

Baksay Gergely–P. Kiss Gábor: Gondolatok a magyar adósságszabályról*, 1

Amennyiben egy fiskális szabály betartása egyes periódusokban prociklikus fiskális politikát tesz szükségessé, az azt jelenti, hogy a fiskális politika nem enyhíti a gazdaság ciklikus ingadozásait, hanem erősítheti azt, tehát nem tud eleget tenni stabilizáló funkciójának. A magyar adósságszabály vizsgálata alapján azt találtuk, hogy az adósságképletből a gazdasági ciklus egyes pontjain prociklikus fiskális politika adódhat. Ebből a szempontból lényeges eleme a szabálynak, hogy nem tiltja azt, hogy finanszírozási eszközökkel a hiánytól eltérően alakítsa az adósságot az államháztartás. Ez a rugalmasság lehetőséget ad a prociklikus fiskális politika elkerülésére, eközben azonban csökkentheti a fegyvelmezett fiskális politika kikényszeríthetőségét.

BEVEZETÉS

Magyarországon a 2012-ben életbe lépő Alaptörvény és a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló törvény (2011. évi CXCV. tv., továbbiakban stabilitási törvény) egy új fiskális szabályrendszert hozott létre, amelynek középpontjában az adósság éves változása áll, és erősebb jogkört ad a megváltoztatott szerkezetű Költségvetési Tanácsnak. Elemzésünkben azt kívánjuk bemutatni, hogy a szabály szigorúsága esetenként prociklikus költségvetési politikát eredményezhet, illetve az adósság középpontba állítása problémákat vet fel, mert az adósság változása a fiskális politikától független tényezők következménye is lehet.

A fiskális politikát korlátozó szabályok optimális esetben minden olyan tényezőre kiterjednek, amelyekre a fiskális döntések hatnak, de a fiskális politika számára külsődleges tényezőkre nem vonatkoznak (Ódor–P. Kiss, 2011). Más szóval olyan módon akadályozzák meg a fiskális politika ciklusait, hogy eközben nem reagálnak a gazdasági ciklus hatására, vagyis a fiskális politika stabilizáló funkciója érvényesül. Megítélésünk szerint az adósságot középpontba állító fiskális szabályok ezen kritériumoknak alapvetően nem képesek megfelelni, illetve csak aránytalanul bonyolult és nehezen számszerűsíthető kikötések mellett, így nem tekinthetők a legjobb gyakorlatnak. Ennek ellenére több ország és az Európai Unió (EU) is alkalmaz az adósság szint-

jére vagy változására vonatkozó fiskális szabályokat, de sok esetben csak kiegészítő szabályként és viszonylag rugalmas keretben. Más tanulmányok is foglalkoztak azzal, hogy a magyar adósságszabály bizonyos esetekben nem reagál megfelelően a gazdasági ciklusra (nem tompítja hatását), így a ciklust tovább erősítő, prociklikus hatása lehet.² Cikkünkben ezt be is mutatjuk.

A jegybanki elemzések a deficit szintjén elvégzik a szükséges korrekciókat, hogy a hiány a lehető legpontosabban mutassa a fiskális döntések hatását (P. Kiss, 2011). Egyrészt kiegészítik a hivatalos egyenleget a kvázifiskális tevékenységek hatásával, másrészt kiszűrik a gazdasági ciklus adóbevételekre gyakorolt hatását. Az adósság szintjén azonban a külsődleges tényezők szűrése problematikus, így arra nem kerül sor.

A fiskális szabályok teljesíthetősége szempontjából fontos, hogy az előrejelzéseket övező bizonytalanság is felmérhető-e. A hiány és az adósság változása eltérhet például a jövőben meghozott fiskális intézkedések hatására, ez azonban szabályalapon nem vehető figyelembe. A deficit és adósság változása viszont a jelenlegi állapotban rögzített intézkedések mellett is eltérhet. Ennek legfőbb oka a külsődleges tényezők (pl. növekedés és infláció) alakulása, de létezik a fiskális intézkedések és a külsődleges tényezők között is egy bizonytalan „szürke zóna”, például a helyi

* Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

¹ A szerzők köszönetet mondanak Simon Bélának értékes észrevételeiért.

² Balatoni–Tóth (2012), P. Kiss (2012).

önkormányzatok gazdálkodása, ahol a fiskális intézkedések érvényesülése nem automatikus. A deficitet övező bizonytalanságokat a jegybank korábban fiskális legyezőábráján mutatta be. Az adósságra lényegesen nagyobb hatást gyakorolnak a külsődleges tényezők (P. Kiss, 2012), így a bizonytalansági sávok is lényegesen nagyobbak. Ennek módszertana kidolgozás alatt van, de ebben a cikkben még nem tudjuk bemutatni.

A hiányt nem érintő, de a bruttó adósságot befolyásoló bizonytalanságot jelent az a mozgástér, amely egyes finanszírozási tételek, például betétek alakításában azonosítható. Cikkünkben ennek a tényezőnek a hatásával foglalkozunk, mert ez lehetőséget teremthet arra, hogy az adósság-szabályból időnként adódó prociklikus fiskális politika elkerülhető legyen.

Az elemzés további részében bemutatjuk, hogy az adósság változása hogyan osztható fel tényezőkre, és ebből milyen adósság-szabályok adódhatnak. Ezt követően tárgyaljuk a magyar adósságképlet ettől való eltérését és az ebből eredő prociklikus hatást. Végül bemutatjuk, hogy a finanszírozási oldalon megjelenő mozgástér e hatást mennyiben ellensúlyozhatja.

ADÓSSÁGVÁLTOZÁS FELBONTÁSA

Az adósságráta változására hatást gyakoroló tényezőknek három – a fiskális politika felelősségét illetően – jól elhatárolható csoportját különböztethetjük meg.

- 1. A fiskális politikától független, külső tényezők csoportja.** Idetartozik az államadósságra fizetendő kamatok változása, a devizaadósság átértékelődése, a ciklus, a gazdasági növekedés és a deflátorok hatása. Ezen tényezők együttes befolyása az adósságráta jelentős ingadozását eredményezheti, amivel cikkünk nem foglalkozik.
- 2. A diszkrecionális fiskális politika.** Ez a ciklikusan igazított elsődleges egyenleg (CAPB) alakulásán keresztül ragadható meg, amely mutató az infláció hatásán kívül a többi külső tényezőt is kiszűri.
- 3. A pénzügyi eszközök változása.** Az államadósság-kezelés a deficit és a lejárató adósság finanszírozása mellett számos diszkrecionális műveletet magában foglal. Ezek hatására a bruttó adósság változása eltérhet a hiánytól, a különbség pedig a pénzügyi eszközök változásában (ΔFA) csapódik le. A hiány és adósságváltozás közötti lehetséges eltérések következtében a bruttó adósság kiemelése félrevezető lehet a fiskális politika megítélésénél.

Mielőtt a fiskális politika stabilizáló – a gazdasági ciklus ingadozását mérséklő – funkciójával, valamint az adósságrátát középtávon meghatározó tényezőkkel foglalkoznánk, először röviden bemutatjuk, hogy egy-egy év ténylegesen megvalósuló adósságváltozása hogyan bontható tényezőkre.

Az adósságráta éves alakulására ható tényezők

A költségvetési egyenleget és az azzal konzisztens finanszírozást kétféle szemléletben lehet meghatározni. Az első a pénzforgalmi egyenlegből indul ki, ez a magyar szabályrendszerre jellemző. A második az eredmény-szemléletű egyenleget szabályozza, ez az EU szabályrendszerében érvényesül.

A *pénzforgalmi* szemléletű deficit az adósság változásával a tekintetben konzisztens, hogy mindkettő a tényleges fizetés időpontjában veszi számításba az ügyleteket. A nettó államadósság átértékelődés nélkül számított változása megegyezik a kormányzati szektornak az IMF régebbi statisztikai rendszere szerint számított (GFS86) pénzforgalmi egyenlegével, amely tartalmazza a tulajdonosi követelések (részvények) értékesítését és vásárlását is. A pénzforgalmi egyenleg jelenleg elterjedt és Magyarországon is alkalmazott definíciója szerint azonban a pénzügyi eszközök változása nem része a deficitnek, így az a hiányon felül módosítja az adósságot. A bruttó adósság ezenkívül eltér a nettó adósságtól abban, hogy nem része az állami betét és az állam által nyújtott hitelek.

A GDP-arányos bruttó adósságráta változása a következőképpen írható fel:

$$\frac{D_t}{GDP_t} = \frac{D_{t-1} + F_t + \Delta FA_t + \Delta FX_t}{GDP_{t-1} * (1 + g_t + \pi_t)} \quad (1)$$

ahol:

D = a bruttó adósság (hazai fizetőeszközben),

GDP = a nominális bruttó hazai össztermék,

F = államháztartás nettó finanszírozási igénye (pénzforgalmi deficit),

ΔFA = pénzügyi eszközök változásán belül a betétállomány és nyújtott hitelek változása,

ΔFX = devizaadósság átértékelődésének hatása (hazai fizetőeszközben),

g = a gazdasági növekedés reálértelmeben (százalék),

π = a bruttó hozzáadott érték deflátor (százalék).

Bár az adósság alakulása a pénzforgalmi deficittel van szorosabb kapcsolatban, de érdemes bemutatni levezetését az európai uniós államháztartási statisztika középpontjában álló eredményszemléletű egyenlegről is. Az *eredményszemlélet* a pénzforgalommal szemben abban az időpontban vesz figyelembe minden tranzakciót, amikor gazdasági értéket állítanak elő, átalakítanak, cserélnek, átadnak, vagy ilyen érték megsemmisül, ezért az adósság változásával az időbeli elszámolása nincs összhangban. Az eredményszemléletű egyenleg az (1) képletben szereplőkön túlmenően olyan tartozásokat és követeléseket tartalmaz (*OFA*), amelyeknek a tényleges pénzmozgásokra nincs hatásuk, pl. a kifizetetlen számlák miatt növekvő szállítói tartozást (így $B = F + \Delta OFA$).

$$\frac{D_t}{GDP_t} = \frac{D_{t-1} + B_t + \Delta FA_t + \Delta FX_t + \Delta OFA_t}{GDP_{t-1} * (1 + g_t + \pi_t)} \quad (2)$$

ahol:

B = eredményszemléletű deficit,

ΔOFA = a pénzügyi eszközöknek a ΔFA nélkül számított változása, más szóval a betéten és nyújtott hiteleken kívüli követelések és adósságon kívüli tartozások változása.

Az (1) és (2) képletben látható, hogy a bruttó adósság (D) változása nem magyarázható meg kizárólag a deficitkategóriák (F , B) alakulásával, mert több más tényező is változtatja az adósságot (ΔFA , ΔFX). Ezek összefoglaló angol neve a *deficit-debt adjustment (DDA)*. Megállapítható ugyanakkor, hogy a fiskális politikát illetően ezen elszámolásoknak rendszerint nincsen pótlólagos információtartalma az egyenleghöz képest. Így a bruttó adósság változása nem tükrözi jól a fiskális politikát, ugyanis átértékelődés és finanszírozási műveletek is érintik, másfelől a kifizetetlen tartozásállomány (szállítói, bér- és adó tartozások) változása nem jelenik meg benne. Ebből adódik az a konklúzió, hogy a numerikus szabályok kialakításánál az adósság változása helyett célszerű az egyenlegre összpontosítani, mert az adósság- és egyenlegszabály együttes alkalmazása többletinformáció helyett inkonzisztenciát okoz (P. Kiss, 2012).

A tapasztalatok szerint azonban a deficitet érdemes tovább bontani annak érdekében, hogy a külsődleges tényezők (gazdasági ciklus, hozamok) hatása elkülöníthető legyen a fiskális politika miatt bekövetkező változásoktól.

$$B = i\bar{D} + CAPB + C \quad (3)$$

ahol:

i = implicit nominális kamatláb, az éves kamatkidadás osztva az éves átlagos adóssággal (\bar{D}),

$CAPB$ = a ciklikusan igazított elsődleges (kamatkiadás nélküli) egyenleg,

C = a költségvetési egyenleg ciklus komponense (a gazdasági ciklus hatása az elsődleges egyenlegre).

Amennyiben a fiskális politika stabilizáló funkcióját vizsgálva a gazdasági ciklus hatására koncentrálnunk, akkor adott évi GDP-arányos deficit a következőképpen írható fel:

$$\frac{CAPB_t + C_t}{GDP_t} = \frac{CAPB_t + c \frac{GDP_t - GDP^*}{GDP^*}}{GDP_t} \quad (4)$$

ahol:

GDP^* = a nominális bruttó hazai össztermék potenciális szintje,

$\frac{GDP_t - GDP^*}{GDP^*}$ = a kibocsátási rés,

c = kibocsátási rés egységnyi hatása az elsődleges egyenlegre, vagyis a C ciklikus komponens osztva a kibocsátási réssel.

Ha a ciklikusan igazított egyenleg állandó, akkor a ciklikus komponens alakulásának megfelelően ezen érték körül ingadozik a deficit, a fiskális politika stabilizáló funkciója tehát érvényesül. Ebben az esetben elkerülhető az, hogy a fiskális politika prociklikus legyen, vagyis tovább növelje a gazdaság ciklikus ingadozását. (A potenciális GDP későbbi revíziói miatt a prociklikusság *ex post* így sem feltétlenül kerülhető el.)

Adósságrátát középtávon meghatározó tényezők

A nemzetközi gyakorlatban nem a bruttó adósságráta éves ingadozását leíró (1) és (2) képlet, hanem a középtávú adósságdinamika élvez kiemelt figyelmet. Középtávon a GDP potenciális szintje (GDP^*) érvényesül, az átlagos növekedési ütem pedig a trendnövekedéssel egyezik (g^*). Ebben az esetben az elsődleges egyenleg ciklikus komponense nulla, vagyis $CAPB = PB$. Középtávon a deficit kamatkidadás komponense is stabilizálódik abban az értelemben, hogy a tartós hozamváltozások hatása a korábbi hozamszinten felvett adósság lejáratának és megújításának függvényében megjelenik a kiadásban. Az adósságra vetített kamatkidást kor-

rigálva az inflációval megkapjuk a reálkamatrátát (r^*). Amennyiben a pénzügyi eszközök változásának és a devizaadósság átértékelődésének nincsen trendje, akkor ezeknek a tényezőknek a középtávú hatása nulla. Ezen egyszerűsítő feltételek mellett felírható az elsődleges egyenlegnek az adósság stabilizálásához szükséges mértéke.

$$\frac{PB_t}{GDP_t^*} = \frac{D_{t-1}}{GDP_{t-1}^*} * \left(\frac{1+r^*}{1+g^*} \right)^{-1} \quad (5)$$

Az (5) képletben szereplő értékek meghatározása azonban korántsem egyszerű. Szükség van hozzá a GDP potenciális szintjének és a növekedési ütem trendjének, valamint a ciklikusan igazított elsődleges egyenlegnek a becslésére, továbbá a reálhozamok tartósnak gondolt szintjére. E becslések gyakori revíziója jól mutatja, hogy milyen bizonytalanságot hordoznak magukban.

A (4) és (5) képletek összekapcsolásával megállapítható egy olyan adósságstabilizáló ciklikusan igazított elsődleges egyenleg, amely körül a ciklikus komponens ingadozik, és aminek hatására az adósság is egy stabil szint körül mozog. A gyakorlatban számos eladósodott ország nem elégedhet meg az adósság stabilizálásával, ezért nagyobb ciklikusan igazított elsődleges többletet kell elérni annál, mint ami az (5) képletből adódna. Az 1. ábrában egy ilyen esetet hasonlítunk össze a magyar adósság szabályból következő hipotetikus pályával.

A MAGYAR FISKÁLIS SZABÁLY

A szabály ismertetése

Magyarországon a jelenleg érvényes fiskális szabályrendszert az Alaptörvény és a Stabilitási törvény hozta létre. A szabály szerint a GDP-arányos bruttó államadósság nem lehet magasabb 50 százaléknál, illetve ha meghaladja ezt a felső határt, akkor az Országgyűlés csak olyan költségvetési törvényjavaslatot fogadhat el, amely az adósságráta csökkentését tartalmazza. A Költségvetési Tanács feladata megvizsgálni, hogy a törvényjavaslat megfelel-e a szabálynak. A tanács vétójoggal rendelkezik, ha úgy látja, sérülne az adósság szabály. Az Alaptörvény szerint az elvárt adósságcsökkentés alól csak különleges jogrend vagy a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesése idején lehet eltér-

ni.³ A stabilitási törvény a tartós és jelentős visszaesést a reál-GDP adott évi csökkenésével azonosítja.

A stabilitási törvény tartalmazza az ún. adósságképletet, amely az adósság és a hiány legnagyobb megengedett mértékét határozza meg a gazdasági növekedés és az infláció függvényében, azaz számszerűen is előírja a szabálynak megfelelő fiskális pályát. A gazdasági növekedéstől függővé tett adósságképletből levezethető fiskális politika szimulációink szerint az esetek egy részében prociklikus (pl. visszaesést fokozó) hatású (P. Kiss, 2012), ami hátrányos tulajdonság egy fiskális szabály esetében.⁴ E formula csak akkor lenne ciklikusan semleges képletté átalakítható, ha az Alaptörvényben nem szerepelne az adósságráta folyamatos csökkenésének előírása – pozitív gazdasági növekedés esetén.

Az alábbiakban egy számpélda alapján megnézzük (1. ábra), hogy a magyar szabályrendszer képes-e megelőzni a prociklikus költségvetési politikát, viszonyítási alapul felhasználva hozzá a semleges fiskális politikát bemutató (4) képletet.

A magyar adósság szabály prociklikus jellege

A magyar adósságképlet az adott évi növekedési ütem és infláció alapján határozza meg a megengedhető nominális adósságot és az ebből levezethető hiányt:

$$D_t = D_{t-1} * (1 + \pi_t - \frac{1}{2}g_t) \quad (6)$$

Fontos következmények erednek abból, hogy a (4) képlet a kibocsátási résre, a (6) képlet pedig a gazdaság növekedési ütemére lett felírva. Számpéldánk alapján látható, hogy amíg a (4) képletből ciklikusan semleges fiskális politika adódik, vagyis a ciklikusan igazított egyenleg (CAB) konstans, addig a (6) képlet alapján CAB változik, és az esetek egy részében ez prociklikus fiskális politikához vezet (1. ábra).

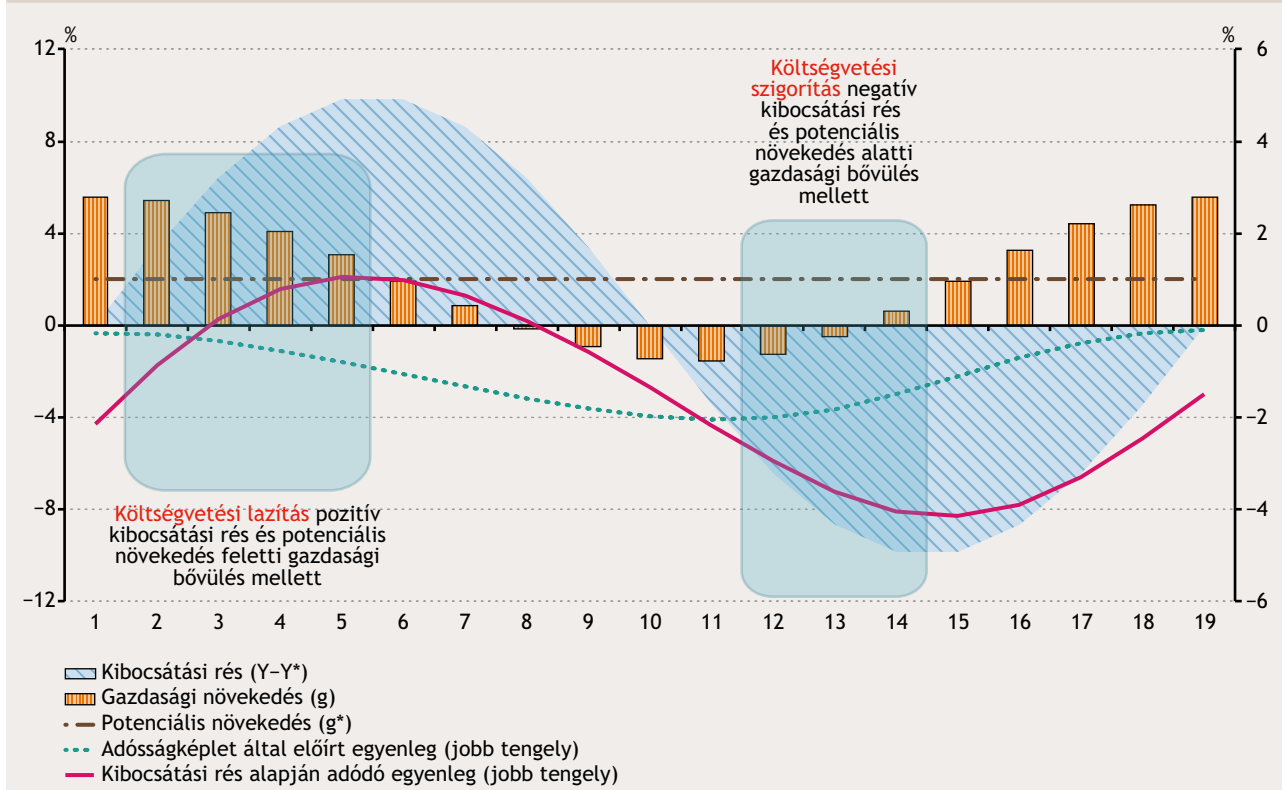
A prociklikus periódusok akkor következnek be, amikor pozitív kibocsátási rés esetében a növekedési ütem meghaladja a potenciális ütemet (1. ábra az 1–6. időszakban), valamint akkor, amikor negatív kibocsátási rés idején a növekedési ütem elmarad a potenciálistól (1. ábra a 11–15. időszakban). Ez kedvezőtlen hatású és egyaránt ellentétes

³ Az Alaptörvény szerint az adósság szabálytól csak „a nemzetgazdasági egyensúly helyreállításához szükséges mértékben lehet eltérni”. Itt a szándék vélhetően az, hogy a szabály érvényesülni hagyja az automatikus stabilizátorok működését, amelyek enyhítik a gazdasági visszaesést, de nem állítják helyre az egyensúlyt. Megjegyzendő, hogy a visszaesés a gazdasági sok jellegétől függően eltérő mértékben hathat az egyensúlyra, így azt eleve nem is lehetne szabály alapú költségvetési lazítással automatikusan ellentételezni.

⁴ Az adósságképletet a 2016. évi költségvetés tervezésétől kell alkalmazni.

1. ábra

Kibocsátási résen és növekedési ütemen alapuló adósságképletek összehasonlítása



a rugalmasság kritériumával és a 2014-től érvényes EU-előírásokkal. Folyamatosan anticiklikus pálya csak a (4) képletből adódik. Ebből következően viszont levezethető, hogy nincsen olyan éves adósságdinamikai képlet, ami egyidejűleg biztosíthatná az anticiklikus fiskális politikát és az adósságráta folyamatos csökkenését is – hiába írja az utóbbit elő az Alaptörvény minden évre. Az ellentmondás feloldásaként az Alaptörvényben meg kellene változtatni a folyamatos adósságráta-javulás előírását, amire többféle lehetőség adódhat.⁵

A káros hatású prociklikus fiskális reakció ellen a magyar szabály egy explicit és egy implicit eszközt alkalmaz. Az explicit mentesítő záradék nulla alatti gazdasági növekedés esetén megakadályozza a prociklikusságot, de a gazdasági ciklus más részeiben nem. A számpélda 11–13. periódusában például a negatív növekedési ütem miatt a szabály felfüggesztődik. A másik eszköz csak impliciten szerepel a szabályban: a költségvetés a hiányon felüli finanszírozási folyama-

tokkal képes finomhangolni az adósság alakulását. A bruttó adósság növekedése nem csupán a CAB változtatásával kerülhető el, hanem a pénzügyi eszközök állományának változtatása (ΔFA) révén is, vagyis növekvő nettó adósság mellett. Ez a rugalmasság azonban a másik irányban is fennáll, és a gazdasági helyzettől függetlenül akár fiskális lazítást is lehetővé tehet. Ez nagyobbbrészt a következő fejezet témája.

A FINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK ADÓSSÁGRA GYAKOROLT HATÁSA

Ha a deficit mértéke és az annak fedezetéül szolgáló nettó államadósság-kibocsátás eltér egymástól, a különbség a költségvetés pénzügyi eszközeinek (finanszírozási tartalékainak) változásában csapódik le (ΔFA). Általánosságban e három tényezéből bármelyik kettő meghatározza a harmadikat.⁶ A bruttó államadósság változása közvetlenül nem a hiánytól, hanem a finanszírozástól, az újonnan kibocsátott adósságelemekről függ.

⁵ A ciklus nevezőn keresztül jelentkező hatását azzal lehet kiszűrni, ha az aktuális kibocsátás helyett a potenciális kibocsátással történik az osztás. A számlálón keresztül jelentkező hatást azonban csak a deficit ciklikus igazítása szűrheti ki. A legegyszerűbb az lenne, ha az 50 százalékhöz vezető adósságpályát nem az Alaptörvény szabályozná, azt ugyanis az EU-szabályok úgyis meghatározzák.

⁶ Az államadósság ártértékelődése és az adósságban a hiánytól eltérően megjelenő, de jellemzően kisebb súlyú tételek hatásától eltekintve.

A magyar fiskális szabályrendszer nem zárja ki, hogy a finanszírozási hatásokat is figyelembe vegyék az államadósság várható alakulásában.⁷ A költségvetési törvényjavaslat zárószavazás előtti jóváhagyása során a Költségvetési Tanács így azzal a dilemmával szembesül, hogy feltételezéseket kell tennie a költségvetési egyenleg mellett annak finanszírozására, vagy – ami ezzel ekvivalens – a pénzügyi eszközök változására nézve is (például, hogy a nettó adósságkibocsátás megegyezik a pénzforgalmi hiánnyal, és így a pénzügyi eszközök állománya nem változik).

Az elmúlt évek számos példát szolgáltattak arra, hogy az adósság változása számottevően eltérhet a hiánytól. Ezek közül nagyságrendjük alapján két tényezőt lehet kiemelni: az EU/IMF hitelek felvételét és felhasználását, illetve a magán-nyugdíjpénztári rendszer átalakítását.⁸

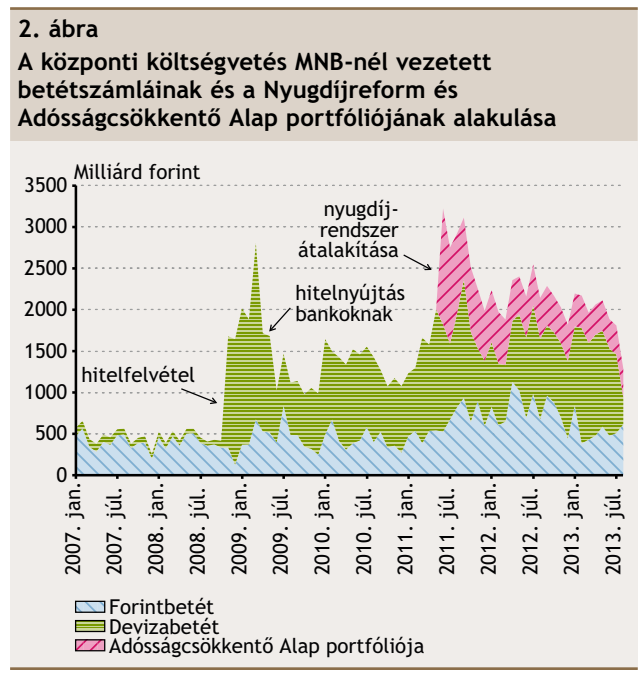
A nemzetközi szervezetek által nyújtott hitelkeretből 2008-ban nagyobb összeget hívott le a magyar állam, mint amit rövid távon felhasznált, ennek következtében a bruttó államadósság a hiány által indokoltnál a GDP mintegy 5 százalékaival nagyobb mértékben ugrott meg.⁹ Később, amikor az állam felhasználta a devizabetéteket a hiány finanszírozására, akkor a deficitnél kevesebb új adósságot kellett kibocsátania, tehát 2009–2010-ben a költségvetési egyenleghez képest mérsékeltebben nőtt a bruttó államadósság.

A magán-nyugdíjpénztári rendszer átalakítása két fázisban csökkentette az államadósságot a költségvetési hiány által meghatározott pályához képest. Egyfelől a korábban a pénztárak portfóliójába tartozó, de az államhoz került magyar állampapírokat az adósságkezelő bevonta, így azok összegével azonnal csökkent az államadósság. Emellett egy fokozatosan érvényesülő tartós hatás is jelentkezik a Nyugdíjreform és Adósságsökkentő Alaphoz került egyéb értékpapírok felhasználásából eredően. Az alap 2011 óta fokozatosan értékesíti ezeket az értékpapírokat, az ellenértékük pedig az állami számlákra kerül. Ebből képes az adósságkezelő a hiányt finanszírozni, és így a deficitnél alacsonyabb adósságnövekményt elérni. Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) belátásától függ, hogy ezzel milyen mértékben él, a döntés mögött pedig elsősorban az adósságkezelési elvek és a piaci körülmények állnak.

Mindezek mellett számos ismétlődően felbukkanó, illetve egyedi elem hat az adósságra a hiányon felül. Ezek közé tartozik az Európai Uniótól érkező támogatások költségvetés által történő előfinanszírozása, privatizációs bevételek felhasználása az adósság csökkentésére vagy a jegybanki kiegyenlítési tartalék feltöltése, ha szükségessé válik. Végül az ÁKK akkor is eltérhet nettó kibocsátásával a költségvetési hiánytól a kormányzati betétek terhére, ha a piaci körülmények vagy adósságkezelési megfontolások ezt kedvezőnek mutatják.

Elemzésünk szempontjából különös jelentősége van annak, hogy az adósság és deficit alakulása az adósság szabály betartása érdekében is eltérhet. Amennyiben például az adósság szabályból a hiány prociklikus alakulása következne, akkor a szabálynak a finanszírozási oldal változtatása – például betétfelhasználás – révén is meg lehet felelni.

Jelenleg is van lehetősége az ÁKK-nak a költségvetési hiánynál kisebb adósságnövekedést elérni a költségvetés betéteinek és a Nyugdíjreform és Adósságsökkentő Alap eszközeinek felhasználásával. Az ilyen irányú mozgásteret a forint- és devizabetétek összege, valamint az Adósságsökkentő Alap eszközei határozzák meg. A devizabetétek állománya



⁷ Az Alaptörvény 36. cikk (4) pontja szerint „Mindaddig, amíg az államadósság a teljes hazai össztermék felét meghaladja, az Országgyűlés csak olyan központi költségvetésről szóló törvényt fogadhat el, amely az államadósság a teljes hazai össztermékhez viszonyított arányának csökkentését tartalmazza.” A stabilitási törvény szerint a központi költségvetésről szóló törvényben összességében meg kell határozni az államháztartás központi alrendszerének, az államháztartás önkormányzati alrendszerének és a kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetek adósságának a költségvetési év utolsó napjára tervezett értékét.

⁸ Ezekről lásd bővebben MNB (2013).

⁹ Ugyanakkor a nettó államadósság kisebb mértékben emelkedett, mert a 2008-ban felvett hitel nagy része devizabetétben került elhelyezésre az állam számláin.

a nemzetközi hitelfelvétel nyomán ugrott meg, az Adósságcsökkentő Alap pedig a nyugdíjrendszer átalakítása során jött létre. E két hatás következtében a költségvetés tulajdonában lévő betétszámlák és értékesítendő értékpapírok állománya a válság előtti szint többszörösére emelkedett. 2013. július 30-án közel 1500 milliárd forint értékű betét és 350 milliárd forint értékű értékpapír állt a központi költségvetés rendelkezésére. A válság előtti szint utal arra a minimális mértékű finanszírozási tartalékra, amelyet az ÁKK vélhetően fenn kíván tartani a jövőben is, a július végén fennálló tartalékok azonban azt legalább 1000 milliárd forinttal meghaladják. A kormányzatnak a betéteken és az Adósságcsökkentő Alap portfólióján kívül is vannak piacképes értékpapírajai, részvényei, de ezeket adósságkezelési célra nem használják, állományuk alakulása inkább a kormány gazdaságpolitikájától, tulajdonosi szerepvállalásától függ (a privatizáció csökkenti, a részesedések vásárlása növeli).

KÖVETKEZTETÉSEK

A magyar adósságszabály azt a célt tűzte ki, hogy a negatív gazdasági növekedés kivételével minden évben csökkenjen az adósságráta. Számpéldával bemutatatható, hogy ez a gazdasági ciklus egyes szakaszaiban prociklikus fiskális politikához vezethet. Ez azt jelenti, hogy a fiskális politika nem enyhíti, hanem erősítheti a gazdaság ciklikus ingadozásait, tehát nem tud eleget tenni stabilizáló funkciójának.

Cikkünk foglalkozott az adósságszabály egy másik lényeges elemével is. Rugalmasságot biztosít ugyanis a szabály alkalmazásának, miszerint finanszírozási eszközökkel a hiánytól eltérően alakítható az adósság. Ezáltal elkerülhetővé válik a prociklikus fiskális politika, ezzel párhuzamosan viszont csökkentheti a fegyelmezett fiskális politika kikényszeríthetőségét.

FELHASZNÁLT IRODALOM

BALATONI ANDRÁS-TÓTH G. CSABA (2012): Az új magyar adósságszabály értékelése. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf., pp. 1107–1137.

MNB (2013): Kivetítés a költségvetési egyenleg és az államadósság alakulásáról (2013–2027). *Elemzés az államháztartásról*, február. Magyar Nemzeti Bank.

ÓDOR LAJOS-P. KISS GÁBOR (2011): Kivétel erősíti? Fiskális szabályok a visegrádi országokban. *MNB-szemle*, június.

KISS G., P. (2011): Mozgó célpont? Fiskális mutatók jegybanki szemszögből. *MNB-tanulmányok*, 92.

KISS G., P. (2012): Distinkció és kikényszeríthetőség – a fiskális szabályrendszer alfája és ómegája. *Pázmány Law Working Papers*, Nr. 39.