

**Horváth Milán – Molnár György:**

**Mennyi az annyi? Fiskális politika változó reálgazdasági hatása**

*Az aktív, anticiklikus politika megítélése időben jelentős változékonyságot mutat. A 30-as évek recessziós közegében a kor közgazdászai élénken támogatták, míg a 70-es évek végétől egészen a 2008-as válságig inkább ellenezték a közgazdaságtan főáramához tartozó akadémikusok, illetve gazdaságpolitikai tanácsadók. A legfrissebb kutatások azt igazolták, hogy a fiskális politika hatékonysága konjunktúrafüggő, rossz gazdasági környezetben képes jelentősen élénkíteni a gazdaságot. A fiskális politika bizonyos feltételek mellett nagy segítség tud lenni, így alkalmazása megfelelő mozgástér esetén szükséges.*

A válság előtt a közgazdaságtan főárama kételkedett abban, hogy érdemes a költségvetési politika segítségével csökkenteni a gazdaság ingadozásait, simítani a makroökonómiai ciklusokat. Ennek három oka volt. Egyrészt, általános volt a vélekedés, hogy a monetáris politika segítségével hatékonyan lehet a gazdasági ingadozásokat simítani, ezért nincs szükség a fiskális politikára. Másrészt, úgy vélték, hogy a fejlett gazdaságok recessziói rövidek, a fiskális politika hatásmechanizmusa pedig lassú, ebből pedig adódott a következtetés, hogy ha a költségvetési politika segítségével próbálják élénkíteni a gazdaságot recesszióban, akkor az olyankor fejt ki a hatását, amikor nincs már szükség rá. Harmadrészt, a válság előtt a legtöbb makroökonómus úgy gondolta, hogy a fiskális politika nem hatékony, a kormányzati költségek magánberuházásokat szoríthat ki, ezért nem élénkíti kellő mértékben a gazdaságot.

Az első két ellenvetés alapvetően megdőlt 2008-at követően. Bebizonyosodott, hogy a monetáris politika hagyományos és az általános eszköztára nem minden helyzetben hatékony. Nagy recesszióban és alacsony kamatkörnyezetben hatástalanná válik, ugyanis a gazdaság megfelelő élénkítéséhez szükséges reálkamatláb (a reálkamatláb természetes rátája) negatív lesz, a monetáris politika viszont nem képes ezt a negatív reálkamatláb szintet elérni, hiszen alacsony infláció mellett ehhez szignifikánsan negatív nominális kamatlábra van szükség. Ezt a helyzetet nevezzük likviditási csapdának. A válság során mind az euroövezet, mind az Egyesült Államok likviditási csapdába került. Mivel az 1930-as évek nagy válsága óta nem volt olyan mély és hosszantartó recesszió a fejlett világban, mint a 2008-at követő, így a recessziók rövidségére vonatkozó feltevés is megdőlt. Egy ilyen helyzetben felértékelődik a monetá-

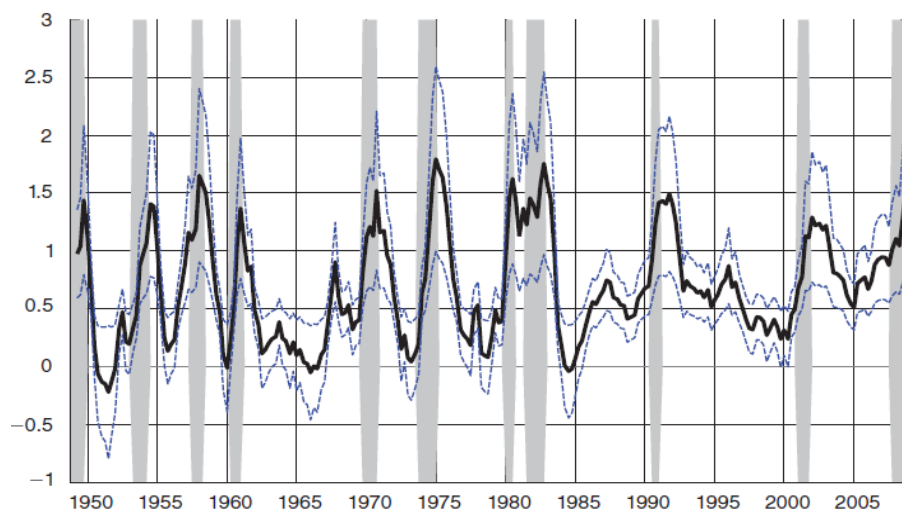
ris politika nem-konvencionális, célzott likviditást biztosító eszköztára és a fiskális keresletélénkítés. Ezért a cikkben inkább a harmadik fő ellenérvvel, a fiskális politika keresletélénkítési hatékonyságával fogunk foglalkozni.

A költségvetési politika hatékonyságának a legfontosabb mérőszáma a költségvetési kiadások multiplikatóra. Ez azt méri, hogy a költségvetési kiadások egységnyi növelése hány egységgel növeli a GDP-t. Minél nagyobb a multiplikátor, annál hatékonyabb a költségvetési politika. Ha egynél nagyobb, akkor a költségvetési politika nemcsak a költségvetési kiadások mértékével növeli a GDP-t, hanem még addicionális magánkiadásokat is generál. Ez a multiplikátor azonban nem állandó, számos tényezőtől függ. Például attól, hogy a háztartások megnövekvő jövedelmük mekkora részét fogyasztják el. Minél nagyobb részét, a költségvetési politika hatása annál nagyobb lesz. A multiplikátor nagyságát a kínálat reakciója is befolyásolja, a fiskális politika a keresletet növeli, viszont ennek hatását csökkentheti, ha a kínálati alkalmazkodás nem mennyiségi, ilyenkor az árak fognak növekedni, ez különösen akkor fordulhat elő, ha magas a kapacitás-kihasználtság. A keynesi elmélet szerint csökkenti a multiplikátor nagyságát, ha a kiadásokat adóból finanszírozzák, a költségvetési kiadások hatása deficit-finanszírozás esetén maximális.

A legújabb eredmények szerint a gazdaság ciklikus pozíciója is befolyásolja a kiadási multiplikátor méretét. Ezzel a kérdéssel az ökonometriai elemzések is foglalkoztak már jóval a válság előtt is. Eredményeik inkább a szkeptikus álláspontot támasztottak alá. Ahogy azonban a becslési időszak kiterjedt a válság éveire is, a becslési eredmények megváltoztak és alapvetően sokkal magasabb kiadási multiplikátorokat találtak, mint korábban. A lenti ábra is egy válság utáni tanulmány eredményeit mutatja be (Auerbach és Gorodnichenko, 2012: Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*), ahol a kiadási multiplikátor nagyságát vizsgálták különböző periódusokban. Amint az ábrán látszik a szürke oszlopokkal jelölt recessziók idején, illetve azt követően a multiplikátor nagyobb, egyébként pedig kisebb, mint egy. Emlékeztet az IMF 2013-as mea culpája is, amikor egy tanulmányban (Blanchard és Leigh, 2013: Are We Underestimating Short-term Fiscal Multipliers?, *American Economic Review*) az intézmény előrejelzési hibáit alapvetően arra vezette vissza, hogy jelentősen alulbecsülték a kiadási multiplikátort és a fiskális kiigazítás növekedésre gyakorolt negatív hatásait. Az adatok tehát összességében azt mutatták, hogy a kiadási multiplikátor nagysága a gazdaság állapotának is függvénye. Egy fellendülőben levő, magas növekedésű gazdaság esetében a fiskális politikával

szembeni averziók jogosak, a kiadási multiplikátor értéke alacsony. Ezzel szemben gyenge konjunkturális időszakban a gazdasági növekedés támogatásának hatékony eszköze lehet a fiskális politika. A fenti eredményeknek gazdaságpolitikai szempontból az a jelentősége, hogy a fiskális politika pontosan akkor hatékony, amikor szükség van rá. Mély recessziókban, amikor a monetáris politika nem, vagy csak korlátozott mértékben képes élénkíteni a gazdaságot, a fiskális politika képes átvenni a monetáris politika szerepét és hozzájárulni a recesszió mértékének a csökkentéséhez.

### 1. ábra A kiadási multiplikátor alakulása az Egyesült Államokban



Forrás: Auerbach és Gorodnichenko (2012)

Az anticiklikus fiskális politikával kapcsolatban megkerülhetetlen a fiskális mozgástér kérdésének vizsgálata. Az elmúlt évek fejleményei rávilágítottak arra, hogy néhány nagy és fejlett gazdaság kivételével, a kormányzatok sem adósodhatnak el korlátlanul. Ha egy gazdaság úgy érkezik a recesszióba, hogy már eleve magas az államadóssága, akkor az korlátozhatja a deficitfinanszírozás lehetőségét, ráadásul a magas adósságráta csökkenti a kiadási multiplikátorok hatását. Ez azt jelenti, hogy egy bizonyos adósságszint fölött a kiadásnövelés növeli az adott ország finanszírozásának költségét, ami a vállalati beruházásokra negatívan hathat (kiszorítási hatás). A költségvetési politikával szemben támasztott két fő elvárára (anticiklikus és fenntartható) az ún. automatikus stabilizátorok optimalizálása lehet az egyik megoldás. Automatikus stabilizátornak azt nevezzük, amikor a költségvetési egyenleg azért változik, mert a gazdasági konjunktúra alapvetően új fázisba lép. Rossz konjunktúra esetén növekedhetnek a kiadások (munkanélküliségi segély összege), de a bevételek is elmaradhatnak a csökkenő adóalapok miatt. Az automatikus stabilizátorok előnye, hogy késlekedés nélküli, szimmetrikus költségvetési választ adnak a gazdasági ciklus

változására, a cikluson átívelve pedig nem befolyásolják a költségvetés fenntarthatóságát. Ugyanakkor mély válság esetén nem lehet teljes mértékben az automatikus stabilizátorokra támaszkodni, szükség van infrastrukturális, oktatási és innovációs fejlesztéseket támogató diszkrecionális fiskális programokra is, hogy elősegítsék az átalakuló világgazdaság legújabb kihívásaihoz való alkalmazkodást.

A válság egyik fő tanulsága, hogy a fiskális politikáról jóval differenciáltabban kell gondolkozni, mint azt megelőzően tette a közgazdászok többsége. A költségvetési politika bizonyos helyzetekben hatékony és célszerű eszköz a gazdaság élénkítésére, a konjunktúra ciklusok simítására.

*„Szerkesztett formában megjelent a Magyar Idők című napilapban 2016. december 29-én.”*