalása. Az ehhez hasonló tételek tényleges felmerülésükkor kerülnek be a kiadások közé, rontva ezzel a központi költségvetés egyenlegét.

A makroökonómiai modellek általában jól definiált, egyértelmű fogalomnak tekintik az állam adósságát. A gyakorlatban azonban az adósságnak többféle köre létezik, ezért a szakirodalom az empirikus elemzésekben a fogalom összetettsége miatt többféle mutatót is használ. Magyarország esetében az állam adósságának több szintjét célszerű megkülönböztetni. Ezek a következők:

1. A legnagyobb hányadot az állami költségvetés (központi költségvetés, társadalombiztosítási és elkülönített alapok), illetve az önkormányzatok adóssága képezi. A bruttó államadósságon belül a döntő rész a központi költségvetés adósságához kötődik. Magyarországon ez az arány 2010-ben 94,2 százalékot tett ki a bruttó konszolidált államadósságon belül (ÁKK 2011:9). Az önkormányzatok tartozása az elmúlt néhány évben vált érzékelhetővé, de szerepe még így is marginálisnak tekinthető a teljes adósságon belül. A társadalombiztosítási alapok nem jelennek meg önállóan az adósságpiacon, a hiányuk finanszírozásához szükséges forrásokat a központi költségvetés biztosítja, azok igényei szerinti összegben.
2. Közgazdasági és statisztikai szempontból az államadósság részét képezi bizonyos állami tulajdonú kvázi fiskális tevékenységet folytató vállalatok felhalmozott adóssága is. Ezen vállalatok kiemelését az indokolja, hogy ennek a tágabb körnek a tartozásállománya is beletartozik a maastrichti kritériumban használt adósságkategóriába.
3. A kvázi fiskális tevékenységet végző, tartósan veszteséges állami tulajdonú vállalatoknak van egy másik köre is, amelyet az európai statisztikai előírások már nem tekintenek az államháztartás részének, ugyanakkor közgazdasági szempontból sok tényező az államhoz sorolását indokolja. Ezen adósságoknak a nemzeti költségvetések általi átvállalása egyben azt is jelenti, hogy működésük intézményileg állami irányítás és felügyelet mellett zajlik.
4. Az adósságstatisztikában szintén nem jelennek meg a magánszektor bevonásával, úgynevezett PPP-konstrukció keretében megvalósuló, államilag irányított és állami célokat szolgáló beruházások sem. Az ilyen címen elszámolt összegek a jövőbeli költségvetésben ugyanolyan determinált kiadási tételek, mint például az adósság után fizetendő kamat, amiből következik, hogy technikailag éppúgy csökkentik a fiskális politika mozgásterét.
5. Az állam implicit jövőbeli kötelezettségének a legnehezebben számszerűsíthető része az állami nyugdíjrendszer. Az ilyen jellegű nettó kiadások jelenértéke szintén az állam széles értelemben vett jövőbeli kötelezettségének tekinthető.

A dolgozat a maastrichti kritériumban megfogalmazott adósságkategóriát alkalmazza, és vizsgálja annak jövőben várható alakulását. Ez azt jelenti, hogy az elemzés az első és második szintű adósság (maastrichti) kategóriákon kívül nem fog kiterjedni a vállalkozási tevékenységet (például tömegközlekedést) folytató, kvázi fiskális finanszírozású és PPP-megoldású tevékenységek, valamint a nyugdíjrendszer államadósságot generáló hatásaira. Különösen sok bizonytalanságot hordoz a PPP-konstrukciók megítélése. Ez egyrészt arra vezethető vissza, hogy ezek statisztikai kezelése a meglévő szabályok alapján egyedi mérlegelést igényel, másrészt egy jelentős részük valószínűleg soha nem fog bekerülni a hivatalos adósságszámokba, ugyanakkor befolyásolják azok dinamikáját (Czeti – Hoffmann 2006).

Az államadósság-ráták eltérő mértékeinek megítélései

A közgazdaságtudományban nincs egzakt szabály arra vonatkozóan, mi az optimális mérték egy adott nemzetgazdaság adósságrátájára. A maastrichti szerződésben foglalt 60 százalékos numerikus arány egy konvencionális megállapodás terméke, egyfajta igazodási pont. Az államadósság e mértékére mindössze az az előírás vonatkozik, hogy jó, ha „kielégítő ütemben” közelíti a GDP arányában meghatározott szintet (Benczes – Kutasi 2010). Több példát lehet arra felhozni, hogy az előbb említett mértéknél jóval magasabb adósságrátájú ország kiegyensúlyozott gazdasági növekedést produkál, államadósságának piaci finanszírozása nem okoz gondot, ezáltal gazdaságpolitikáját más prioritások vezérik. Ilyen például Németország (amelyre ilyen összefüggésben hivatkozni akkor is helytálló, ha tudjuk, hogy államadóssága a 2007/2009-es válságban ugrott meg). Ennek ellenkezőjére is hozható példa. Ilyen Spanyolország esete, melynek 2010. évi GDP-arányos államadóssága pontosan 60 százalék volt, de már ekkor elkezdődtek finanszírozási gondjai, amelyek azóta tovább súlyosbodtak.

A 60 százalékos mérték semmiképpen nem az optimum. Az IMF kritikus adósság-mértékként fejlődő országok esetében 40, fejlettek vonatkozásában pedig 60 százalékos szinteket tart kritikusnak (IMF 2010b). Releváns megállapítás még a ráta eltérő mértékeiről a következő: „Reinhart – Rogoff¹ több évtizedet felölelő adatok alapján arra a következtetésre jut, hogy fejlett és feltörekvő országoknál is alacsonyabb gazdasági növekedést lehetett tapasztalni 90 százaléknál magasabb államadósságszint esetén. Utóbbi országcsoportnál a külső adósság még szigorúbb korlátnak tűnik, aminek már 60 százalék feletti szintjeinél jelentősen csökkent a gazdaság növekedése” (MNB 2010:47).

A fejlett ország államadósság-krízisére Olaszország hozható példaként, míg hazánk a felzárkózók csoportjába tartozik. Ezen országok államadósság-pályái részleteiben jelentősen eltérnek egymástól. Általánosítva az azonban kijelenthető, hogy államadósság-krízis állapotuk kialakulását döntően fegyelmetlen fiskális politikájuk idézte elő. Ez abban nyilvánult meg, hogy gazdaságpolitikai gyakorlatuk letért a saját maguk által előállított forrásokra alapozott növekedési pályáról, és gazdaságuk működésének fenntartásához egyre nagyobb mértékben külső forrásokat vettek igénybe.

¹ Reinhart, Carmen–Rogoff, Kenneth (2010): *Growth in a Time of Debt*. NBER Working Paper No. 15639.

Az államadósság és a hiány összefüggése

Az adósságráta megemelkedése nem feltétlenül jelez strukturális problémákat. Az államadósság és költségvetési hiány mindenkor optimális értékét meghatározni igencsak nehézkes, ezek eltérő mértékűek lehetnek konjunkturális időkben és egy stagnáló, esetleg csökkenő gazdasági kibocsátás idején. Egy gyorsabb gazdasági növekedés érdekében az állami beruházások nagyobb hozamai később magasabb adóbevételeket eredményezhetnek, így az államadósság átmeneti megugrását akár néhány százaléknyi hozam is képes kompenzálni. Az ilyen célú kiadások – akkor is, ha hitelből finanszírozzák azokat – különösen vonzóak látszanak egy társadalmi szintű költség–haszon elemzés tükrében. A megfontolásokon túl a közgazdasági szakma abban is egyetért, hogy a deficit éppen megfelelő mértéke részben a gazdaság aktuális állapotának függvénye. Egy gyengélkedő gazdaság nagyobb hiányt vonhat maga után, ami emellett a gazdasági visszaesés mértékétől is függ (Stiglitz 2010).

Az államháztartás hiányának finanszírozása a klasszikus képlet szerint alapvetően kétféle formában: kötvény- és pénzfinanszírozással biztosítható. Magyarországon a pénzteremtéssel történő finanszírozás nem járható út, mert a jegybank a jegybanktörvény alapján nem nyújthat hitelt az államnak. Ha a pénzteremtéssel történő finanszírozás lehetősége bármilyen okból kifolyólag nem lehetséges, akkor az államadósság adott időszakban bekövetkező nominális növekedése alapesetben megegyezik az államháztartás hiányával. E dolgozat a GDP-arányos államadósság alakulását elemzi, hiszen ez az a mutató, amely a gazdaság teljesítményéhez viszonyítva mutatja meg az adósságteher nagyságát, és amelynek növekedése ezért a jövő terhére folytatott költségesnek tekinthető.

A GDP-arányos adósság változását az adósság kiinduló szintje, az államháztartás hiánya mellett a gazdasági növekedés és az árszínvonal emelkedése is befolyásolja, azáltal hogy mértéke determinálja a reálkamat nagyságát. Ahhoz, hogy a GDP-arányos adósság ne változzon, az szükséges, hogy az adósságot növelő deficitnek az adóssághoz viszonyított aránya éppen megegyezzen a GDP nominális növekedésével. Az előbb említett összefüggés a GDP-arányos teljes hiány és az államadósság közötti kapcsolatot írja le. Ennek egyik következménye az, hogy adott növekedés és árszínvonal-emelkedés mellett minden hiányszinthez tartozik egy hosszú távú, stabil eladósodási szint, amihez az állam adóssága konvergál, függetlenül a kiindulási szinttől. Ez az összefüggés – bár a gazdaságpolitika számára is hasznos hüvelykujjszabályt jelent – az adósság dinamikájának elemzése szempontjából erős implicit feltételezést tartalmaz.

A költségvetési hiány két részből áll: az elsődleges egyenlegről és a kamatkidadásokból. A mindenkor gazdaságpolitikának az elsődleges egyenleg alakítására van legmarkánsabb ráhatása. A kamatkidadások nagyságát a kamatszint mellett az adósság nagysága határozza meg. A GDP-arányos hiány szinten maradásának feltételezése azt jelenti, hogy a kamatkidadások változásának a nagyságát a gazdaságpolitika az elsődleges egyenleg alakításában minden évben ellensúlyozni tudja. A valóságban az adósságcsapda-szituációk kialakulását éppen az okozza, hogy a kezdeti adósságszinttel nem konzisztens (azt meghaladó) hiány mellett az adósság folyamatosan nő, és annak terheit a gazdaságpolitika nem tudja ellensúlyozni. Ezt a folyamatot felerősítheti, hogyha a növekvő adóssággal együtt az elvárt kamatszint is emelkedik. Mindez azzal a következménnyel jár, hogy a GDP-arányos hiány is gyarapodik, ezért a GDP-arányos államadósság ahelyett, hogy valamilyen szinthez konvergálna, explozívvá válik. Az adósságdinamikai modellek ezért mindig külön hangsúlyt helyeznek a már meglévő és a kialakuló adósság kamatterhére.

Magyarország államadósság-pályájának alakulása a rendszerváltástól

A modell és változóinak definiálása előtt röviden szólni kell a magyar államadósság-pálya múltbéli alakulásáról. A dolgozat terjedelme nem teszi lehetővé az állami költségvetés bevételi és kiadási oldalának, tételeinek részletezését, ezért csak az előzőek egyenlegének és az államadósság értékeinek, valamint alakulásuk determináló tényezőinek bemutatása következik, *Nyers (2010)* tanulmányának szerkesztett változata alapján.

Az államháztartás egyenlegének alakulása

A magyar államháztartás hiánya meglehetősen hektikusan alakult a rendszerváltást követő két évtizedben. A kilencvenes évek elején – az úgynevezett transzformációs válság időszakában – a GDP-arányos bevételeknek nem sikerült lépést tartaniuk az egyre terjeszkedő kiadási oldallal. Az egyenleg 1994-ig évről évre romlott, vagy alig változott. A következő két évben – döntően a Bokros-programban foglalt intézkedések hatására – úgy csökkent jelentősen az államháztartás hiánya, hogy mind a bevételi, mind a kiadási oldal mérséklődött. Ennek eredményeképpen 1996-ra két év alatt 8,4 százalékról a GDP 3 százalékára apadt a pénzforgalmi deficit (*Czeti – Hoffman 2006:13*). Később az államháztartás egyenlegének alakulása többé-kevésbé igazodott a politikai ciklusokhoz (*Karsai 2006*). A választási évekhez (1998, 2002, 2006) közeledve nőtt a hiány, amely többnyire a voksolás évében volt a legnagyobb, utána viszont néhány évig javult az egyenleg. Vannak azonban különbségek is: 1998-ban úgy tetőzött a hiány, hogy az elsősorban a bevételi oldal csökkenésére vezethető vissza, a kiadások alig változtak (*ÁSz 1999*), aminek magyarázata részben az, hogy az állami kiadások jelentős része viszonylag rugalmatlan. 2002-ben egyszerre nőttek a kiadások és csökkentek a bevételek. Bár 2006-ban megismétlődött ugyanez, a bevételek csökkenését megelőzte 2005-ben egy nagyon jelentős bevételnövekedés, amely elsősorban a Budapest Airport privatizációjára vezethető vissza. A 2010-es választást megelőző két évben megvalósított költségvetési konszolidáció fele-fele részben támaszkodott a kiadások csökkenésére és a bevételek növekedésére.

A gazdaságpolitika pontosabb megítéléséhez érdemes megvizsgálni az elsődleges egyenleg alakulását. Ennek ugyanis nem része az adósságszolgálati bevételek között elszámolt kamatbevétel és az adósságszolgálathoz kapcsolódó kamatkiadás. Ha az elsődleges egyenleg pozitív, akkor az adott évi bevételek fedezik a kiadásokat, és csak a korábban felhalmozott adósság kamatterhe okozza a költségvetés hiányát.

Az elsődleges egyenleg alakulása szintén a választási ciklusok és a költségvetés összefonódásáról árulkodik, legalábbis 1994 után (ebben az évben lehetett először kampányolni a pártoknak). Az 1995-ös volt az első olyan választást követő esztendő, amely javított az államháztartás egyenlegén. Ez tette lehetővé, hogy a szaldó átkerüljön a pozitív tartományba, ahonnan legközelebb az 1998-as választás évében fordult negatív irányba, igaz, csak kis mértékben. Később ismét jelentősen javult az egyenleg, ám a 2002-es választási évben felhalmozott hiány már akkora volt, hogy a következő év egyenlegjavítása sem lendítette pluszba a deficitet. Az egyenleg csak az újabb költségvetési konszolidáció után, 2008-ban tudott kilépni a negatív tartományból. Mindez azt is jelzi, hogy 2002 és 2006 között átlagosan úgy volt nagyobb a hiány, mint 1995 és 2001 között, hogy közben a kamatkiadások jelentős mértékben csökkentek.

Az államháztartás teljes hiánya a négy alrendszer egyenlegének összege. A különböző alrendszerek közti átutalásokkal befolyásolható a hiány belső szerkezete (melytől a hiány összege ugyan nem változik), mégis érdemes áttekinteni, miből áll össze a deficit. A hiány legjelentősebb része a központi költségvetésben keletkezik, az államháztartási folyamatokat ez az alrendszer befolyásolja leginkább. A kilencvenes évek elején a deficit meghaladta a 4 százalékot. Utána valamelyest mérséklődött, ám a választási években rendre hiánnyal zárt az államháztartás. Ennél azonban több információt kapunk, ha megvizsgáljuk a többi alrendszert, valamint ezek kapcsolatát a központi büdzsével.

A tb-alapok egyenlege 1999-ig a GDP 0,5 és 1,0 százaléka között mozgott. Ám 2003 és 2005 között jelentősen megugrott a tb-alapok hiánya, amely elsősorban arra vezethető vissza, hogy miközben növekedtek a kiadások, csökkentek a központi költségvetésből érkező támogatások. Fordulópontot a 2006-os év jelentett, azóta a központi költségvetés nagyjából 304 milliárd forinttal egészíti ki az Egészségpénztári Alapot, jelentősen mérsékelve ezzel a tb-alapok együttes hiányát (ÁSz 2007:223).

A helyi önkormányzatok egyenlege szintén változatos képet mutat. A kilencvenes évek elején a nagy államháztartási deficittek mellett 1991-ben és 1992-ben is pozitív mérleggel zárt ez az alrendszer (ami leginkább az ekkor még jelentős állami támogatásra vezethető vissza), azonban 1993-ban már negatív volt az egyenleg. A kiadási és a bevételi oldal 1995-ös konszolidációja után az ezredfordulóig egyensúly közeli állapotban működtek az önkormányzatok. Az ezredfordulót követően némileg romlott a helyzet, de a hiány egyik évben sem haladta meg a GDP 1 százalékát. A vizsgált időszak utolsó évében, 2008-ban, újra többlettel zárt a szektor. Ez azonban nem a fenntartható költségvetési politika és a megfelelő finanszírozási környezet kialakításának köszönhető, hanem a kibocsátott kötvényállománynak. A közel 500 milliárd forint értékű forrásbevonás teljes egészében megjelent a bevételi oldalon, a kiadási oldalon azonban csak egy része. A kötvénykibocsátásból származó bevétel több mint a fele, amely most bankbetétként növeli a szektor vagyonát, akkor rontja majd az egyenleget a kiadási oldal növekedésén keresztül, amikor az önkormányzatok elköltik ezt az összeget.

A GDP-hez mért államháztartás egyenlege 2009-ben -4,6 százalék, 2010-ben -4,2 százalék, 2011-ben pedig 4,3 százalék volt az egyszerű, adósság-pozíciót javító tételekkel (Pénzügykutató 2012:13).

Szükséges megvizsgálni a magyar költségvetés hiányát más nemzetgazdaságokhoz viszonyítva. A magyar deficit nemzetközi összehasonlításban tetemesnek tűnik: míg hazánkban az elmúlt 15 évben az átlagos ESA elszámolású hiány 6 százalék volt, addig a régi uniós tagországokban ez a mutató átlagosan 2,7, az újakban 3,3 százalék. A másik három visegrádi ország átlaga (4,8 százalék) már közelebb áll a magyar értékhez, ám a magas hiány régiós versenytársainknál (különösen Szlovákia és Csehország esetében) kevéssé jellemzi a korszak egészét, mint inkább egy-egy kiugróan deficitese évet. A magyar költségvetés kiadási szintje továbbra is jelentősen meghaladja a hasonló fejlettségű, régióbeli országokét. A magasabb kiadási szint részben a múltban felhalmozott államadósság miatti magasabb kamatkidás következménye, részben bizonyos elszámolástechnikai tényezők is szerepet játszanak benne. Az elsődleges kiadások szintje azonban még a korrekciók elvégzése után is érezhetően magasabb versenytársainkénál, amelyben elsősorban a nyugdíj- és szociális kiadások a meghatározóak (Kármán 2008).

Az államháztartási kiadások nagyságát és szerkezetét a visegrádi csoport más tagjaihoz viszonyítva releváns összegzést adnak a következő megállapítások: „...tartós gondok

mutatkoznak mind az államháztartási centralizáció, mind a deficitek és az adósság terén. Az államháztartáson belül igen jelentősek az igazgatási és gazdasági kiadások, (...) nagy és emelkedő a szociális gondoskodás költsége. Ugyanakkor az oktatás és az egészségügy finanszírozására együttesen mindössze a GDP egytizedét költötte Magyarország. (...) A csoporton belül kiugróan magas kiadási szint és államadósság alakult ki 2007-re, s külső eladósodottsággal párosul mindez...” (Muraközy 2012:247).

Az államadósság alakulása

A költségvetési politika és az államadósság több csatornán keresztül is szorosan kapcsolódik egymáshoz. Egyrészt az államháztartás finanszírozása nyomon követhető az államadósság alakulásán, másrészt az államadósság után fizetendő kamatok megjelennek a költségvetés kiadási oldalán. Ezen túlmenően a várható költségvetési politika megítélése tükröződik a kamatok nagyságán is. A magyar államháztartás viszonylag jelentős kamatkötelezettsége, amely még az ezredfordulón tapasztalt csökkenés után is nagy számít a kontinensen, elsősorban az államadósság változására vezethető vissza.

A magyar államadósság-ráta alakulásának három markánsan elkülöníthető szakasza volt a rendszerváltást követően.

Az első periódusában az eladósodás folyamatosan nőtt. Az előző rendszertől megörökölt hatalmas adósságállomány a kilencvenes évek első felében rendre emelkedett. Ez összefügg az időszakra jellemző, viszonylag magas költségvetési hiánnyal és a privatizációs bevételek kezdeti elmaradásával. „Az explozív eladósodási pályára sodródás éveinek is lehet nevezni ezt az időszakot. Az elsődleges államháztartási hiány nem volt nagyon magas (mindössze a GDP 1-2 százaléka), s romlását jól magyarázták a reálfolyamatok. Az új, piaci kamatú állampapírok kibocsátásával történő finanszírozás hatására azonban a felhalmozott adósság költségei egyre nagyobb részben jelentek meg közvetlenül a költségvetésben. A növekvő hiány mögött a növekvő kamatterhek álltak, ami a döntéshozókat – korábbi tapasztalatok híján – meglepte. A kiigazítás késett: (i) a tisztánlátást segítő világos kimutatások, (ii) az eladósodási spirál felismerését hátráltató «kincstári optimizmus», s (iii) a makrogazdasági válságjeleket (mindenekelőtt a romló fizetési mérleget) időlegesen feltételező előrejelzések miatt. A válság mélypontján, 1993-ban a növekvő pénzügyi feyelem és a sokkok által sújtott magánszektor (a vállalatok és a lakosság) nem valószínű, hogy további nagyobb mértékű fiskális megszorítást elviselt volna. Az elsődleges egyenleg részletesebb vizsgálata rámutatott, hogy a ciklikus hatások elég erőteljesek voltak és 1992–1994-ben nem lazult sokat a fiskális politika a korábbi időszakhoz viszonyítva. A nyolcvanas években felhalmozott devizaadósság azonban komoly korlátozó tényezőt jelentett az átalakuló gazdaság költségvetés-politikája számára” (MNB 1998:40).

Az 1995-ös év minden tekintetben fordulatot hozott. Az államcsőd elkerülése érdekében bevezetett Bokros-csomag a költségvetési egyenlegen keresztül, a felgyorsított privatizáció pedig az államadósság visszafizetésére hivatott rendkívüli bevételek megemelkedésével konszolidálta a helyzetet. Az utóbbi elsősorban az energiaszektorban tevékenykedő nagy állami vállalatok értékesítését jelenti (Voszka 1996). A felgyorsuló gazdasági növekedés, a költségvetési kiigazítás, a privatizációs bevételek és a kilencvenes évek második felére jellemző viszonylag konzervatív (szigorú és fegyelmezett) fiskális politika eredménye az lett, hogy a GDP-arányos államadósság az 1993-as 88,7 százalékról 2001-re 52,0 százalékra mérséklődött.

Az adósságráta 2001 után emelkedni kezdett, mivel az ezredfordulót követő expanzív költségvetési politika újra növekvő pályára állította az államadósságot. A fiskális intézkedéseknek volt ebben főszerepe. A bevételek alakulását az adók csökkentése határozta meg, a 2000–2001-ben még a GDP 44,0–44,5 százalékát elérő bevételek 2002–2004-ben 43,0–43,5 százalékra csökkentek (MNB 2005). A kiadások ezzel párhuzamosan növekedtek, annak ellenére, hogy a tőkekiadásokat visszafogták. Az elsődleges folyó kiadás, ami a kiadások tartósabb, legnehezebben visszafogható összetevője, a 2000. évi 35 százalékos GDP-arányról tartósan 40 százalék fölé emelkedett. Ennek hátterében elsősorban a választások környékén tett állami béremelések és a lakossági transzferek emelkedése áll. Ez utóbbit tekintve, a lakossági transzfereken belül a nyugdíjkiadás jellemzően az úgynevezett svájci indexálás adta szabályt meghaladó mértékben nőtt. Ehhez a 2001–2002-es emelések után a 13. havi nyugdíj fokozatos bevezetése, és az utóbbi időben az indexálásból adódó évközi korrekció „felfelé-kerekítése” járult hozzá. Az államháztartási béreknek kiemelt jelentősége volt a kiadások között, mivel a makrogazdasági folyamatokra a keresleti oldali (lakossági jövedelmi) csatornán túl kínálati oldalon, a munkapiacra keresztül is hatottak. Megfigyelhető, hogy a 2001. évi köztisztviselői, de különösen a 2002. évi 50 százalékos közalkalmazotti béremelés hatására az állami alkalmazottak bére oly mértékben nőtt, hogy az elszívó hatást gyakorolt a munkakínálatra, és – a versenyszféra számára rendelkezésre álló munkaerő-tartalék rovasára – 2002 végétől, a korábbi sokéves trendet megtörve, jelentősen nőtt az államháztartási körben dolgozók létszáma. „A fentiekből látható, hogy a hiány magas szinten történő állandósulásának elsősorban strukturális okai voltak, a költségvetési intézkedések előre jól látható módon érintették a költségvetési folyamatok alakulását. A programokhoz és bejelentett célszámokhoz viszonyított elcsúszást legnagyobb részben a túlzottan optimista (megalapozatlan) tervezés és az előre elhatározott kreatív könyvelési műveletek okozták. Az utolsó hivatalos előrejelzésnél is rendre magasabbnak bizonyuló záró deficitet a tervezés hibái már nem magyarázzák, az optimizmus felismerésével párhuzamosan hozott intézkedések egy része viszont kreatív könyvelés jellegű (például áfa-visszatérítések tologatása), más része a kontroll hiánya miatt nem válik effektívvé (például nagyobb önkormányzati deficit)” (MNB 2005:42). Az államháztartás 2002 és 2006 között szinte minden évben rendre komoly hiánnyal zárt, hiába kapott újabb lendületet a privatizáció. Az állami vagyon értékesítéséből származó bevételek egy részét nem az államadósság csökkentésére, hanem a folyó kiadások finanszírozására fordította az ország.

A rendszerváltás óta átalakult az adósságállomány szerkezete is. Míg a kilencvenes évek közepén a kölcsönök (hitelek) aránya 65 százalék felett volt, addig 2009-re részesedésük fokozatosan 24 százalékra zsugorodott. Mindeközben az államkötvények aránya 65 százalékra futott fel (ÁKK 2009:29). A fenntarthatatlan költségvetési politika és a pénzügyi világválság együttes hatásaként 2008 októberére olyan mértékű likviditáshiány alakult ki, hogy hazánk nem volt képes finanszírozni magát a piacokról, ezért hitelt vett fel a Nemzetközi Valutaalaptól, az Európai Uniótól és a Világbanktól. Tulajdonképpen ez a nagymértékű és gyors segítség mentette meg az országot az államcsődtől (Muraközy 2011:608).

Az elmúlt húsz évben a hitelek szerepét szép lassan az értékpapírok, jellemzően az államkötvények vették át. A kibocsátott értékpapírokon belül kizárólag a hosszú lejáratú államkötvény értéke növekedett, ami annak a jele, hogy a piacgazdaság kialakulásával párhuzamosan – ha éppen nincsen válság – hosszabb futamidővel juthat forráshoz a magyar állam.

A magyar államadósság az Európai Unió egészében átlagosnak, vagy annál valamivel magasabbnak számít. A kilencvenes évek második felétől az ezredforduló közepéig sikerült a régi tagországok átlaga alá szorítani az eladósodást, azonban előtte is magasabb volt, és azóta is meghaladja a közösségi átlagot a hazai adósságállomány. Ami majdnem átlagos a kontinens nyugati felén, az az új tagországok között kiugrónak számít. A 2004-ben az EU-hoz csatlakozott államok között az elmúlt másfél évtizedben végig a magyar államadósság volt a legnagyobb, jócskán meghaladta a balti és a visegrádi országok átlagát is. Magyarország eladósodásának, nemzetközi versenyben való, rendszerváltás utáni lemaradásának, a fedezet nélküli „jóléti politika” fennmaradásának okait és következményeit elemzi *Muraközy (2008)* tanulmánya. Az államadósság-ráta értéke az elmúlt három évben előbb szerény emelkedést, majd csökkenést mutatott, mivel 2009-ben 79,7 százalékon, egy évre rá 81,3 százalékon, 2011-ben pedig 80,3 százalékon állt (*MNB 2012a:4*).

Az államadósság-kimenetek számításának makroökonómiai kerete és módszertana

Elemzésemben egy olyan modellből indulok ki, amelyik alkalmas a legfontosabb adósságdinamikai összefüggések bemutatására. Ezt követően a kezdeti feltételek fokozatos, megalapozott módosításával bővíttem a modellt annak érdekében, hogy minél jobban használható legyen a magyar államadósság-helyzet jövőbeni alakulásának értelmezésére. A modell az adósságráta változásának szétbontásán alapszik, és a három magyarázó változó összefüggésének segítségével mutatja be az államadósság változására ható tényezők hatását, dinamikáját.

Ahhoz, hogy az államadósság jövőbeni várható kimeneti értékeit prognosztizálni tudjam, szükség volt egy olyan makroökonómiai keretre, melyre támaszkodni lehet az előrejelzések során, illetve amellyel szcenárió-elemzéseket lehet készíteni. A makroökonómiai előrejelző modell kiválasztásánál és alkalmazásánál két fő szempont érvényesülését tartottam relevánsnak: az alkalmazható modell jól illeszkedjen a bemeneti (input) adatokra, ezáltal megfelelő előrejelzési képességgel rendelkezzen; valamint az elméleti összefüggések is visszaköszönjenek felépítésében. Az előzőekben megfogalmazott kritériumoknak eleget tesz, ezért a szimuláció ökonometriai fundamentumát a következő egyenlet biztosítja:

$$b_t = [(1 + r - t - 1)/(1 + g - t)] b_{t-1} - p b_t \quad (1)$$

Ebben az egyenletben b és $p b$ sorrendben a GDP-arányos államadósságot, illetve a költségvetés elsődleges egyenlegét jelöli, r a reálkamatot, g pedig a gazdasági növekedést (*Balatonyi – Tóth 2011:74*).

A modell magyarázó változóinak definiálása

Az adósságdinamika alapegyenlete szerint a GDP-arányos államadósság alapvetően három tényező alakulásától függ (*Dedák 1998*):

1. *Költségvetés (államháztartás) elsődleges, kamatkiadások nélkül számított egyenlege:* a kisebb elsődleges hiány (nagyobb többlet) realizálása segít a meglévő adósság csökkentésében. Erre a változóra alapvetően a kormányzati egyenlegrontó (-javító) intézkedések hathatnak pozitív vagy negatív módon.
2. *Reálkamatláb (nominális kamat – várható infláció):* az államadósság magas állománya és viszonylag lassú átázódása miatt a reálkamatok esetleges csökkenése csak fokozatosan fejtheti ki jótékony hatását az adósságráta mérséklődésére.
3. *Gazdasági növekedés üteme:* a GDP változása az előző évihez képest. Azért kell ezt figyelembe venni a számításnál, mert nem az adósságállomány abszolút nagyságának, hanem a GDP-hez mért arányának van közgazdasági jelentősége. Az adósságdinamikai modellek fontos következtetése, hogy az adósságot (vagy legalábbis egy részét) ki is lehet nőni. Amennyiben a kiigazítás növekedésbarát szerkezetben, hosszabb távon is fenntartható strukturális intézkedésekkel történik, akkor az egyrészt közvetlenül is javítja a költségvetési egyenleget, másrészt az államadósság a denominátor-hatáson keresztül a GDP-hez viszonyítva egyre kisebb arányt fog jelenteni (*Hoffmann 2011*).

A fentiekén túlmenően egyéb tényezők is hatnak az adósságrátára; ilyen például a privatizáció. A gazdasági átmenetet követően a posztszocialista országokban – így Magyarországon is – jelentős szerepet játszott a privatizációs folyamat az államadósság csökkentésében. Az egyéb tényezők között az állami vagyon magánosítása volt a legjelentősebb. Arra tekintettel, hogy hazánkban gyakorlatilag lezárult a privatizáció², ennek hatása az államadósság mérséklésében csak elenyésző lehet a jövőben, így az egyéb tényezők befolyását irrelevánsnak tekintem. Ebből következően a tanulmányban a magyar államadósság várható kimeneteinek számszerűsítésében kizárólag a fent említett első három magyarázó változó rendszerszemléletű hatásait fogom vizsgálni.

A modellszámítás módszertana

Az előző részben definiált magyarázó változók és a közöttük lévő összefüggések felhasználásával, az adatok különböző módon való összekapcsolása mentén készülnek majd az egyes extrapolációk a GDP-arányos államadósság alakulására 2031-ig. A szimuláció úgy épül fel, hogy a három magyarázó változó (elsődleges egyenleg, reálkamat, gazdasági növekedés) mindegyikére készül egy alappálya, és ezek együttese lesz az államadóssághoz tartozó alappálya. Ezek után a három változó közül mindig rögzül kettő, a harmadik alakulására pedig több eltérő számítás készül, meghatározva mindegyik esetben az államadósság változását. Ezzel a metodikával érzékeltetni lehet, hogy az egyes tényezők változásai az alappályához képest hogyan hatnak az államadósság alakulására a másik két tényező változatlansága mellett. Ezek kombinációjaként tíz szcenárió-elemzés készül, végül a magyarázó változók legoptimistább értékeivel a 11. forgatókönyv számszerűsíti az államadósság-ráta 2031. évi várható értékét.

² *The Wall Street Journal (2011): Privatization has ended in Hungary, Minister says.* <http://blogs.wsj.com/emergingurope/2011/05/13/privatization-has-ended-in-hungary-minister-says/> Letöltve: 2012.04.02.

A modell magyarázó változóinak értékmegválasztása

Az előző fejezetben ismertetett magyarázó változók és a közöttük megnyilvánuló összefüggés előre jelzi, hogy az államadósság-kimenetek (outputok) eredményei a változók bemeneti (input) értékeinek függvényei. Mivel végeredményében a várható államadósságráta-értékeket fogják számszerűsíteni, ezért releváns azok megalapozott kiválasztása. A vizsgálat időbeli kiterjesztésének meghatározásában az IMF elemzési időtávját alapul véve (*IMF 2010a*), 20 éves időintervallumot választottam. A szimulációhoz választott paraméter értékeiben tulajdonképpen az tükröződik vissza, hogy ha feltételezünk egyfajta jövőképet a belső és külső gazdasági körülményekről, akkor a választott értékek alapján mire lehet számítani, ami azt jelenti, hogy a gazdaság 2011. évi állapotából kiindulva az hogyan alkalmazkodik ehhez a feltételezett makrokörnyezethez. Az extrapoláció kivitelezéséhez és a használható eredmények nyereséhez legfontosabb teendő a magyarázó változók inputjainak megalapozott kiválasztása. Ezt annak ellenére állítom, hogy ismert miszerint „A költségvetési politika fenntarthatósága ugyanúgy múlhat véletlenül, váratlan külső vagy belső eseményeken, mint szándékos lépések, gazdaságpolitikai intézkedések következményein” (*Ábel – Kóbor 2011:511*).

A költségvetés elsődleges egyenlegének jövőbeli értékei

A kamatbevételek és -kiadások egyenlege nélkül számított költségvetési (az úgynevezett elsődleges) egyenleg értékeire három különböző változatot választottam. Alapesetben ennek mértéke 0 százalék, ami megegyezik a 2010. év költségvetésének elsődleges egyenlegével, egyben jelentős javulást mutat a megelőző esztendőök államháztartási deficitjeihez mérten. Ezután egy mérsékelt optimista változatot számszerűsítettem, amely szerint az egyenleg a vizsgált időszak minden évében szufficitet mutat, mégpedig a GDP-hez arányosítva 1 százalékot. Ezt a mértéket megerősítve érzem az *OECD (2012:7)* tanulmánya által is, amelyben a 2012 és 2016 közötti középtávú időszak átlagos elsődleges költségvetési egyenlegére 1,1 százalékos mértéket számszerűsítettek.

Ezt követően az egyenlegnek egy ciklikus mozgását határoztam meg, melynek empirikus alapja az, hogy a közelmúlt éveiben a magyar állami költségvetés elsődleges egyenlegének negatív maximuma minden esetben választási évre esett (*Tóth 2010*). Ennek mértékeit -2,0 és +1,0 százalék közé tettem úgy, hogy a következő választás évében (2014-ben) a hiány -2,0, az azt követő években rendre: +1,0; 0,0; -1,0, majd újra -2,0 százalék GDP-arányosan; ezután a ciklus újraindul és ismétlődik. A negyedik esetben Magyarország konvergencia-programjába (*Magyar Köztársaság Kormánya 2011*) foglalt, erőteljesen szigorodó, majd stabilizálódó költségvetési politika alapján (amely már feltételezhetően elkerüli a választási ciklushoz kapcsolódó, különböző választói rétegeknek, érdekcsoportoknak szóló, ígéretesen alapuló csapdákat) számszerűsítettem egy -0,1 és +0,7 közötti, ötvenként irányváltó (tehát a választási ciklusoktól független) elsődleges költségvetési egyenleget.

A reálkamat előrejelzése

Tekintettel arra, hogy a reálkamat számításának több verziója is ismeretes, releváns annak rögzítése, hogy ennek kvantifikálása a (nominális kamat mínusz várható infláció) képlettel történik (*MNB 2012b:39*), ahol a nominális kamat az egyéves diszkontkincstárjegy-kamatláb

átlagával egyezik meg. Itt kell kitérnem a nemzeti fizetőeszköz árfolyam-ingadozásának elemzésben betöltött szerepére. Ezen ingadozás államadóságra gyakorolt hatásától két okból kifolyólag tekintek el. Egyrészt azért, mivel árfolyamgyengülés esetén növekszik a külföldi devizában elszámolt államadósság értéke, azonban ezzel párhuzamosan emelkedik a jegybanki devizatartaléké is. Másrészt azért, mert egy empirikus kutatás azt állapította meg, hogy például az 1999 és 2010 között 62,0 százalékról 80,2 százalékra növekvő államadósság-mértékben marginális, mindössze 2,2 százalék volt az árfolyamváltozás hatása (Tóth G. 2011:1251). Ehhez hasonlóan nem veszem figyelembe a vizsgált időszakban várhatóan realizálódó privatizációs bevételek egyszeri hatásait sem. Az ilyen módon költségvetési bevételeket növelő, az állami vagyon magánosításából származó pénzüsszegek államadósságot mérséklő hatásait vizsgálja az úgynevezett PIIGS-országok vonatkozásában Török (2012) tanulmánya.

A reálkamatt várható mértékeit három alternatívában számszerűsítettem. Elsőként a 2006 és 2010 között tapasztalt (sorrendben 3,3; -0,5; 2,8; 4,2 és 0,7 százalékos) értékek 2,1 százalékos átlagát alkalmazom. A második változatban a 2011 és 2013 közötti időszakra előre jelzett éves értékek (rendre 2,2; 1,5; és 3,7 százalék) 2,5 százalékos átlagával (OTP Elemzési Központ 2012) fogok számolni. Harmadikként pedig azzal a szcenárióval kalkulálok, hogy a magyar költségvetés tartósan alacsony forrással tudja majd magát finanszírozni, mivel az IMF hitelszerződést 2012 második felében megkötik, és az lehívhatóvá válik. Ezzel az IMF-forrással újítanak meg a lejáró adósságokat. Ebből következően a reálkamatt tartósan alacsony marad, melyet a modellszámításokban 1 százalékkal veszek figyelembe.

Az IMF-tárgyalásokkal kapcsolatban fontosnak tartom azt is kiemelni, hogy egy olyan, a pénzügyi finanszírozásra nagyon is rászoruló, azoktól erősen függő országnak, mint hazánk, alapvető érdeke a nemzetközi pénzügyi piacokkal, a Világbankkal és a Nemzetközi Valutaalappal való kiszámítható és konszolidált kapcsolat fenntartása, akár konkrét hitelfelvételek kényszere nélkül is. Ebben a megközelítésben a kormányzat kommunikációja nagyban befolyásolja a fiskális konszolidáció irányába tett gazdaságpolitikai lépések nemzetközi megítélését, ami hatással van az államadósság-csökkentés megvalósítására.

A gazdasági növekedés prognosztizálása

A gazdasági növekedés mértékének meghatározásában több tényező (beruházási ráta, népesség természetes szaporulata és a munka-kiegészítő technikai haladás rátája) játszik szerepet (Balatoni – Tóth 2011:77). Ezen változók figyelembevételével előbb hivatkozott tanulmány a 2012–2031-es időintervallumra 2,343–1,966; 2,602–2,000; 2,018–1,917; 3,213–2,918 és 2,010–1,600 közötti százalékos várható gazdasági növekedés értékeket határozott meg; a szimulációk számításakor ezeket használom majd. A növekedési értékek nem tűnnek magasnak, de mivel magam is osztom azon álláspontot, hogy hosszabb távon az európai növekedési lehetőségek további eróziója várható (Halmay 2011), a fenti értékeknél magasabb hazai növekedéssel kalkulálni megalapozatlan lett volna. A magyar gazdasági növekedés gyorsításának lehetőségeit és esélyeit részletesen Mihályi (2011) elemzi tanulmányában.

A modellszámítások bemeneti (input) paramétereit az előzőek alapján, valamint az adósságdinamika alapegyenlete alkalmazásával nyert számszaki eredményeket az 1. táblázat tartalmazza:

1. táblázat

GDP-arányos államadósság-kimenetek ex ante értékei 2031. évre
(A bruttó államadósság bázisértéke a 2011. évi GDP-arányos 80,3 százalék)

Szcenárió sorszáma	Magyarázó változók input értékei (a GDP százalékában)			Államadósság (a GDP arányában)
	Elsődleges egyenleg	Reálkamat	Gazdasági növekedés	
1-es	0,0	2,1	2,343–1,966	80,4
2-es	1,0	2,1	2,343–1,966	60,3
3-as	0,0; -1,0; -2,0; -1,0 (4 éves ciklusonként)	2,1	2,343–1,966	91,2
4-es	-0,1 és 0,7 között (9 éves ciklusonként)	2,1	2,343–1,966	74,2
5-ös	0,0	2,5	2,343–1,966	86,3
6-os	0,0	1,0	2,343–1,966	64,6
7-es	0,0	2,1	2,602–2,000	78,7
8-as	0,0	2,1	2,018–1,917	82,1
9-es	0,0	2,1	3,213–2,918	67,0
10-es	0,0	2,1	2,010–1,600	86,0
11-es	1,0	1,0	3,213–2,918	40,2

Forrás: A szerző számításai

Következtetések

A téma tanulmányozása és a makroökonómiai keretben elvégzett extrapolációs számítások eredményeként kapott értékek alapján az alábbi következtetésekre jutottam:

1. Érdemben nem változik az államadósság szintje, amennyiben az államháztartás elsődleges egyenlege kiegyensúlyozott, a reálkamat a választott referencia-tartományok középső értékét veszi fel, és az közel azonos a gazdasági növekedés vizsgált időszaki átlagával. Ebben a szcenárióban (1.) az adósságráta értéke előbb kissé csökken, majd stagnál, ezután mérsékelten növekedni kezd, és az időszak végére 0,1 százalékkal mutat magasabb értéket az induló 2011-es 80,3 százaléknál.
2. A modell feltételrendszerében az egyik legjobb eredményt az a szcenárió adja (2.), amelyben a költségvetés elsődleges egyenlege egyensúlyban van; a gazdasági növekedés mértéke a választott három tartomány közül a köztes értéket veszi fel; a reálkamat pedig (döntően az IMF-hitel relatív alacsony kamata miatt) tartósan 1 százalékon tud maradni. Az előbb említett feltételrendszer eredményeként az ország éppen képes lenne megfelelni a maastrichti államadósságszint 60 százalékos előírásának (mindössze 0,3 százalékkal elmaradva attól).
3. A makroökonómiai modell változói között lévő kapcsolat miatt az államadósság várható értékére hasonló eredményt kapunk akkor, ha az államháztartás egyenlege a két szcenárióban megegyezik (6., 9.), és a gazdasági növekedés és reálkamat különbsége közel állandó. Mindkét változatban jelentős a 2011. évi rátához mért csökkenés, mivel az eladósodási szint 2031-re egyik esetben 64,6 százalékra, a másik esetben 67,0 százalékra redukálódik.

4. Az előzőnél mérsékeltebben ugyan, de apad az adósságráta értéke azokban az esetekben is, ha a költségvetés elsődleges egyenlegének pozitív átlaga van, vagy értéke zérus a vizsgált időszakban (4., 7. scenárió), valamint a gazdasági növekedés és reálkamat különbségei közelítik az elsődleges egyenlegek értékeit. Ekkor az államadósság-csökkenés mértéke a 2011. évi GDP-arányos rátához 6,1 százalék, illetve 1,6 százalék.
5. Növekedést mutat az államadósság azokban a scenáriókban, melyekben a költségvetés elsődleges egyenlege kiegyensúlyozott, a gazdasági növekedés átlagos értéke pedig kevéssel elmarad a reálkamat mértékétől (8., 10., 5.). Ezekben az esetekben az államadósság-ráta 1,8; 5,7 és 6,0 százalékkal emelkedik a 2011. évi mértékhez képest.
6. Erőteljes növekedést mutat az államadósság az általam populista scenáriónak nevezett esetben (3.). Ekkor az elsődleges egyenleg alakulása a választási ciklusokat követi oly módon, hogy a választók megnyerése érdekében „szokássá vált” osztogatás miatt a választás évében 2 százalékos hiány keletkezik, amit erőteljes javulás követ, majd fokozatos romlás egészen a következő választási évig. Ebben a feltételrendszerben 10 százalék körüli az államadósság-ráta növekedése, amely a legrosszabb eredményt mutatja az összes scenárió közül.
7. Abban a scenárióban (11.), amelyben a magyarázó gazdasági változók a legoptimistább értéket veszik fel, elérhetőnek, sőt túlszárnyalhatónak tűnik a gazdaságpolitika azon releváns törekvése, mely szerint Magyarország konszolidált bruttó államadóssága a GDP 50 százaléka alá csökkenthető. Igaz, ennek bekövetkezése – a résszámítás szerint – csak 2026-ban várható. Ebben az optimális feltételrendszerben az elemzett időszak végére, tehát 2031-re az államadósság-ráta 40,2 százalékra fog mérséklődni.

A kvantifikált eredményeken túl további következtetések is adódnak a Magyarország hosszú távú államadósságának fenntartható finanszírozására nézve:

Az adósságrátára hatni képes valamennyi komponens a gazdaságpolitika alakítói eltérő mértékben képesek befolyásolni. Ezen aktoroknak legnagyobb befolyásuk a költségvetés elsődleges egyenlegére van, majd a reálkamat alakulására, végül legkevésbé a gazdasági növekedésre képesek direkt módon hatni. A gazdasági növekedés azért nem képes hazánkban dinamikussá válni, mert az ehhez szükséges műszaki fejlődéshez sem az államnak, sem a vállalkozásoknak nincsenek elégséges mértékű beruházási forrásai – amellet, hogy a meglévők is alacsony hatékonysággal hasznosulnak.

Amennyiben az államadósság-ráta tovább növekszik, akkor előbb vagy utóbb áttör egy olyan kritikus határt, mely durva korrekciós lépéseket kényszerítene ki a gazdaságpolitikában. Amennyiben a kényszerű változások nem hoznak elégséges mértékű javulást, úgy automatikus korrekció következik be – például infláció, válság vagy más szükségyszerű következmény. Ezek bármelyike további rendkívül súlyos terheket ró a magyar társadalomra, így azok mindenképp elkerülendők.

A pénzpiacok különböző államadósság szinteket tolerálnak, ami nagyon eltérő mértékeket is jelenthet a különböző gazdaságok esetében. Sajnos sok ország esetében magasabb ez az államadósság szint, mint Magyarország vonatkozásában. A hosszú távú adósságfinanszírozás terheinek csökkentéséhez összességében a kockázati felár mérséklődésén át vezethet az út. Ahhoz azonban hiteles, prudens és fenntartható költségvetési pálya teremtheti meg a hosszú hozamok tartós süllyedését a magyar állampapírpiacra. Ez az államadósság finanszírozásának költséghatékonyabb módját eredményezné, és egyben azt is jelentené, hogy a fent említett piaci toleranciaszint növekedne hazánk esetében.

A magyarországi államadósságot finanszírozó eszközök hozamaira elsősorban a magyar és az általános közép- és kelet-európai gazdasági folyamatok vannak hatással. Közülük is kiemelkedik az IMF-hitelszerződés megkötése, annak igénybevétele, illetve az évek óta tartó túlzott deficit eljárás alatt álló magyar költségvetés. A relatíve magas államadósság és nehezebben átlátható költségvetési kilátások következtében ugyanis döntően a magyar, részben pedig a regionális folyamatok alapján árazódtak be a piacon a rövid lejáratú magyar állampapírhozamok a napjainkban ismert magas szintre, amely azonban – amint azt a tanulmány is bebizonyította – hosszú távon nem fenntartható. Akkor ítéltető ugyanis fenntarthatónak egy államadósságszint (illetve a mögötte lévő gazdaságpolitika), ha a múltbeli tényekkel igazolható, hogy az államadósság növekedésére válaszul javul a költségvetés pozíciója, amivel megakadályozza az eladósodás növekedését. Fenntarthatatlanságról pedig akkor lehet beszélni, ha a költségvetési politika rugalmatlan az adósságráta emelkedésére, és csak passzív szemlélője annak.

A magyar gazdaságpolitika esetében nem lehet elégséges fenntarthatósági cél a jelenleg 80 százalékos körüli GDP-arányos államadósság szinten tartása. Ennek csökkentését indokolja egyrészt az Európai Unió felé vállalt kötelezettség (60 százalékos korlát), másrészt az a jelentős teher, amelyet az adóbevételek közel egytizedét kitevő éves kamatfizetés jelent a központi költségvetés számára.

Megítélésem szerint Magyarország új Alaptörvényébe foglalt közpénzügyi rendelkezései – 50 százalékos GDP-arányos adóssághatár, e szint eléréseig pedig folytonos csökkentési kötelezettség – hatékonyan tűnően kísérlelnék meg elérni egy fenntartható államadósságmenedzselést, amelynek eszköze döntően az államháztartás kiadásainak közelmúltban és napjainkban is megtapasztalt drasztikus csökkentése lehet.

Hivatkozások

- Ábel István – Kóbor Ádám (2011): *Növekedés, deficit és adósság – fenntartható keretben*. Közgazdasági Szemle, Vol. 58, No. 6:511–528.
- ÁKK (2009): Államadósság Kezelő Központ Zrt.: *Éves jelentés az államadósság kezeléséről*. <http://www.akk.hu/kepek/upload/2010/2009%20Eves%20Kiadvany%20vegso.pdf>, Letöltve: 2012.06.19.
- ÁKK (2011): Államadósság Kezelő Központ Zrt.: *Az államháztartási alrendszerek adósságadatai*. <http://www.akk.hu/object.D7D29115-F2F3-427E-935E-4E44E6746A45.ivy>, Letöltve: 2012.06.18.
- ÁSz (1999): Állami Számvevőszék: *Jelentés a Magyar Köztársaság 1998. évi költségvetése végrehajtásának ellenőrzéséről*. <http://www.asz.hu/ASZ/jeltar.nsf/0/FB9EBC2969200550C1256CB100448D68?>, Letöltve: 2012.10.16.
- ÁSz (2007): Állami Számvevőszék: *Jelentés a Magyar Köztársaság 2006. évi költségvetése végrehajtásának ellenőrzéséről*. <http://www.asz.hu/jelentes/0724/jelentes-a-magyar-koztarsasag-2006-evi-koltsevetese-vegrehajtasanak-ellenorzeserol/0724j000.pdf>, Letöltve: 2012.06.19.
- Balatonai András – Tóth G. Csaba (2011): *Fenntartható makrogazdaság és államadósság-kezelés*. Nemzeti Fenntartható Fejlődési Tanács, Budapest, május.
- Benczes István – Kutasi Gábor (2010): *Költségvetési pénzügyek*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Czeti Tamás – Hoffman Mihály (2006): *A magyar államadósság dinamikája: elemzés és szimulációk*. MNB-tanulmányok, Budapest, január.
- Dedák István (1998): *Államadósság és gazdasági növekedés*. Közgazdasági Szemle, Vol. 45, No. 11:989–1003.
- Halmi Péter (2011): *Válság és a potenciális növekedés az Európai Unióban*. Közgazdasági Szemle, Vol. 58, No. 12:1059–1081.
- Hoffmann Mihály (2011): *Az eladósodott állam: Kockázatok és mellékhatások*. MNB Pénzügyi Elemzések. <http://kgk.sze.hu/images/dokumentumok/kautzkiadvany2011/penzugyi/Hoffmann.M.pdf>, Letöltve: 2012.03.30.

- IMF (2010a): *From Stimulus to Consolidation. Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies*. IMF, Washington D.C.
- IMF (2010b): *Public Debt and Growth*. IMF Working Paper, No. 10/174., July.
- Karsai Gábor (2006): *Ciklus és trend a magyar gazdaságban 1995-2000 között*. Közgazdasági Szemle, Vol. 53, No. 6:509–525.
- Kármán András (2008): *A magyar költségvetés kiadási szerkezete nemzetközi összehasonlításban*. http://www.bankszovetseg.hu/wp-content/uploads/2012/10/HSZ6_karman_665_677.pdf
Letöltve: 2012.10.16., Hitelintézeti Szemle, Vol. 7, No. 6:665–667.
- Magyar Köztársaság Kormánya (2011): *Magyarország Konvergencia Programja 2011–2015 a Széll Kálmán Terv Alapján*. Budapest, április.
- Mihályi Péter (2011): *A gazdasági növekedés gyorsításának esélyei Magyarországon 2030-ig*. Competitio, Vol. 10, No. 2:5–27.
- MNB (1998): *A költségvetés finanszírozási rendszerének átalakítása és az eladósodás megfékezése*. MNB Füzetek, 1998/5.
- MNB (2005): *Jelentés a konvergencia-folyamatokról*. http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_konvergenciajelentes/mnbhu_konvjel_20051114/konvjel_20051114_hu.pdf,
Letöltve: 2012.06.19. MNB, Budapest, november.
- MNB (2010): *Elemzés a konvergencia-folyamatokról a pénzügyi válság szemszögéből*. http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_konvergenciajelentes/mnbhu_konyvjel_20100519/konvergencia_elemzes_2010_hu.pdf, Letöltve: 2012.06.22. MNB, Budapest, május.
- MNB [2012a]: *Sajtóközlemény az államháztartás és a háztartások pénzügyi számláinak előzetes adatairól 2011. IV. negyedév*, Budapest, 2012. február
- MNB (2012b): *Monetáris politika Magyarországon*. http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_egyebkiadvanyok_hu/monetaris-politika-magyarorszagon-2011/monetaris_politika_magyarorszagon_2012.pdf, Letöltve: 2012.04.20. MNB, Budapest, január.
- Muraközy László (2008): *Magyarország felemelkedése és hanyatlása*. Közgazdasági Szemle, Vol. 55, No. 2:149–168.
- Muraközy László (2011): *Összefonódó költségvetési kihívások a 21. század Európájában*. Közgazdasági Szemle, Vol. 58, No. 7–8:592–618.
- Muraközy László (2012): *Államok kora – Az európai modell*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Nyers József (szerk.) (2010): *Két válság között – A magyar gazdaság wargabetűje 1990–2010*. Ecostat, Budapest, augusztus.
- OECD (2012): *Assessing the sensitivity of Hungarian debt sustainability to macroeconomic shocks under two fiscal policy reactions*. <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP%282012%2923&docLanguage=En> Letöltve: 2012.06.20. OECD Economics Department Working Papers No. 946, March.
- Országgyűlés (2011): *2011. évi CXCV. törvény – Magyarország gazdasági stabilitásáról*. http://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy_doc.cgi?docid=A1100194.TV, Letöltve: 2012.06.18.
- OTP Elemzési Központ (2012): *Középtávú makrogazdasági előrejelzésünk*. https://www.otpbank.hu/static/portal/other/pdfact/Heti_Hungary_hun_20120307.pdf, Letöltve: 2012.04.22.
- Ódor Lajos – P. Kiss Gábor (2011): *Kivétel erősíti? Fiskális szabályok a visegrádi országokban*. MNB Szemle, június:25–38.
- Pénzügykutató Zrt. (2012): *A magyar gazdaság helyzete és kilátásai (2011–2012)*. Sajtótájékoztató, Budapest, március.
- Stiglitz, J. E. (2010): *The dangers of deficit reduction*. <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-dangers-of-deficit-reduction>, Letöltve: 2012.03.23. Project Syndicate, March.
- Tóth G. Csaba (2011): *Adósságdinamika és fenntarthatóság*. Statisztikai Szemle, Vol. 89, No. 12:1242–1268.
- Tóth Zsuzsanna (2010): *A gazdasági válság hatása Magyarország konvergencia-folyamatára, nemzetközi kitekintéssel*. http://elib.kkf.hu/ewp_10/2010_1_03.pdf, Letöltve: 2012.04.03.
- Török László (2012): *Államadósság és privatizáció*. Vezetéstudomány, Vol. 43, No. 7–8:117–126.
- Voszka Éva (1996): *A tulajdonváltás jelemás sikere*. Közgazdasági Szemle, Vol. 43, No. 5:385–402.