



MAGYAR NEMZETI BANK

MNB-szemle

2009. MÁJUS

MNB-szemle

2009. május



Jelen kiadvánnyal a Magyar Nemzeti Bank célja az, hogy a szakmai és szélesebb közvéleményt közérthető formában tájékoztassa a magyar gazdaságban végbemenő alapvető folyamatokról, s e folyamatoknak a gazdasági élet szereplőire és a lakosságra gyakorolt hatásáról. A kiadványt ajánljuk az üzleti szféra szereplőinek, egyetemi oktatóknak és hallgatóknak, elemzőknek, és nem utolsósorban a más jegybankokban, nemzetközi intézményekben dolgozóknak.

A kiadványban szereplő cikkek, tanulmányok szerkesztőbizottsági jóváhagyást követően jelennek meg.

A szerkesztőbizottság tagjai: P. Kiss Gábor, Szegedi Róbert, Tóth Daniella, Varga Lóránt

Jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, és nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

A kiadványban szereplő cikkek szerzői: Bakonyi Ákos, Baksay Gergely, Homolya Dániel, Mák István, P. Kiss Gábor, Páles Judit, Szemere Róbert

A kiadványt jóváhagyta: Csermely Ágnes, Kármán András, Tabák Péter

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hevesi Nóra

1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1788-1463 (on-line)



Tartalom

Összefoglaló	5
Bakonyi Ákos–Homolya Dániel: Az MNB által folytatott Hitelezési felmérés hatékonyságának visszamérése	6
Baksay Gergely–P. Kiss Gábor: Törvény a fiskális felelősségről – az első felvonás	15
Mák István–Páles Judit: Az FX-swap piac szerepe a hazai pénzügyi rendszerben	23
P. Kiss Gábor–Szemere Róbert: Almát körtével? Mérlegen a visegrádi országok állami kiadása	33
Függelék	45

Összefoglaló

TISZTELT OLVASÓ!

A Magyar Nemzeti Bank fontos feladatnak tartja, hogy széles körben ismertté váljanak azok a jegybanki elemzések, amelyek különböző időszereű, közérdeklődésre számot tartó gazdasági és pénzügyi folyamatokkal foglalkoznak. Jelen kiadvány négy cikket tartalmaz, amelyek a hazai pénzügyi hitelkínálat kérdőíves felmérését, a nemrég elfogadott magyar költségvetési szabályrendszert, az FX-swap piac hazai pénzügyi rendszerben betöltött szerepét és a visegrádi országok államháztartási kiadásainak összehasonlítását mutatják be.

Bakonyi Ákos és Homolya Dániel cikke a hitelkínálati viselkedést feltáró hitelezési felmérések gyakorlatával, és a felmérések felhasználhatóságáról szóló szakirodalommal foglalkozik. Megállapították, hogy a „Hitelezési felmérés” keretében az MNB-nek adott banki válaszok 2003–2008 között konzisztensek, előrejelző és későbbi visszatekintő válaszaik között erős a kapcsolat. A felmért hitelezési sztenderdek és a hitelállományok tényleges változása közötti összefüggés gyengének bizonyult, amire az lehet a magyarázat, hogy a hazai bank-szektorban nem csupán a kínálati viselkedés változása, hanem hitelkeresleti tényezők, és a gazdasági növekedés is erősen befolyásolhatta a hitelállományok növekedését. Végül szignifikánsnak találták a vállalati hitelezés sztenderdjeinek változása és a GDP növekedése közötti kapcsolatot, azonban az ok-okozati kapcsolat iránya nem állapítható meg, éppúgy lehetséges, hogy a gazdasági növekedés hatására nő a bankok hitelkínálata, mint hogy a vállalati hitelkínálati viselkedés járul hozzá a növekedéshez.

Baksay Gergely és P. Kiss Gábor cikke a költségvetési szabályokról tavaly elfogadott törvényt mutatja be. A szabály értelmében első lépésként csak olyan középtávú deficitpálya tűzhető ki, amely révén az államadósság reálértéke nem növekszik. A költségvetés részletesebb kidolgozása során a fiskális politika által kontrollált tényezők kerülnek a középpontba, miközben a nem kontrollálható tényezők hullámzásán a szabály alkalmazása „keresztülnéz”. A konkretizált költségvetés így már nem egyezik meg a reáladósságból első lépésben levezetett deficitpályával, de az évek átlagában mégis e pálya körül ingadozik. A szisztematikus eltérés megakadályozása a független Költségvetési Tanács feladata. A szerzők szerint a magyar szabályok a Kopits–Symansky-kritériumok alapján

többnyire kedvezően értékelhetőek, de célszerű lenne a szabályrendszerbe bevonni az önkormányzatokat, továbbá a szabály korlátozott kikényszeríthetőségén segítené, ha minősített többséggel hozott törvényt támogatná.

Mák István és Páles Judit cikke egy fontos pénzügyi termékkel foglalkozik, az FX-swap ügylettel. Ez értelmezhető az egyik devizában történő hitelfelvételként, a másik devizában történő egyidejű betételhelyezésként, ahol az egyik devizában keletkezett követelés szolgál fedezetként a másik devizában fennálló kötelezettségre. Az FX-swap ügylet használható likviditáskezelésre, kockázatfedezésre, rövid távú hozamspekulációra valamint árfolyam-pozíció felvételére. Mivel a magyar bankrendszer a devizahitelezést jórészt forintforrásból finanszírozta, az ebből adódó mérlegen belüli nyitott devizapozíciókat FX-swap ügyletek felhasználásával fedezték. A szerzők kiemelték, hogy az FX-swap piac rendellenességei a hazai bankrendszer működése szempontjából jelentős kockázatot jelentenek, így az elmúlt hónapokban az MNB számos likviditásbővítő intézkedést hozott, melyeknek köszönhetően az FX-swap piac működési zavarai mérséklődtek, a hazai bankrendszer stabilitása pedig fennmaradt.

P. Kiss Gábor és Szemere Róbert cikke Csehország, Magyarország, Lengyelország és Szlovákia 2007. évi államháztartási kiadását hasonlítja össze. A magyarországi kiadás a GDP 10 százalékaival magasabb, mint a többi visegrádi ország átlaga. A cikk szerint e jelentős eltérés negyede magyarázható a magas kamatkiadással, harmada pedig olyan bevételi tényezőkkel, amelyek egyidejűleg növelik meg a bevételi és kiadási oldalt, tehát a deficit szempontjából semleges hatásúak. Ilyen, az összehasonlítást torzító tényező az, hogy az egyes országokban eltérő az állami kiadások adótartalma, a kiadások fedezetül beszedett díjbevételek, és az EU-nak a költségvetésen átfolyó támogatása is különböző. A torzítások kiszűrése után fennmaradó 4 százalékpontos különbség kétharmada a lakosság pénzbeni transzfereinél jelentkezik, azon belül is a nyugdíj és családtámogatás esetében. Ezen túlmenően magasabb a gazdasági támogatások és közszolgáltatások kiadása, de alacsonyabb az egészségügyi kiadása.

a szerkesztőbizottság

Bakonyi Ákos–Homolya Dániel: Az MNB által folytatott Hitelezési felmérés hatékonyságának visszamérése

Cikkünkben röviden bemutatjuk a hitelkínálati viselkedést feltáró hitelezési felmérések általános gyakorlatát, illetve az azok használhatóságát elemző szakirodalmat. Elemzésünk fókuszában az MNB által 2003 óta végzett úgynevezett Hitelezési felmérés (rövid nevén SLO) áll. A 2008 decemberéig rendelkezésre álló adatokra alapozott visszamérésünk keretén belül megvizsgáltuk azt, hogy a kapott válaszok között nincs-e ellentmondás, és hogy az eredmények mennyire használhatók hitelezési, illetve növekedési előrejelzésekhez. Az eredmények alapján megállapítható, hogy a bankok válaszaikban konzisztensek, előrejelző és későbbi visszatekintő válaszaik között erős a kapcsolat. A hitelezési sztenderdek és a hitelállományok változása között gyenge összefüggés figyelhető meg. Ez azzal magyarázható, hogy a hazai bankszektorban nem csupán a kínálati viselkedés változása, hanem hitelkeresleti tényezők, illetve a gazdasági növekedés is erősen befolyásolhatta a hitelállományok növekedését az elmúlt 5 évben. Megvizsgáltuk a vállalati hitelezés sztenderdjeinek változása és a GDP növekedése közötti kapcsolatot is, mely szignifikánsnak bizonyult. Ugyanakkor az együttmozgás megállapításából önmagában nem vonhatunk le következtetést az ok-okozati kapcsolat irányára, azaz arra, hogy a bankok viselkednek prociklikusan, vagy a gazdaság növekedésében a vállalati hitelkínálati viselkedés játszik meghatározó szerepet. Elemzésünk erejét korlátozza a rendelkezésre álló idősor rövidsége, és az, hogy ebben az időszakban nem figyelhettünk meg teljes hitelciklust. Későbbiekben a Hitelezési felmérés adatainak bővülésével érdemes vizsgálatunkat tovább folytatni.

BEVEZETÉS: MOTIVÁCIÓ ÉS A KAPCSOLÓDÓ SZAKIRODALOM

2003-ban a Magyar Nemzeti Bank elindította féléves rendszerességgel végzett hitelezési felmérését (Senior Loan Officer's Survey – rövidítve SLO¹) abból a célból, hogy a hazai hitelezési folyamatokról a nyers számadatokhoz képest többtinformációhoz jusson, hasonlóan a nagyobb külföldi jegybankok (Fed, EKB, Bank of England, Bank of Japan stb.) gyakorlatához². A felmérés során a háztartási (lakáscélú, illetve fogyasztási) és vállalati szektor („normál” vállalati finanszírozás, illetve üzleti célú ingatlanhitelek) mellett 2008 eleje óta az önkormányzati hitelezést is vizsgáljuk, korábbiakban féléves, 2009 első negyedétől kezdve negyedéves gyakorisággal. A felmérésben bankoktól és lízingcégektől kérünk információkat a hitelkínálatra és -keresletre, a hitelezési feltételek és a portfólióminőség alakulására vonatkozóan. Habár több, külföldi adatokon alapuló korábbi elemzés arra a következtetésre jutott, hogy szignifikáns kapcsolat található a hitelezési feltételek szigorítása és a hitelezési dinamika lassulása, valamint közvetett módon a lassuló GDP-növekedés mögött, mégis máig többen megkérdőjelezik az SLO-felmérések használhatóságát a hitelezési folyamatok előrejelzésében. A hazai gyakorlatban rendelkezésre álló adatok alapján a cikkben azt vizsgáljuk meg, hogy az SLO-felmérésben adott kvalitatív jel-

legű válaszok mennyiben segíthetik a döntéshozókat monetáris és pénzügyi stabilitási döntések meghozatalakor. A cikk fő motivációja az, hogy immár több mint 5 évnyi SLO-adat áll rendelkezésünkre, ami bár a féléves gyakoriság miatt nem tekinthető elégséges méretű mintának, de bizonyos összefüggések vizsgálatára lehetőséget nyújt. A megfigyelt időszak fontos jellemzője a hazai bankszektor hitelalapú közvetítésének mélyülése, mely különösen a háztartási hitelállományok növekedésében jelentkezett. A magyar adatok elemzése előtt összefoglaljuk a kapcsolódó szakirodalmat.

Három olyan területet határozhatunk meg, ahol az SLO-felmérés segítheti a döntéshozói munkát. Egyrészt információkat szolgáltat a hitelpiac nem árjellegű tényezőiről és azok alakulásáról, ily módon a bankok hitelkínálati viselkedéséről és kockázatérzékenységéről. Másrészt, amennyiben valóban erős a korreláció (bizonyos késleltetés mellett) a hitelezési feltételek alakulása, a hitelállomány növekedési üteme és a GDP változása között, akkor az SLO-válaszok javíthatják a hitelezésre és kibocsátásra vonatkozó előrejelzések pontosságát. Továbbá, a hitelezési felmérés egy lehetséges eszköz arra, hogy egymástól függetlenül vizsgáljuk a hitelkereslethez és a hitelkínálathoz tartozó faktorokat. A kérdés relevanciáját az adja, hogy ha a hitelállomány dinamikája lassul, akkor önmagában ebből még nem tudjuk, hogy ezt a lassulást elsősorban a gazdasági lassulás mi-

¹ A cikkben a Hitelezési felmérés és SLO kifejezéseket használjuk felváltva, utalva az MNB által készített „Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára” című kérdőív felmérésre.

² A melléklet tartalmaz egy rövid összehasonlítást a nemzetközi hitelezési felmérési gyakorlatról.

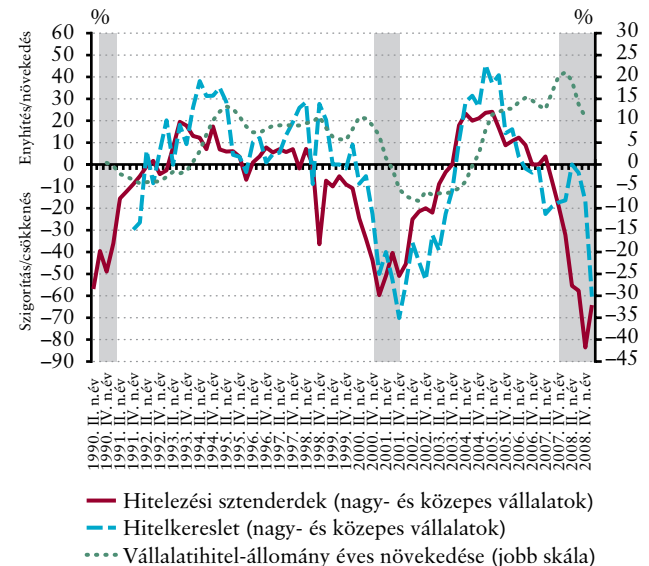
atti hitelkereslet-visszaesés, avagy a bankok csökkenő hitelkínálata okozza-e. Amennyiben ez utóbbi, akkor is több ok húzódhat meg a háttérben: vagy szeretne hitelezni a bank, de nem jut elég forráshoz (hitelszűke – „credit crunch”), vagy – felismerve a megnövekedett kockázatokat – a bank racionalizálja hitelkihelyezéseit a hitelezési sztxenderdek szigorításán keresztül, azaz a továbbiakban csak a jobb hitelképességű ügyfeleknek nyújt hitelt (hiteladagolás – „credit rationing”). Az SLO-felmérés által szerzett kvalitatív jellegű információk segítenek abban, hogy e tényezők között különbséget tegyünk és meghatározzuk a hitelezési folyamatok mögött meghúzódó fő faktorokat. Ezen információk visszamérésének különös aktualitást ad az a tény, hogy a jelen pénzügyi válság során is a problémák pénzügyi piacokról a reálgazdaságra vonatkozó áttérjedésének egyik előjele volt a fejlett országok kereskedelmi bankjai által jelzett erőteljes szigorítások megjelenése 2007 folyamán.

Az 1980-as évekig nem volt széleskörűen elfogadott az a nézet, amely szerint a pénzügyi közvetítőrendszer fontos szerepet játszik a reálgazdasági folyamatokban. Irving Fischer volt az első, aki azt állította, hogy az 1929-es nagy gazdasági világválságot nagyrészt hibás monetáris politikai döntések sorozata okozta. A „forradalom” az 1980-as években érkezett el az információs közgazdaságtan térnyerésével. Az ökonometria és egyéb elemzési eszközök gyors fejlődésének köszönhetően a közgazdászok ki tudták mutatni a hitelezés, illetve a kamatlábak reálgazdasági hatását.

Ezt az összefüggést a gyakorlatban is megtapasztalhattuk például az 1990-es amerikai hitelkrízis, az 1997–98-as ázsiai-orosz vagy a jelenlegi válság idején, amikor a hitelkínálat beszűkülése negatívan érintette a reálgazdaságot. Berger és Udell (2003) azt találták, hogy a hitelpiacok prociklikusak, azaz erősítik a gazdasági ciklusok kilengéseit. A gazdasági fellendülés időszakában a bankok kockázatérzékenysége lecsökken, így olyan ügyfelek is hitelt kapnak, akik normál körülmények között túl kockázatosnak bizonyulnának (lásd másodrendű jelzálogpiaci [ún. „subprime”] válság). A bankok a legrosszabb minőségű hiteleiket rendszerint a gazdasági konjunktúra végén helyezik ki. A másik véglet a hitelszűke, amikor az amúgy is gondokkal küszködő gazdaságot tovább gyengíti, hogy még a jól működő, fizetőképes vállalatok sem kapnak hitelt. Erre a prociklikus viselkedésre több magyarázatot is találhatunk. Egyrészt a háttérben meghúzódhat a bankok túlzott kockázatkerülése vagy kockázatvállalása a ciklusoktól függően, a tőkehelyzet hasonlóan ciklikus változása, a rövid távú haszonmaximalizálás, valamint a bankok közti verseny egészségtelen szintje. Berger és Udell válasza a kérdésre az ún. intézményi memória elmélet, amely szerint távolodva a legutóbbi recessziótól, a hitelezési vezetők kockázatérzékenysége egyre csak csökken, egészen a következő visszaesésig. Az előző megállapításokat illusztrálja az 1. ábra, mely alapján az

1. ábra

A Fed hitelezési felmérésének vállalati szegmensre vonatkozó válaszai és a hitelek növekedési üteme, illetve a gazdasági recessziók közötti kapcsolat



Megjegyzés: Szürke sátrított területek jelzik azokat az időszakokat, amikor az USA gazdasága recesszióba került. Az ábra a hitelezési sztxenderdek esetén a szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbségét, míg a hitelkereslet esetén a növekedést és csökkenést érzékelők arányának különbségét mutatja.

Forrás: Fed.

látszik, hogy az Egyesült Államok gazdaságának az elmúlt közel két évtizedbeli recesszióit megelőzte a hitelezési sztxenderdek szigorítása, az érzékelt hitelkereslet visszaesése, valamint a hitelezés lassulása.

Fontos különbséget tenni a hitelkínálati viselkedés vizsgálata során a hitelezési sztxenderdek és a hitelezési feltételek között. Bár a gyakorlatban sokszor összemosisdik a kettő, az MNB felmérési gyakorlatában e két fogalmat az eltérő tartalma miatt korábbiakban elkülönítetten használtuk. A hitelezési sztxenderdek azt határozzák meg, hogy egy bank milyen típusú hitelfelvevőknek nyújt hitelt különböző ismérvek szerint (szektor, vállalatméret, földrajzi elhelyezkedés), valamint azt, hogy az egyes csoportoknak milyen típusú hitelt nyújt (például egy adott szektornak csak fedezett hitelt ad). A hitelezési feltételek pedig egy adott hitelszerződésben alkalmazott ár- (szpred, kockázati prémium, díjak) és nem árjellegű tényezők (hitel/fedezet arány, fedezeti követelmények) összessége.³ A hitelpiacon a nem árjellegű tényezőknek fontos szerepe van a hitelezési tendenciák alakulásában, illetve alakításában. Egy jó példa erre a már említett hiteladagolás. Amikor a bankok csökkenteni kívánják a hitelezési aktivitásukat, egy idő után már nem emelik tovább a kamatozatokat, ehelyett a hitelezési feltételeken szigorítanak. Ezzel elkerülik a kamatemelés negatív hatásait, miszerint a

³ 2009 eleje óta a kérdőívünk könnyebb megválaszolhatósága érdekében egyúttal is rákérdeztünk a hitelezési feltételek és sztxenderdek változására.

magasabb kamatok a hitelfelvevőket kockázatosabb viselkedésre ösztönzik, valamint hogy az új hiteleket kockázatosabb ügyfelek veszik fel (hiszen nagyobb kamatot csak nagyobb jövedelmezőség esetén lehet kitermelni, amit kockázatosabb tevékenységgel lehet elérni). Mindkét hatásnak negatív következményei lennének a hitelportfólió minőségére, ezért a bankok inkább a nem árjellegű tényezőkhöz szigorítanak.

Az utóbbi mintegy másfél évben a globális pénzügyi rendszere a legnagyobb veszélyt a másodrendű jelzálogpiaci válság és annak összes következménye jelentette. Ariccia et al. (2008) cikkükben megmutatták, hogy a hitelezési sztenderdek és feltételek enyhítése volt a fő mozgatórugó az USA-ban a 2000-es évek első felében tapasztalt extenzív hitelnövekedés (hitelezési „boom”) mögött. A most zajló válság megerősíti azt, hogy a nem árjellegű tényezőkhöz fontos szerepe van a hitelezési és a gazdasági folyamatokban, és érdemes figyelembe venni e tényezőket előrejelzések készítésekor.

Továbbiakban az elemzésünk három fő kérdés mentén vizsgálja az MNB hitelezési felmérésének hatékonyságát és „korai előrejelző” eszközként való használhatóságát. Egyrészt az SLO-válaszok önmagukkal való konzisztenciáját, azaz az előrejelzett SLO-válaszok és a következő felmérésben mondott visszatekintő SLO-válaszok közti kapcsolatot elemezzük. Másrészt az SLO-válaszok és a valós hitelezési adatok közötti kapcsolatot vizsgáljuk. Végül a Hitelezési felmérés előrejelző képességét elemezzük, azaz megnézzük, hogy az előretekintő SLO-válaszok és a következő időszakokban megfigyelhető hitelezési és GDP-adatok között találunk-e összefüggést.

A VISSZAMÉRÉS MÓDSZERTANA⁴

A Hitelezési felmérés során kapott válaszok ötfokozatú skálán mértek és kvalitatív módon fejezik ki az intézmények által megtett lépéseket, illetve tervezett vagy várt változásokat a hitelezési hajlandóságra, hitelkeresletre, hitelezési sztenderdekre/feltételekre, kockázati paraméterekre és a különböző szektorok kockázati megítélésére vonatkozóan. Például a hitelezési feltételek esetén 1-es jelenti a jelentős szigorítást, 2-es a valamelyest szigorítást, 3-as a változatlanságot, 4-es a valamelyest enyhítést és 5-ös a jelentős enyhítést. A mennyiségi tényezőket kifejező válaszok (hitelkereslet, hitelezési hajlandóság) esetén az 1-es jelenti a jelentős növekedést, 2-es a valamelyest növekedést, 3-as a változatlanságot, 4-es a valamelyest csökkenést és 5-ös a jelentős csökkenést.

A válaszok aggregálása során a nettó változás mutatót használjuk. A nettó szigorítók arányát például úgy kapjuk, hogy a szigorodást jelzők arányából levonjuk az enyhítők arányát. Az

eddigiekben a felmérés eredményeinek publikálása során egyenlő súlyozást alkalmaztunk, azaz a kisebb bankok válasza is ugyanannyit ért, mint a nagyobb bankok válasza. Ugyanakkor a jelen elemzés során (ha nincs külön jelölve) és a jövőben a Hitelezési felmérés eredményeinek publikációjában is hitelállomány szerinti piaci részesedés alapján súlyozzuk az SLO-válaszokat.

Tekintettel az SLO-válaszok kvalitatív jellegére, olyan ökonometriai eszközöket kerestünk, melyek alkalmasak arra, hogy megvizsgáljuk két ordinális skálán mért, illetve egy ordinális és egy intervallum skálájú változó közti kapcsolat erősségét. A Pearson-féle korrelációs együttható két intervallumskálán mért változó közötti kapcsolatot vizsgál, ezért esetünkben csak az aggregált válaszok esetében alkalmazható. Ezzel szemben a rangkorreláció ordinális skála esetén is használható, így ennek két változatát (Spearman-rho és Kendall-tau) használjuk az egyedi banki válaszok elemzésére.

A rangkorreláció segítségével azt vizsgáljuk meg, hogy az adatok sorrendje között szignifikáns kapcsolat figyelhető-e meg a két idősorban. Két változó közti kapcsolatot erősnek tekintünk, ha mindkét mutató szerint 5%-os szinten szignifikáns a kapcsolat. A „hagyományos” lineáris korrelációs mutatóhoz hasonlóan a Spearman-féle rho és a Kendall tau-b is -1 és $+1$ közötti értéket vehet fel; minél nagyobb az adott mutató abszolút értéke, annál erősebb kapcsolatról beszélünk. $+1$ érték esetén tökéletes együttmozgást, -1 esetén tökéletes ellentétes mozgást feltételezhetünk. A későbbiekben bemutatott táblázatokban a szignifikancia annak a valószínűségét mutatja, hogy az adott mutató értéke nulla, azaz nincs kapcsolat a két idősor között.

Mivel egy tényezőre bankonként legfeljebb 12 adat áll rendelkezésünkre (2003 óta féléves gyakorisággal végezzük a felmérést, az utolsó megfigyelést az elemzésben a 2008 júliusában folytatott felmérés adatai jelentik), emiatt az egyedi banki válaszokat egymástól független változóként tekintjük, azaz egy idősorban elemezzük az összes egyedi banki választ. Természetesen a függetlenségi felvetés a piaci szereplők közötti egymásra hatások miatt nagyban sérülhet, ugyanakkor ez a megközelítés az elérhető elemszám növelésével javíthatja a mért korrelációk szignifikanciáját. Ebből fakadóan jelenlegi elemzésünk eredményei inkább feltáró kutatási eredmények bemutatását teszik lehetővé.

Az eredmények részletes bemutatása előtt jelezzük, hogy elemzésünk során a háztartási és vállalati hitelezést vizsgáltuk, lévén önkormányzati szegmensre csak 2008 januárja óta kérdezzük rá a Hitelezési felmérés keretein belül. Ennek megfelelően négy alszegmens válaszait vizsgáljuk: fogyasztási és la-

⁴ A további fejezetekhez tartozó táblázatokban általában csak a szignifikáns összefüggéseket mutatjuk be. Az elemzés a 2008. decemberig rendelkezésre álló hitelezési felmérés-adatok vizsgálatára terjed ki.

1. táblázat

A hitelezési felmérés válaszai közötti konzisztencia rangkorrelációs mutatók alapján

Hitelezési szegmens	Paraméterek	Spearman-rho	Spearman-rho szignifikancia	Kendall-tau	Kendall-tau szignifikancia	Elemzés
Lakáscélú hitelek	Hitelsztenderdek	33,8%	0,2%	30,7%	0,2%	82
	Hitelkereslet	24,9%	2,4%	21,6%	2,2%	82
	Lakásárak	21,2%	5,5%	20,1%	5,5%	82
Fogyasztási hitelek	Hitelsztenderdek	28,7%	0,3%	26,2%	0,3%	109
	Hitelkereslet	29,4%	0,2%	25,6%	0,2%	109
Vállalati hitelek	Hitelsztenderdek	29,9%	0,8%	28,0%	0,9%	77
	Hiteldíjak	23,6%	3,9%	22,7%	3,9%	77
	Hitelszpredek	37,2%	0,1%	35,7%	0,1%	77
Üzleti célú ingatlanhitelek	Hitelsztenderdek	22,6%	4,9%	21,4%	4,7%	77
	Hitelkereslet	32,5%	0,4%	25,6%	0,4%	77

Megjegyzés: Az egyes paraméterek a korábbi leírásnak megfelelően 1-től 5-ig tartó skálán mértek. A hitelezési sztenderdek és feltételek esetén az 1-es érték jelentős szigorítást, az 5-ös érték jelentős enyhítést jelent. A hitelezési hajlandóság, hitelkereslet és lakásárak esetén az 1-es érték jelentős növekedést, 5-ös érték a jelentős csökkenést jelent. A Spearman-rho és Kendall-tau mutatók értelmezése megtalálható cikkünk 8. oldalán.

káscélú háztartási hitelezés, vállalati hitelezés, illetve üzleti célú ingatlanhitelezés.

AZ ELŐREJELZŐ SLO-VÁLASZOK ÉS A KÖVETKEZŐ FELMÉRÉSBEN MONDOTT VISSZATEKINTŐ SLO-VÁLASZOK KÖZÖTTI KONZISZTENCIA

A Hitelezési felmérés során a legtöbb paraméterre az előző félévre visszatekintve, valamint a következő félévre előrejelző módon is rákérdeztünk. Összességében az elemzés alapján elmondható, hogy az előrejelző és a visszatekintő SLO-válaszok önmagukkal konzisztensek: a hitelezési sztenderdekre adott válaszok közti kapcsolat mind a négy hitelkategóriában 5%-os szinten szignifikáns, a keresletre adott válaszok esetén pedig a négyből három esetben.

Ezeket túl a lakáshitelek esetében a lakásárakra, míg a vállalati hitelek esetében a díjakra és a szpredekre adott válaszok konzisztensek önmagukkal.

A MÚLTBA VISSZATEKINTŐ SLO-VÁLASZOK ÉS VALÓSÁGBAN MEGFIGYELT HITELEZÉSI FELTÉTELEK KÖZÖTTI KAPCSOLAT

A Hitelezési felmérés során olyan hitelezési paraméterekre is rákérdeztünk kvalitatív módon, amelyekre vonatkozóan konkrét számadatok is rendelkezésünkre állnak. Ilyen a hitelszpredeknek (a hitelkamatok forrásköltség feletti részének) a változása a fogyasztási, a lakáscélú és a vállalati hitelezés esetén, továbbá az alkalmazott maximális hitelfedezeti arány (a bankszakmában közkezdvelt rövidítéssel LTV [„loan-

to-value”]) változása a lakáscélú hitelekre. Előzetes várakozásainkkal ellentétben viszont nem tapasztaltunk statisztikailag szignifikáns kapcsolatot, aminek két oka lehet: egyrészt az alacsony mintaelemszám, másrészt pedig az, hogy a hitelezés mélyülése szinte folyamatosan együtt járt a hitelezési feltételek enyhítésével, ami torzítást okozhat a válaszokban.

AZ SLO-VÁLASZOK ÉS A KÖVETKEZŐ IDŐSZAKBAN TAPASZTALT HITELEZÉSI ÉS GAZDASÁGI NÖVEKEDÉSI ADATOK KÖZÖTTI KAPCSOLAT

Ismerve az amerikai Fed hitelezési felmérésre alapozott kutatási eredményeit, az a hipotézisünk, hogy a hitelezési feltételekre és sztenderdekre adott válaszok megjelennek a megfigyelhető hitelezési feltételek alakulásában, melyek közül a forrásköltség feletti szpredekre, valamint a hitelfedezeti arányokra (LTV) érhető el adat, és némi késéssel tükröződnek a hitelezési dinamika változásában és a gazdasági növekedésben. Eredményeink alapján általánosságban nem mondhatjuk, hogy az egyedi banki előrejelző SLO-válaszok és a valós hitelezési adatok szignifikánsan együtt mozognak. Előbb ismertettjük a kapott eredményeket, majd lehetséges magyarázatokat adunk arra, hogy miért nincsenek egyelőre szignifikáns eredményeink.

A hitelezési feltételek esetében a lakáshitelezés esetében találtunk bizonyos meglepőnek tűnő statisztikai összefüggéseket. Ebben a szegmensben nagyon erős az együttmozgás a hitelkeresletre vonatkozó előrejelző válaszok és az átlagos féléves forint kamatkülönbözet változása között. Közepes erősségű a kapcsolat az előrejelzett kereslet és 70%-os LTV-t meghaladó lakáscélú hitelek állományon belüli arányának megváltozása

2. táblázat

Az SLO-válaszok előrejelző képessége

	1. paraméter	2. paraméter	Spearman-rho	Spearman szignifikancia	Kendall-tau	Kendall-tau szignifikancia	Elemzés
Lakáscélú hitelek	Kereslet	Forint szpred	-32,9%	0,4%	-25,2%	0,5%	74
	Kereslet	70%+LTV	-24,2%	5,8%	-19,2%	5,6%	62

Megjegyzés: Az egyes paraméterek a korábbi leírásnak megfelelően 1-től 5-ig tartó skálán mértek. A hitelezési feltételek, így a szpred és az LTV esetén az 1-es érték jelentős szigorítást, az 5-ös érték jelentős enyhítést jelent. A hitelezési hitelkereslet esetén az 1-es érték jelentős növekedést, 5-ös érték a jelentős csökkenést jelent. A Spearman-rho és Kendall-tau mutatók értelmezése megtalálható cikkünk 8. oldalán.

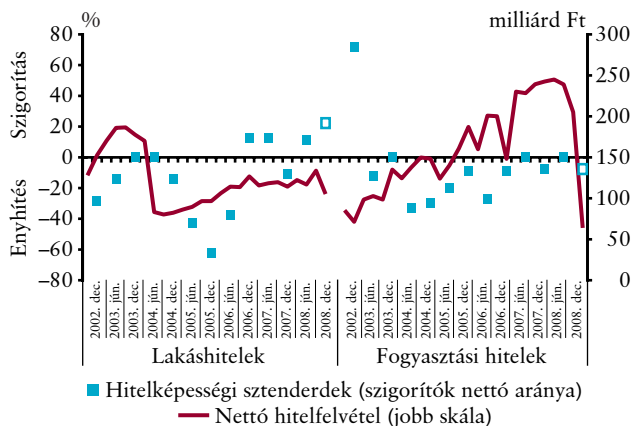
között, a negatív korrelációs együttható azt jelenti, hogy a kereslet növekedésével párhuzamosan növekszik a 70%-nál magasabb LTV-jű hitelek aránya.

A szokásos hitelezési felméréseket visszamérő gyakorlatokkal összhangban azt is megnéztük, hogy a hitelek növekedése, a hitelezési hajlandóság változása, valamint a hitelezési sztenderdek szigorítása vagy enyhítése között van-e szignifikáns kapcsolat. A 2. és 3. ábra a hitelnövekedés és hitelsztenderdek közötti kapcsolat vizuális vizsgálatára biztosít lehetőséget. Az ábrák alapján látható, hogy a háztartási szegmensben a felmérés kezdete óta szinte folyamatosan enyhítésről, mérsékelt szigorításról számoltak be a bankok, míg a vállalati szegmensben 2007 júniusa óta folyamatosan tovább szigorították feltételeiket a meghatározó piaci szereplők elmondásuk szerint. A vonatkozó ábrákra való egyszerű rátekintés alapján nem tárható fel trendszerű kapcsolat (ez jelentős részben az idősorok rövidegének is betudható), ami még önmagában nem jelenti azt, hogy statisztikailag mérhető kapcsolat nem áll fenn, így érdemes azok eredményeit is bemutatni.

Az elemzés során megvizsgáltuk a múltbeli és az előretekintő hitelsztenderdek változása, illetve a jövőbeli (T+1 félév, illetve T+2 félév) hitelnövekedés közötti kapcsolatot. A hitelezési hajlandóság változására a korábbi felmérési gyakorlatban visszatekintő adatok álltak rendelkezésre, így annak a jövőbeli hitelnövekedéssel való kapcsolatát vizsgáltuk. A hitelezési állomány változásának mérésére a háztartási hitelezés esetében árfolyamszűrt, a szezonális hatások kiszűrése érdekében mozgó átlagolású nettó hitel felvételt használtunk, mivel a növekedési ütemek használata félrevezető lenne az úgynevezett bázishatás potenciális torzítása miatt. A vállalati hitelezés esetében árfolyamszűrt állományokra vonatkozó éves növekedési ütemeket néztünk (ezzel kiszűrve a szezonális hatásokat). Mivel az aggregált hitelezési felmérés adatok -1 és 1 közötti folytonos skálán százalékos formában jelennek meg, ezért az összesített adatok vizsgálata esetén, a korábbiakban jelzetteknek megfelelően alkalmazható a lineáris korrelációs együttható. Elemzésünk erejét korlátozza a rendelkezésre álló idősor rövidege, és az, hogy ebben az időszakban nem figyelhetünk meg teljes hitelciklust.

2. ábra

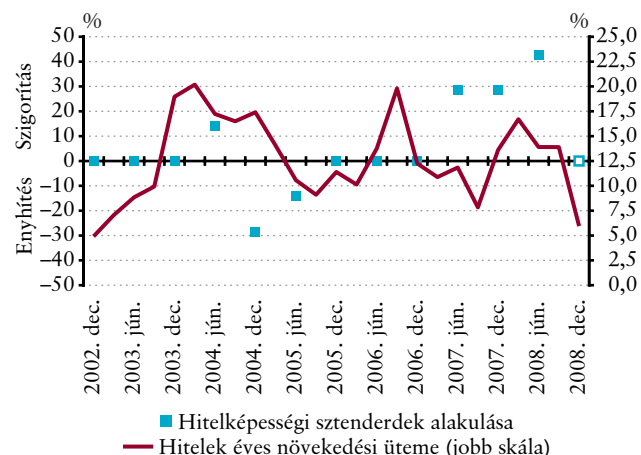
A hitelképességi sztenderdek alakulása a lakáscélú és a fogyasztási hitelek piacán (a szigorítók nettó aránya, egyenlő súlyozású válaszok) és a negyedéves, CHF-árfolyammal szűrt nettó hitel felvétel alakulása



Forrás: MNB.

3. ábra

A hitelképességi sztenderdek alakulása a vállalati szegmensben (a szigorítók nettó aránya; egyenlő súlyozású válaszok) és a hitelállomány éves növekedési üteme (árfolyamszűrt adat)



Forrás: MNB.

Háztartási hitelek

Elemzéseink során a háztartási hitelezésben (lakáscélú, illetve fogyasztási hitelezés) nem találtunk szignifikáns kapcsolatot a hitelezési sztenderdek, illetve a hitelezési hajlandóság változása és a hitelállomány növekedésének mértéke között. Azok az előre jelzett szigorítások a hitelnövekedés nagyobb mértékével való, azonos irányú együttmozgását mutatták, azaz a szigorítások ellenére is további hitelnövekedést lehetett tapasztalni. A háztartási hitelezéssel kapcsolatosan egyrészt valószínűsíthetően az idősor rövidsége okozza azt, hogy viszonylag kevés a megfigyelt szignifikáns kapcsolat a változók között, másrészt a magyar gazdaság pénzügyi közvetítésének mélyülését is érdemes figyelembe venni. A szignifikáns eredmények hiánya arra enged következtetni, hogy más tényezők, így egy felzárkózó gazdaság esetén a kínálati viselkedés mellett a kereslet és a gazdasági felzárkózás is szerepet játszik a hitelpiac egyensúlyának kialakulásában.

Vállalati hitelek

A vállalati hitelezést vizsgálva a háztartási hitelezéshez képest erősebb, előzetes várakozásainknak megfelelő eredményt kaptunk. Mint az a 3. táblázat mutatja, a nettó szigorítók aránya ellentétes mozgást mutat a hitelállomány növekedési ütemével, azaz minél többen szigorítják hitelezésüket, annál kisebb a hitelnövekedés szintje, továbbá a táblá-

zat alsó része alapján látható, hogy a hajlandóság növekedése együttmozog a hitelállomány növekedési ütemének növekedésével. Bár ezek az eredmények megegyeznek az intuíciónkkal, ugyanakkor statisztikailag nem szignifikánsak a rövid megfigyelési időszak miatt. Az egyedi banki megfigyeléseket függetlennek tekintő adatok alapján is hasonló eredményeket kaptunk.

A külföldi SLO-visszamérési gyakorlatban a hitelaggregátumok mellett a GDP-növekedéssel való összefüggést is szokás vizsgálni. A vállalati hitel-kínálati viselkedéssel kapcsolatos válaszok és a hazai GDP növekedése között a rövid idősor ellenére is statisztikailag szignifikáns kapcsolatot kaptunk. A 4. táblázat mutatja, hogy minden vizsgált kapcsolat (sztenderdek, hajlandóság változása és a GDP növekedése közötti vissza- és előretekinthető) szignifikáns. Azaz a bankok szigorítása együttmozog a GDP csökkenésével, a hitelezési hajlandóság növekedése pedig a GDP növekedésével. Természetesen ebből az egyszerű összefüggés megállapításából még nem tudhatjuk, hogy melyik tényező mozgatja a másikat, azaz a bankok viselkednek-e prociklikusan (azaz felívelés esetén enyhítik hitelezési feltételeiket, míg gazdasági visszaesés esetén erősen szigorítanak), vagy a vállalati hitel-kínálati viselkedés befolyásolja-e jelentősen a gazdaság növekedését. Ezt erősíti meg az is, hogy ha a megelőző időszak GDP-növekedése és a vállalati hitelezési sztenderdek, illetve hajlandóság közötti kapcsolatot vizsgáljuk, akkor is erősen szignifikáns összefüggést kapunk.⁵

3. táblázat

Az SLO-válaszok előrejelző képessége a vállalati hitelek esetében

Vizsgált változók		Korreláció	Szignifikanciaszint	Megfigyelések száma
Sztenderdek (szigorítók nettó aránya)	Növekedés (hitelállomány változása)			
Múlt	Jövő (T+1)	-27,5%	38,7%	12
Előrejelzés	Jövő (T+1)	-18,2%	57,2%	12
Előrejelzés	Jövő (T+2)	-49,5%	12,1%	11

Vizsgált változók		Korreláció	Szignifikanciaszint	Megfigyelések száma
Hajlandóság (növekedő hajlandósággal rendelkezők nettó aránya)	Növekedés (hitelállomány változása)			
Múlt	Jövő (T+1)	38,7%	21,4%	12
Múlt	Jövő (T+2)	52,0%	10,1%	11

⁵ Megjegyezzük, hogy a háztartási hitelezésre vonatkozó válaszok és a GDP növekedési üteme között nem kaptunk szignifikáns, illetve közgazdaságilag értelmezhető összefüggéseket.

4. táblázat

A vállalati SLO-válaszok és a GDP növekedése közötti kapcsolat

Vizsgált változók		Korreláció	Szignifikanciaszint	Megfigyelések száma
Sztenderdek (szigorítók aránya)	GDP-növekedési ütem			
Múlt	Múlt	-79,9%	0,2%	12
Múlt	Jövő (T+1)	-81,3%	0,1%	12
Előrejelzés	Jövő (T+1)	-55,6%	6,1%	12
Előrejelzés	Jövő (T+2)	-64,6%	3,2%	11

Vizsgált változók		Korreláció	Szignifikanciaszint	Megfigyelések száma
Hajlandóság változása (növekedő hajlandósággal rendelkezők nettó aránya)	GDP-növekedési ütem			
Múlt	Múlt	71,9%	0,8%	12
Múlt	Jövő (T+1)	91,0%	0,0%	12
Múlt	Jövő (T+2)	93,0%	0,0%	11

Megjegyzés: A GDP féléves növekedési üteme szezonálisan igazított negyedéves adatokból került kiszámításra.

KÖVETKEZTETÉSEK

Elemzésünkben bemutattuk az MNB által folytatott Hitelezési felmérés főbb jellemzőit és elemeztük az SLO-válaszok önmagukkal és a valós adatokkal vett konzisztenciáját, valamint előrejelző erejét. Az ökonometriai elemzés alapján megállapítható, hogy a bankok jól jelzik előre későbbi viselkedésüket, azaz konzisztensek válaszaikban. Ugyanakkor a hitelaggregátumok változásával nem figyelhető meg szignifikáns kapcsolat. A vállalati hitelezés esetén korrelációs mutatók előjele megfelel várakozásunknak, azaz a hitelezési sztenderdek szigorítása a hitelállományok csökkenésével jár együtt. A háztartási hitelezés esetén az intuíciónkkal ellentétes kapcsolat részben a megfigyelt idősrövidségével, másrészt a hitelkínálati viselkedés mellett a pénzügyi közvetítés mélyülésével és keresletoldali tényezők fontosságával magyarázható. Megvizsgáltuk a vállalati hitelezés sztenderdjeinek változása és a GDP növekedése közötti kapcsolatot, mely szignifikánsnak bizonyult. Azt tapasztaltuk, hogy múltba- és előretétekintő módon is a hitelezés szigorítása a GDP csökkenésével mozog együtt, még a hitelezési hajlandóság növekedése a GDP növekedésével jár együtt. Ugyanakkor az együttmozgás megállapításából önmagában nem vonhatunk le következtetést az ok-okozati kapcsolatra, vagy annak irányára vonatkozóan, azaz arról, hogy a bankok viselkednek-e prociklikusan vagy a gazdaság növekedését befolyásolja-e a vállalati hitelkínálati viselkedés meghatározó módon, esetleg közös mögöttes tényezők állnak a háttérben. Elemzésünk erejét korlátozza a rendelkezésre álló idősrövidsége, és az, hogy ebben az időszakban nem figyelhetünk meg teljes hitelciklust. Későbbiekben a Hitelezési felmérés adatsorainak bővülésével érdemes vizsgálatunkat tovább folytatni.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- ARICIA, G. D.–IGAN, D.–LAEVEN, L. (2008): Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market. *IMF Working Paper*, WP/08/106.
- BERG, J.–VAN RIXTEL, A.–FERRANDO, A.–DE BONDT, G.–SCOPEL, S. (2005): The Bank Lending Survey for the Euro Area (February 2005). *ECB Occasional Paper* No. 23.
- BERNANKE, B. S.–BLINDER, A. S. (1988): Credit, Money and Aggregate Demand. *American Economic Review*, Vol. 78. No. 2., Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, 435–439. o.
- BERGER, A. N.–UDELL G. F. (2003): The Institutional Memory Hypothesis and the Procyclicality of Bank Lending Behaviour. *BIS Working Papers* No. 125., January 2003.
- BETHLENDI, A. (2003): Mire jó a Hitelezési felmérés?, Magyar Nemzeti Bank.
http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres&ContentID=5776
- BETHLENDI, A.–BODNÁR, K. (2005): A hazai hitelpiac strukturális változása. A hitelezési felmérés tapasztalatai. *Hitelintézet Szemle*, Vol. 4, No. 3., 1–21. o.
- CUNNINGHAM T. J. (2006): The Predictive Power of the Senior Loan Officer Survey: Do Lending Officers Know Anything Special? *Working Paper* 2006-24, *FRB of Atlanta Working Paper* No. 2006-24, November 2006,

<http://econpapers.repec.org/scripts/redirect.pl?u=http%3A%2F%2Fwww.frbatlanta.org%2Ffilelegacydocs%2Fwp0624.pdf;h=repec:ftp:fedawp:2006-24>.

GÜNER, A. B. (2008): Bank lending opportunities and credit standards. *Journal of Financial Stability* 4 (2008) 62–87. o.

GURLEY, J. G.–SHAW, E. S. (1955): Financial Aspects of Economic Development. *American Economic Review*, Vol. 45., No 4., 515–538. o.

HIDA, N.–FUJITA, K.–IHARA, M.–BABA, N. (2002): What do we learn about current developments in the bank lending market in Japan from BOJ's Senior Loan Officer Opinion Survey? *Market Review*, December 2002.

KEETON, W. R. (1999): Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, June 1999, 57–74. o.

LOWN, C. S.–MORGAN, D. P.–ROHATGI, S. (2000): Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, July 2000, 6, 1–16. o.

LOWN, C. S.–MORGAN, D. P. (2004): *The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey*. Stockholm Institute for Financial Research.

SCHREFT, S. L.–RAYMOND E. O. (1991): Survey Evidence of Tighter Credit Conditions: What Does It Mean? *Working Paper* 91-5 (May), Federal Reserve Bank of Richmond.

STIGLITZ, J. E.–WEISS, A. (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, Vol. 71., No 3., 393–410. o.

MELLÉKLET: A HITELEZÉSI FELMÉRÉSEK NEMZETKÖZI GYAKORLATA

A cikk bevezetőjében említett módon a Magyar Nemzeti Bank hitelezési felmérési gyakorlata más jegybankok által alkalmazott hasonló felmérések sorába illeszkedik. A 5. táblázat (14. oldal) tartalmazza az angol, a japán, litván és lengyel központi bank, az Európai Központi Bank, valamint az USA jegybankjának szerepét betöltő Fed hitelezési felmérésének legfőbb jellemzőit.⁶

A felmérések gyakorlata a kérdések tekintetében nagyrészt konvergál egymáshoz. Ugyanakkor az adott bankszektor méretétől függően eltérhet egymástól a feldolgozás módszertana, és a vizsgált szegmensek is különbözhetnek.

⁶ Ezen jegybankokon túl a szerzők tudomása szerint még a török jegybank rendelkezik a hitelezés kínálati trendjeit vizsgáló felméréssel. (<http://www.tcmb.gov.tr/ucaylik/bankakrean/bankakreaneyeni.html>)

5. táblázat

Az egyes jegybankok hitelezési felméréseinek jellemzői

	Magyar Nemzeti Bank	Angol központi bank (Bank of England)	Japán központi bank	EKB	Fed	Litván jegybank	Lengyel jegybank
Felmérés publikált célja	Hitelkínálatti viselkedés feltárása, nem árjellegű tényezők vizsgálata	Monetáris és pénzügyi stabilitási célok: hitelezési trendek, hitelfeltételek megértése	Japán hitelezési piac tendenciáinak megértése, a Fed gyakorlatához hasonlóan a monetáris transzmisszióban betöltött szerep vizsgálata	A banki hitelezés üzleti ciklusokban és a monetáris transzmisszióban betöltött szerepének jobb megértése, monetáris politikai döntéshozók támogatása	Banki hitelezési folyamatok és trendek, valamint a hitelezésnek az üzleti ciklusokban és a monetáris transzmisszióban betöltött szerepének jobb megértése	Információ szerzése a nem kamatjellegű hitelezési feltételekről, a forrásköltségek és a bankok várakozásainak alakulásáról	A lengyel bankrendszer hitelkínálatti (standardok és feltételek) és hitelkeresleti viselkedési változásainak megismerése
Gyakoriság	Korábban féléves, 2009-től negyedéves	Negyedéves	Negyedéves	Negyedéves	Negyedéves	Féléves	Negyedéves
Kezdet	2003. I. félév	2007. II. n.év	2008. II. n.év	2003. II. n.év	1964	2006. II. félév	2004
Vizsgált szegmensek	Háztartási hitelezés, vállalati hitelezés, önkormányzati hitelezés	Retail hitelezés (fedezett és fedezetlen), vállalati hitelezés	Vállalatok (nagy, közepes és kis cégek), háztartások (lakáscélú és fogyasztási hitelek), helyi önkormányzatok (összesen 13 kérdés)	Vállalati és háztartási (lakáscélú és fogyasztási) hitelezés	Vállalati és lakossági hitelezés	Lakossági hitelezés (lakáscélú és fogyasztási), vállalati hitelezés	Vállalatok (nagy vállalatok, SME); Lakosság (lakáshitelek, egyéb fogyasztási hitelek)
Megkérdezett bankok száma, piaci részesedés	Háztartási: 13 bank, lakáshitelek: 9 bank, fogyasztási hitelek: 13 bank + 6 lízingszervezet; vállalati hitelek: 7 bank; önkormányzati hitelek: 6 bank	Nem hozzák nyilvánosságra, de körülbelül 10-15 bank szegmensenként; a piaci részesedés 75-85%	TOP 50 bankot kérdezik meg, ez a piac 74%-át fedi le. (3 évente vizsgálják felül a listát)	112 bank, kb. 40%-os piaci részesedés	Legutóbb 52 hazai bank és 21 külföldi banki fiók/ „ügynökség” (agency)	11 bank	24 bank, bank-szektor portfóliójának 75,9%-a.
Feldolgozás módszertana (súlyozása)	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) (korábbiakban egyenlő súlyozás, 2009 márciusától piaci részesedés alapú súlyozás)	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) Súlyozás: piaci részesedés szerinti súlyozás + kis és nagy szigorítás eltérő súlyú (kis szigorítás/ enyhítés súlya 0,5) („diffusion index”)	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) Súlyozás: piaci részesedés szerinti súlyozás + kis és nagy szigorítás eltérő súlyú (kis szigorítás/ enyhítés súlya 0,5) („diffusion index”)	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) Súlyozás: országokon belül egyenlő súlyozás, EU-n belül országsúlyok használata	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) (súlyozás nélkül)	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) Súlyozás: egyenlő súlyozás	Nettó emelkedők/szigorítók aránya (%) tényezőknél: enyhítéshez vagy szigorításhoz járul hozzá.
Publikáció linkje	http://www.mnb.hu/engine.spx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres	http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/creditconditions.htm	http://www.boj.or.jp/en/theme/research/stat/dl/zan/loos/index.htm	http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html#data	http://www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey/	http://www.lb.lt/eng/economy/finanscial_stability/finsurvey.htm	http://www.nbp.com.pl/Homen.aspx?f=en/SystemFinansowy/kredytowy2008.html

Baksay Gergely–P. Kiss Gábor: Törvény a fiskális felelősségről – az első felvonás*

A 2008 végén elfogadott törvény a költségvetési szabályokról új, bár nem előzmény nélküli elem a magyar költségvetési politikában. A törvénnyel a mindenkor parlamenti és kormány önmagát korlátozza annak érdekében, hogy elkerülje az elmúlt éveket jellemző magas költségvetési hiányt és az adósságállomány további növekedését. A költségvetési tervezés hároméves folyamattá válik, amely időben előrehaladva konkretizálódik. A szabály értelmében első lépésként csak olyan középtávú deficitpálya tűzhető ki, amely révén az államadósság reálértéke nem növekszik. Ezt követően fokozatosan a költségvetés által kontrollált tényezők kerülnek a középpontba, miközben a nem kontrollálható tényezők hullámzásán a szabály alkalmazása „keresztülnevez”. Ez azt jelenti, hogy az előírt deficit nem feltétlenül egyezik meg a reáladósságból levezetett deficitpályával, de az évek átlagában ezen pálya körül ingadozik. A szisztematikus eltérés megakadályozása a független Költségvetési Tanács feladata. A szabályt a nemzetközi irodalomban használatos Kopits–Symansky-kritériumok szerint értékeltük. A magyar szabály a legtöbb szempontból kedvező tulajdonságokkal bír, ez azonban szükségszerűen az egyszerűség rovására valósult meg. Az értékelés szerint célszerű lenne a szabályrendszerbe bevonni az önkormányzatokat is. A szabály korlátozott kikényszeríthetőségén pedig segítené, ha minősített többséggel hozott törvény támogatná.

BEVEZETÉS

Az országgyűlés 2008 végén fogadta el a költségvetési szabályról és a Költségvetési Tanácsról szóló törvényt (2008/LXXV. tv.). Cikkünkben először az új szabályrendszer működését mutatjuk be, majd a Kopits–Symansky-kritériumok alapján röviden értékeljük.

A fiskális szabály általános értelemben úgy fogható fel, mint egy olyan állandó, számszerű korlátozást tartalmazó előírás, amely a fiskális politika döntéshozójára vonatkozóan érvényesül. Magyarországon a törvény elfogadását megelőzően két fiskális szabály létezett.

Az átfogóbb szabály az Európai Unió fiskális keretrendszerre, amely 2004-es csatlakozásunk óta hazánkra is érvényes. Ennek alapvető eleme a kormányzati szektor GDP-arányos deficitjének 3 százalékos és adósságának 60 százalékos plafonértéke, amit az Európai Uniót megalapozó ún. Maastrichti Szerződés rögzít. A másik, kiegészítő elem egy megelőző-fegyelmező szabályrendszer, amelyet a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) megfelelő működése érdekében a Stabilitási és Növekedési Egyezmény léptetett életbe. A megelőző rendelkezések célja a túlzott költségvetési hiány kialakulásának megakadályozása. Első lépésben minden ország részére megállapították a deficitnek egy olyan minimális küszöbértékét, aminek betartása esetén a 3 százalékos hi-

ányplafon a gazdasági ciklus szokásos mértékű ingadozása során nem kerül veszélybe. Második lépésben olyan – a minimális küszöbértéknél szigorúbb – középtávú cél (MTO) tűzhető ki, amit a GMU-hoz csatlakozott tagországoknak, továbbá az eurobevezetés előszobájának tekintett ERM-II árfolyam-mechanizmusban részt vevő államoknak fokozatosan el kell érniük.¹

Régebben érvényben van hazánkban az önkormányzatok eladósodását korlátozó belső szabály. A helyi önkormányzatokról szóló 1990. évi LXV. törvény 1997 óta meghatározza az önkormányzatok éves adósságadójának maximális mértékét. A szabály alapján adódó elvi adósságkorlát a rövid lejáratú kötelezettségekkel csökkentett saját bevételek 70%-ának örökjáradék-értéke, ami egyrészt meghaladja a felelős gazdálkodással összhangban álló tőrésártságot, másrészt a korlát elérésének pályáját sem korlátozza (alacsony induló szint esetén egy adott évben jelentős hiányt és eladósodást tehet lehetővé).

A 2008 decemberében elfogadott törvényt egy hasonló törvényjavaslat is megelőzte. A 2007 nyarán megfogalmazott közpénzügyi csomag három törvényjavaslatból állt, de végül nem tárgyalta meg az Országgyűlés. (Értékelését lásd Kopits, 2007; illetve az előzményekről Pénzügyi Szemle 2007/2. szám cikkei.) E csomagon belül az első javaslat tekinthető a most érvénybe lépő törvény előzményének, mert ez tartal-

* A szerzők köszönetet mondanak Hoffmann Mihálynak, Oblath Gábornak, Kármán Andrásnak, Kopits Györgynek, Romhányi Balázsnak és az MNB-ben tartott vita résztvevőinek értékes észrevételeikért. A cikk a szerzők véleményét tükrözi, így az esetleges tévedésekért őket terheli a felelősség.

¹ Az országonként elfogadott MTO-értékek – ciklikusan igazítva és egyszeri intézkedések nélkül – a GDP 1 százalékos hiányától (alacsony adósság/magas növekedési potenciál) a kiegyensúlyozott, vagy többletet mutató egyenlegig terjednek (magas adósság/alacsony növekedési potenciál).

mazta az állami költségvetés szabályára és a Költségvetési Hivatal felállítására vonatkozó elképzeléseket. Az akkor javasolt szabály annyiban tér el az elfogadotthoz képest, hogy kiadási plafon még nem szerepelt benne. A hivatalra vonatkozó indítvány is bizonyos mértékig különbözik a létrejövő Költségvetési Tanácstól. Az egyik eltérés, hogy az alkotmány rögzítette volna a hivatal létét és funkcióit. Az alkotmány módosítása ezen túlmenően kétharmados (minősített) törvénnyé tette volna az államháztartás működését, átláthatóságát szabályozó jogszabályt. A harmadik rész az önkormányzati törvényt változtatta volna fel egy „arany szabályhoz” hasonló előírással, ami az eladósodást csak az önkormányzati beruházások arányában engedélyezte volna.

A SZABÁLYRENDSZER MŰKÖDÉSE

A szabályrendszer célja az *államadósság* (központi kormányzati adósság) *reálértékének szinten tartása*², aminek értelmében az adósság nominális értéke évről évre csak az infláció mértékével emelkedhet. A GDP reálnövekedése mellett ez a GDP arányában mért költségvetési adósság fokozatos csökkenését jelentené. A törvény nemcsak a célt, hanem az eléréséhez vezető eszközt is megfogalmazza, ami lényegében a költségvetési tervezés újraszabályozása. A költségvetési tervezés gördülő hároméves folyamat lesz, amelynek minden évében ki kell jelölni a három évvel később elérendő adósságszintet. Az időszak végén a tényleges adósság eltérhet a kijelöltől, mert a kamatszint vagy a gazdaság ciklikus ingadozásaira nem kell reagálni a költségvetési törvényben. Hosszabb távon, ha a gazdasági előrejelzés reális, és nem tartalmaz szisztematikus hibát, akkor a gazdasági ciklusok hatása összességében semleges, így az adósság várható értéke valóban a kijelölt adósságpálya lesz. A hároméves tervezési ciklus következtében 2012 az első év, amelyre vonatkozóan a törvényben foglaltak szerint készíthető költségvetés. Az addig terjedő időszakban a költségvetési kiadások növekedését korlátozó átmeneti szabályok érvényesek.

A törvény egy új intézmény, a Költségvetési Tanács létrehozásáról is rendelkezik. A Költségvetési Tanács három főből áll, munkáját egy állandó szakértőkből álló titkárság segíti. A testület makrogazdasági előrejelzéseket és technikai kivetítést készít a költségvetési adatokra vonatkozóan, ajánlásokat fogalmaz meg a költségvetési tervezést érintő módszertani kérdésekben, valamint saját előrejelzése és számításai alapján véleményezi a költségvetési és pótköltségvetési törvényjavas-

latot és minden olyan jogszabályt, amely hatással lehet a költségvetésre. A technikai kivetítés készítése igen fontos, ugyanis ez az a gazdasági előrejelzés, amelynek alapján a költségvetési adósság szintjét három évre előre kijelölik. A lehetőség szerint pontos, de legalábbis torzítatlan³ technikai előrejelzés (lásd keretes írás) a törvény helyes működésének alapvető feltétele. A Tanácsnak véleményalkotó hatásköre van, nem rendelkezik jogi eszközzel arra az esetre vonatkozóan, ha a benyújtott törvényjavaslat nem felel meg a jelen törvényben leírtaknak. A Tanács és a titkárság fokozatosan fogja feladatkörét bővíteni a törvényben előírt teljes körig. 2009. július 1-jétől fog a testület makrogazdasági előrejelzéseket készíteni, 2010. július 1-jétől fogja a költségvetési törvényt véleményezni és 2011. január 1-jétől fogja a törvényben előírt összes feladatát ellátni.

Az átmeneti szabály értelmében, *2010-ben és 2011-ben* az állami költségvetés konszolidált korrigált elsődleges kiadásainak főösszege reálértéken legfeljebb a GDP reálnövekedési ütemének felével emelkedhet. A várható alacsony gazdasági növekedés mellett ez gyakorlatilag a kiadások reálértékének szinten tartását jelentené 2010-re, és enyhe növekedést 2011-re.

A 2012-vel kezdődő költségvetésekre vonatkozik a törvényben meghatározott fiskális szabály, ami a költségvetési adósság reálértékének szinten tartását és a kiadások korlátozott ütemű növekedését (kiadási plafont) írja elő. A költségvetési gördülő tervezés hároméves folyamatá válik, amelyben az újabb információk és előrejelzések bizonyos fokig felülírják a korábbi terveket. Időben előrehaladva folyamatosan szűkül a döntéshozó mozgáster.

- A szabály szerint három évre előre (*t–3. évben*) ki kell jelölni az inflációs előrejelzés alapján az államadósság *t. év végére* elérendő szintjét, és rögzíteni kell az ennek eléréséhez szükséges elsődleges egyenleget, valamint a kiadási plafont, mint az elsődleges egyenleg elérésének módját.⁴ A kitűzött elsődleges egyenleg nem lehet deficitese.
- Két évre előre (*t–2. évben*) a kormányzati döntéssel változtatható, ún. belső tételek egyenlegét (lásd keretes írás) kell rögzíteni úgy, hogy az összhangban legyen az egy évvel korábban kitűzött elsődleges egyenleggel. Ehhez szükséges a külső tételek (lásd keretes írás) ismerete, ami a Tanács által készített technikai kivetítésből adódik.

² Az adósságszabály nem terjed ki az önkormányzatokra. A központi kormányzat része a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és a decentralizált alapok. A három alrendszer közül csak a központi költségvetésnek van adósságállománya. A három alrendszer konszolidált bruttó adósságát a törvény „államadósságnak” nevezi, ami elsősorban az önkormányzatok adósságával különbözik az „államháztartási adósságtól”.

³ A torzítatlan előrejelzés ebben az esetben azt jelenti, hogy a tényadat azonos valószínűséggel lesz bizonyos mértékben kisebb vagy nagyobb az előrejelzésnél, tehát nem szisztematikusan túlságosan optimista vagy pesszimista a prognózis.

⁴ Adott cél (hiánycsökkentés) a bevételek növelésének és a kiadások csökkentésének különböző kombinációiban valósulhat meg. A kiadások csökkenés mértékét a kiadási plafon szabja meg, így elvben arra is lehet mód, hogy olyan visszafogott plafont fogadjanak el, amely adott cél (hiánycsökkentés) mellett adócsökkentést is lehetővé tesz.

– A belső tételek egyenlegének így megadott értékétől a kormány a részletes költségvetési törvény készítése során (*t–1. évben*) már akkor sem tér el, ha időközben a külső, exogén tételek várható egyenlege megváltozik. A törvény tehát nem írja elő a rövid távú sokkokra való reagálást, teret enged az automatikus stabilizátoroknak. Mindez azt jelenti, hogy ha a makrogazdasági paraméterek változása a külső tételek

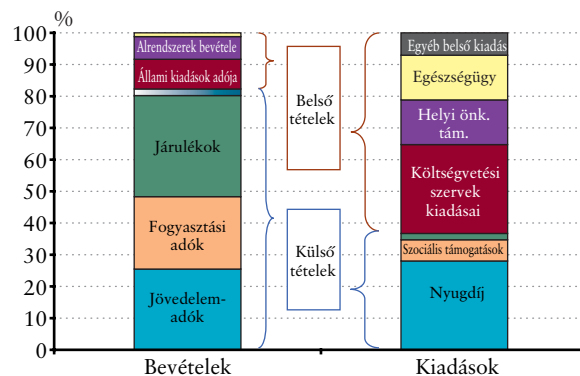
várható egyenlegét megváltoztatta, akkor erre a belső tételek egyenlegével nem kell reagálni. Így a várható elsődleges egyenleg eltér majd a kitűzöttől. A Tanács technikai kivétítése a költségvetési vita során is alapvető referenciáértéket jelent, mert a javasolt változtatások egyenlegében sem a deficitet, sem a külső tételek egyenlegét nem változtathatják. Ez a kötelező ellentételezés biztosítja a szabály betartását.

1. keretes írás: A külső-belső tételek közötti különbség és a technikai kivétítés

A törvényben fontos új fogalom a *technikai kivétítés* és az úgynevezett *belső és külső tételek szétválasztása*. A technikai kivétítés a költségvetési adatokra vonatkozó többéves előrejelzés, ami változatlan költségvetési politikát feltételez. Ebből a szempontból megkülönböztethetők a belső tételek – amelyek azok a bevételek és kiadások, melyeket a költségvetési törvény képes befolyásolni – a külső tételektől, amelyeket a makrogazdasági és demográfiai folyamatok befolyásolnak, illetve más jogszabályok szabályoznak a költségvetési törvénytől függetlenül. Például utóbbiak közé tartoznak az adóbevételek, amelyeket részben az adótörvények, részben a gazdasági folyamatok határoznak meg. A legtöbb bevétel tehát külső tétel, kivéve az államháztartás béreinek, valamint áru- és szolgáltatásvásárlásainak adóterhet, ami a kiadások változását automatikusan követi. A kiadások nagyobbik része viszont belső tétel, kivéve a nyugdíjakat, az EU-befizetést és néhány más tételt (kamatkiadás).

1. ábra

A konszolidált elsődleges belső és külső tételek különválasztása az MNB értelmezése szerint a 2009. évi költségvetési törvény alapján



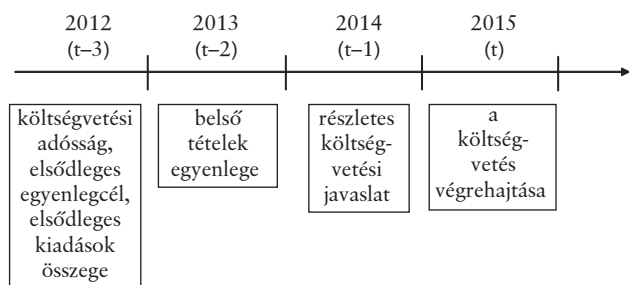
A szabály alapján tehát a változatlan reáladósság többéves horgonyként funkcionál, azonban a t. évi részletes költségvetési törvényt már nem úgy kell benyújtani a parlamentnek, hogy az év végi adósság megegyezzen a korábban kijelölt céllal. Ezen túlmenően, a tárgyévi költségvetési folyamatok is a céltól való távolodást eredményezhetnek. Ebből következően tehát a költségvetési adósság csak kivételesen, „véletlenül” fog pontosan megegyezni a kitűzött értékkel. A kitűzött adósságpályától való trendszerű eltérést két fék akadályozza meg. Egyfelől a Költségvetési Tanács által készített technikai kivétítés, ami elvben torzítatlan. Másrészt az a szabály, hogy a tárgyévre a t–3. évben kitűzött adósságnak reálértéken a t–1. és a t–4. évi adósságszintek közül a reálértékben véve alacsonyabbal kell megegyeznie. Utóbbi biztosítja, hogy az adósság esetleges megugrása nem okozza a trend megváltozását, hanem az adósság visszakorrigál a kiugró érték nélkül vett pályához.

Egy példán keresztül bemutatjuk, hogy a többéves tervezés 2015-re vonatkozóan hogyan zajlana. A 2015. évi elsődleges költségvetési egyenlegcél milliárd forintban már 2012-ben meg kell határozni úgy, hogy a 2015. év végi államadósság ér-

téke legfeljebb az infláció mértékével haladja meg a 2014. végére várható adósság vagy a 2011. évi költségvetési adósság közül az alacsonyabbat. Továbbá ki kell jelölni, hogy 2015-ben, reálértékben milyen mértékben emelkedhetnek a kiadások a 2014. évi szinthez képest. 2013-ban új gazdasági és költségvetési előrejelzést kell készíteni 2015-re. A lehető legpontosabban meg kell becsülni a külső tételek 2015-re várható egyenlegét milliárd forintban a technikai kivétítés alapján, majd úgy kell meghatározni (milliárd forintban) a belső tételek 2015-re vonatkozó – milliárd forintban kifejezett – egyenlegkövetelményét, hogy a várható elsődleges egyenleg megegyezzen az előző évben rögzítettel. 2014-ben kell megalkotni a 2015. évi részletes költségvetési tervet. Ebben egyrészt a belső tételek egyenlegének meg kell felelnie az egy évvel korábban meghatározott egyenlegkövetelménynek, másrészt az elsődleges kiadások 2014-hez viszonyított reálnövekedési ütemének meg kell felelnie a 2012-ben rögzített feltételnek. A külső tételek viszont eltérhetnek az előző évben meghatározottól, mert azok a gazdasági folyamatok függvényei, és változhat a 2015-re várt gazdasági pálya. A külső tételek hatására a részletes költségvetési törvényben szereplő egyenleg eltérhet a korábban rögzítettől. Akkor kell a kormánynak

2. ábra

A 2015. évi költségvetés tervezésének folyamata



pótköltségvetést benyújtania, ha év közben kiderül a technikai kivetítés alapján, hogy a folyó évi egyenleg a tervezett GDP több mint 0,2 százalékkal lesz rosszabb a tervezett egyenlegnél és ez nem makrogazdasági vagy demográfiai hatásokra vezethető vissza.

Az államadósság reálértékének szinten tartásából következik, hogy az adósság GDP-hez viszonyított aránya évről évre csökken, ha a reál-GDP növekszik. Ha a reáladósság valóban szinten marad, akkor a GDP-arányos adósságráta lényegében más tényezőtől nem is függ, mint a gazdasági növekedéstől. Az infláció ugyanis azonos ütemben növeli az adósságot és a bruttó hazai terméket.⁵ Bár az államadósság értékét az árfolyam alakulása is befolyásolja a devizaadósság átértékelődése révén, a törvény azonban nem részletezi, hogy ezt miként veszi figyelembe. Hosszú távon figyelmen kívül is hathatjuk az átértékelődési hatást, mert az az euro bevezetésével értelem-

szerűen meg fog szűnni. Hangsúlyoznunk kell azonban, hogy ilyen hosszú előrejelzésnél már a demográfiai hatásokkal is számolni kell. Az öregedő társadalom miatt a költségvetésre nehezedő növekvő kiadások a reáladósság-szabály betartásához strukturális reformot vagy egyéb területeken jelentősebb kiadáscsökkenést tesznek szükségessé. Az 1. táblázatban bemutatott adósságpályák a paraméterek nagyfokú bizonytalanságából adódóan csak becsléseknek tekinthetők, de illusztrálják, hogy a törvény betartásával nagyjából milyen adósságrát lehet elérni a távolabbi horizonton. Azt is mutatják, hogy a szabály betartásával 2010–2015 között átlagosan 5 százalékos GDP-növekedés mellett csökkenthető középtávon 60 százalék alá a GDP-arányos bruttó adósság. Mivel legjobb esetben is inkább 4 százalékos növekedés tételvezhető fel ebben az öt évben, ezért amennyiben az EU-elvárásoknak megfelelően gyorsabb ütemben kell az adósságot 60 százalék alá csökkenteni, akkor ezekben az években a szabálynál valamivel szigorúbb fiskális politikára lehet szükség.⁶

Ha az államadósság nominális értéke évről évre csak az infláció mértékével emelkedhet, az egyet jelent azzal, hogy a költségvetés hiánya nem lehet nagyobb az előző évi adósság és a tárgyévi infláció szorzatánál. Szakkifejezéssel ez kiegyensúlyozott operacionális egyenleget feltételez. A költségvetés teljes egyenlege ugyanis – más módszerek mellett – felbontható az állam kamatkidadásaira és a kamatkidásokat nem tartalmazó elsődleges egyenlegre. A kamatkidás pedig tovább bontható az állam hitelezőit az infláció miatt kompenzáló kiadásra, és a reálkamatláb alapján fizetendő kamatkidadásra. Az operacionális egyenleg az elsődleges egyenleg és a reálkamatra eső ka-

1. táblázat

A bruttó központi adósság várható alakulása a GDP százalékában különböző éves átlagos gazdasági növekedés mellett*

		1%	2%	3%	4%
2008	tény	69%	69%	69%	69%
2010	prognózis	77%	77%	77%	77%
2015	szimuláció	73%	70%	66%	63%
2020		70%	63%	57%	52%
2025		66%	57%	49%	43%
2030		63%	52%	43%	35%
2035		60%	47%	37%	29%
2040		57%	42%	32%	24%
2045		54%	38%	27%	20%
2050		52%	35%	24%	16%

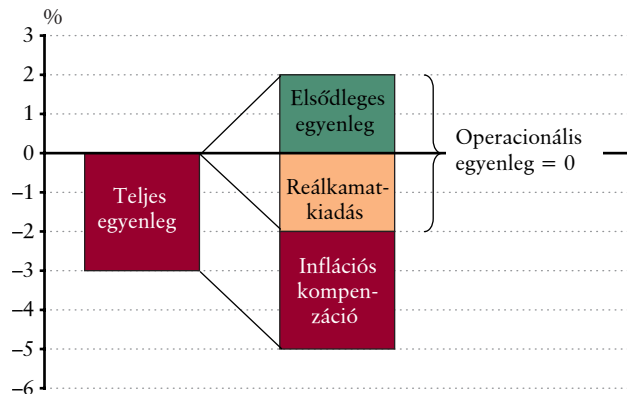
* 2010-re vonatkozóan a februári Inflációs jelentés háttérszámításain alapuló adósság-előrejelzést tartalmazza a táblázat, ami a deficit, árfolyam, GDP alakulásától függően változhat. Az adósságszabály érvénybelépésének hatása 2011-et követően jelentkezik.

⁵ A GDP nominális szintjének változásából a volumennövekedés kiszámításához az infláció helyett a GDP-deflátort használjuk, de azt most az egyszerűség kedvéért a hosszabb időszak átlagában egyenlőnek tekintjük a fogyasztóiár-indexszel.

⁶ A bruttó adósságot természetesen valamilyen mértékben a pénzügyi eszközök (betétek, állami tulajdon) állománycsökkentése révén is lehet törleszteni.

3. ábra

Az operacionális egyenleg értelmezése

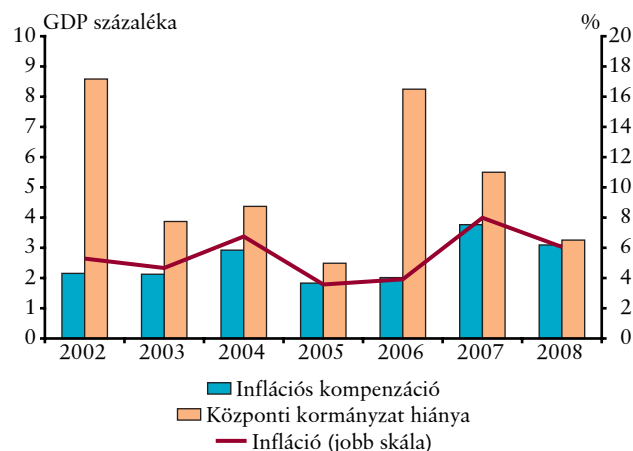


matkiadás összege.⁷ Ahhoz, hogy a teljes egyenleg hiánya ne legyen magasabb az inflációs kompenzációként fizetett kamatkiadásnál, az operacionális egyenlegnek nem szabad deficitbe kerülnie. Az is következik mindebből, hogy az elsődleges egyenleg többletének legalább annyinak kell lennie, mint a reálkamatok alapján fizetendő kiadásnak.

A fenti gondolatmenet alapján számszerűsíteni lehet, hogy milyen mértékű költségvetési deficit engedhető meg az egyes években anélkül, hogy emelkedne az államadósság reálértéke. Az inflációs kompenzáció kiszámításához az államadósság értéke mellett a hazai és a külföldi inflációs ráta hosszú távú előrejelzésére van szükség. Az eredmény nagymértékben függ az inflációs előrejelzéstől. Amennyiben a következő évtizedben átlagosan 3 százalékos inflációt feltételezünk, és az átlagos adósság

4. ábra

Az infláció, az inflációs kompenzáció és a költségvetési egyenleg kapcsolata a központi kormányzatban



ság 66 százalék (3 százalékos gazdasági növekedés mellett 2015. évi érték, lásd 1. táblázat), akkor ezt a 66 százalékot a 3 százalékos inflációs rátával szorozva azt kapjuk, hogy átlagosan 2 százalékos hiányt kell elérni a költségvetésben ahhoz, hogy az államadósság reálértéke ne növekedjék. Az inflációs kompenzáció GDP-arányos értéke, azaz a törvény alapján megengedhető deficit szorosan követte az infláció alakulását az elmúlt időszakban. A költségvetési hiány minden évben meghaladta az inflációs kompenzáció mértékét, ami az adósságállomány gyors növekedését okozta. A GDP-arányos inflációs kompenzáció időszora azt is mutatja, hogy kiegyensúlyozott operacionális deficit mellett mekkora lett volna a költségvetési hiány az elmúlt években (lásd 4. ábra).

A SZABÁLYRENDSZER ÉRTÉKELÉSE

A továbbiakban egy nemzetközileg elfogadott kritériumrendszer (Kopits–Symansky-követelmények) alapján vizsgáljuk meg az újonnan elfogadott szabályrendszer tulajdonságait. Ez a vizsgálati keret nyolcféle szempont alapján teszi lehetővé egy-egy konkrét szabály jellemzését.

1. Az első vizsgálható szempont, hogy a szabályok **definíciója elég pontos-e**. Ez azt jelenti, hogy jól meghatározott-e az a mutató, amire vonatkozik, illetve az az intézményi kör, amelyre érvényes, továbbá van-e kivételt kikötő záradék. A záradék azt tartalmazhatja, hogy a szabály teljesítése alól milyen feltételek esetén mentesíthető a fiskális politika. A Kopits–Symansky-kritériumok pozitív példának a deficitet és a legszélesebb intézményi kört említik. Nehezebben mérhető és kikerülhető jellegük miatt negatív példának hozzák fel a beruházások nélkül számított folyó egyenleget, továbbá az államháztartáson kívüli, ún. kvázi-fiskális tevékenységek figyelmen kívül hagyását. Szabályrendszerünk esetében az elsődleges egyenleg inkább a pozitív, míg a külső-belső tételekre való szétbontás inkább a negatív példához áll közel. Határozott erőssége ugyanakkor a magánszektor által végzett közcélú (PPP) beruházások bevonása a szabály hatálya alá, továbbá az állami tulajdonú vállalatok egyenlegének elszámolása is. Utóbbi révén – beruházásaik kivételével – megjelenik a deficitben a kvázi-fiskális tevékenységek hatása. Mivel az önkormányzatok csak központi támogatásuk mértékéig tartoznak a szabály hatálya alá, a szélesebb lefedettség érdekében fontos lenne, hogy a szabályozás valamilyen formában az önkormányzatokra is érvényesüljön.⁸ Önmagában az elsődleges egyenleg, és a belső tételek egyenlege is szűkebb kategória, mint a teljes deficit. Az elsődleges egyenleg azonban elég jól de-

⁷ Az inflációsűrű, operacionális elszámolás egyik módszerével készít az MNB negyedéves statisztikát, lásd:

http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=ahtadatok2_hu.

⁸ Az önkormányzati eladósodást jelenleg szabályozó rendelkezés az eladósodás maximális szintjére vonatkozóan nem elég szigorú, és az ahhoz vezető deficitpályát sem korlátozza. Más szóval az adósságlafon eléréséig akár néhány év kiugró deficitjére is lehetőség nyílik.

finiálható, a belső tételek egyenlege (a külső tételekkel való potenciális átjárhatóság miatt) kevésbé pontosan határozható el. A szabályban alkalmazott fogalmakat a törvény szabatosan megfogalmazza.⁹ Mindent összevéve a szabály definíciója inkább pozitívnak tekinthető.

2. További vizsgálatot igényel, hogy mennyire **átlátható** az államháztartás működése. Ebbe beleértendő az elszámolási szabályok, az előrejelzés és az intézményi megoldások értékelése. Negatív példaként szerepelnek a fiskális politika homályos célkitűzései, a kreatív könyvelés gyakorlata, valamint a jövőbeli fiskális kötelezettségek mértékének és időbeli jelentkezésének tudatos félreértelmezése. Pozitív példának Új-Zéland szabályrendszerének működése említhető. Ez pénzforgalmi és eredményszemléletű elszámolást egyaránt tartalmaz, továbbá törekszik a kötelezettségek teljes körű figyelembevételére. A magyar szabályrendszer módosított pénzforgalmi szemléletű, azaz eltérő az EDP módosított eredményszemléletű elszámolásaitól. A pénzforgalmi szemlélet előnye, hogy könnyebben ellenőrizhető és gyorsabban rendelkezésre áll, valamint az adósság is pénzforgalmi szemléletű, továbbá az új-zélandi tapasztalatok szerint a közgazdasági elemzésben is nagyon jól kiegészíti az eredményszemléletet. Szabályunk a jövőbeli fiskális kötelezettségek jelentős részét is figyelembe veszi olyan módon, hogy a PPP-beruházásokat már az üzembe helyezés időpontjában elszámolja, nem pedig időben szétterítve. A kvázi-fiskális veszteségek is jórészt megjelennek azáltal, hogy az állami vállalatok veszteségét mérlegkészítéskor (egy év csúszással) el kell számolni. Az átláthatóság biztosításában jelentős szerepet játszik a Költségvetési Tanács. Ez a független intézmény makrogazdasági előrejelzés és technikai kivetés elkészítése révén biztosítja egyrészt a külső tényezők, másrészt az intézkedések hatásvizsgálatának alapját. Ezzel a költségvetési törvény elkészítési és elfogadási szakaszaiban biztosíthatja az átláthatóság érvényesülését. Összességében tehát az átláthatóság teljesülésének oldaláról is kedvezően értékelhető a szabályrendszer.

3. A szabály **megfelelőségi** kritériumának értékelése arra keresi a választ, hogy a szabály a kitűzött célt eléri-e. A szabály szoros értelemben véve az adósság reálértéken vett változatlanóságát tűzi ki célul, ami pozitív gazdasági növekedés esetén a GDP-arányos államadósság csökkentését eredményezi. Az a feltétel, hogy a GDP növekedési üteme pozitív legyen, nagy valószínűséggel teljesül. Másrészt a

szabály az önkormányzatokra nem terjed ki, ezért sikere attól is függ, hogy a jelenlegi vagy egy új fiskális szabály megfelelő módon korlátozza-e az önkormányzati adósság növekedését. A jelenlegi önkormányzati szabályból kiindulva ez legfeljebb középtávon feltételezhető. Összességében megfelelő lehet a szabályrendszer a kitűzött cél eléréséhez.

4. A megfelelőségi szemponthoz közel álló kritérium a **konzisztencia** kérdése. Ennek alapján megvizsgálható, hogy a fiskális szabályrendszer egyes elemei, illetve a gazdaságpolitika egyéb eszközei összhangban vannak-e egymással. Példának felhozható a maastrichti deficit- és adósságkritérium konzisztenciája. A deficit a nettó pénzügyi eszközök változásával konzisztens, a bruttó adósság változásával azonban nem, ez az inkonzisztencia azonban korlátozhatja a kreatív könyvelés egyes formáit.¹⁰ Ugyanakkor a GDP arányában 3 százalékos deficitplafon és a 60 százalékos bruttó adósságplafon számszerűleg bizonyos paraméterek mellett egymással összhangban áll. A magyar szabályrendszer módszertana eltér a maastrichti kritériumok statisztikai definíciójától (ESA). Egyrészt eredményszemlélet helyett módosított pénzforgalomra épül, mert az adósság változásával a pénzforgalmi deficit konzisztens. Másrészt a szabályrendszer az ESA-val szemben nem tartalmazza az önkormányzatokat. Ezzel szemben az állami vállalatok veszteségét és a PPP-beruházásokat magában foglalja, ami a kreatív könyvelést korlátozza. E módszertani eltérések összehatása a GDP ½ százaléka lehet, azaz a magyar szabály módszertanával mért deficit évi átlagban ennyivel haladhatja meg az ESA deficitet. A szabályrendszer így számszerűleg összhangban lehet az ESA-deficittel, mert betartása esetén 3 százaléknál alacsonyabb ESA-deficit várható. A 60 százalékos bruttó államadóssággal és az ESA-deficitplafont védő, biztonsági ráhagyást jelentő 1,6 százalékos minimális küszöbértékkel szintén összhangban van, és fokozatosan közelít ezekhez a szintekhez (lásd 1. táblázat és 4. ábra). A változatlan reál-adósság ugyanis kiegyensúlyozott operacionális egyenleget feltételez, amitől a hagyományos (nominális) deficit a kamatokban foglalt inflációs kompenzációval tér el. Amennyiben tehát a félszázalékos módszertani különbséget vesszük alapul, akkor egy 1,6 százalékos ESA-deficit megegyezik egy 2,1 százalékos inflációs kompenzációval, ez pedig azt jelenti, hogy a minimális küszöb mondjuk 3 százalékos infláció és 70 százalékos adósság esetén érhető el.¹¹ Mindez annyit jelent, hogy egy gyorsabb adósság- és deficitcsökken-

⁹ Egyetlen hiányosság, hogy a reáladósság megállapításánál a devizaadósság kezelése (pl. átvértékelődés) kimaradt.

¹⁰ A nem piaci jellegű állami hitelnyújtás megkerülheti az ESA-statisztika által mért deficitet (legalábbis a hitel elengedésének időpontjáig), de nem kerülheti meg a bruttó adósságot.

¹¹ A középtávú cél (MTO) jövőbeli elérhetősége még nehezebben ítéhető meg. Magyarország majd az ERM-II árfolyam-mechanizmushoz történő csatlakozástól kezdheti meg az MTO-hoz való közeledést. Jelenleg Magyarországon az MTO elfogadott mértéke egy 0,5 százalékos strukturális deficit, ami 1 százalékos inflációs kompenzációnak felel meg. Egyrészt azonban az MTO értéke időről időre felülvizsgálható, például nagyobb középtávú deficit engedhető meg, ha egy országban alacsonyabb lesz az adósság. Másrészt a strukturális deficit kiszámítását a gazdasági ciklus kiszámításának módszertana is érinti, amire vonatkozóan az EU által jelenleg alkalmazott megoldás mellett számos, eltérő eredményt adó nemzetközi módszer létezik.

tés érdekében a kiegyensúlyozott operacionális deficit helyett többletet lehetne kitűzni. Ez a szabállyal összhangban megtehető, hiszen a kiegyensúlyozott operacionális egyenleg felső határként szerepel, amelynél jobb egyenleg bármikor kitűzhető. Összefoglalóan az állapítható meg, hogy a magyar szabályrendszer és annak módszertana nem áll tökéletes összhangban az EU fiskális keretrendszerével. A módszertani különbség hátránya az önkormányzatok kimaradása, előnye a kreatív könyvelés korlátozása. Ezenkívül a szabályrendszer önmagában és a gazdaságpolitika más eszközeivel konzisztens.

5. Az **egyszerűség** kritériuma azt jelenti, hogy a politikusok, választópolgárok és befektetők számára mennyire könnyen érthető egy szabály. A Kopits–Symansky-tanulmány kedvező példaként említi a kiegyensúlyozott költségvetés előírását. Az egyszerűség szempontjából kedvezőtlen példát jelent Hollandia korábbi szabálya, amely a strukturális deficitet korlátozza, hiszen a hiány ciklikus igazítása komoly módszertani nehézségeket jelent, és nehéz egyszerűen bemutatni. Az egyszerűség szempontjából nem értékelhető kedvező-

en szabályrendszerünk. Egyrészt több, összefüggő elemből áll, egyszerre tartalmazza a célokat és eszközöket. Másrészt módszertanilag sem egyszerű, a külső-belső tételek szétválasztása mellett az átértékelődés kiszűrését is feltételezi.

6. A **rugalmaság** követelménye azt igényli, hogy váratlan külső sokkok esetén a szabály lehetővé tegye a rugalmas alkalmazkodást. Egy minden évben kiegyensúlyozott költségvetés például nem engedi azt, hogy egy váratlan gazdasági visszaesés idején az automatikus stabilizátorok működjenek, ugyanis a kieső adóbevétel a kiadási oldal visszafogásával (vagy adóemeléssel) azonnal (akár év közben is) ellentételezni kell. Ezzel szemben a ciklikusan igazított (vagy strukturális) deficit vagy pedig a középtávon teljesített költségvetési egyensúly lehetővé teszi, hogy a visszaesésre ne kelljen a fiskális politikának reagálni. Szabályrendszerünk nagymértékben rugalmas, mert nem kényszeríti ki a fiskális politika azonnali reakcióját a nem várt külső sokkokra (gazdasági ciklus, infláció stb.), helyette 3 év türelmi időt ad. Gazdaságpolitikai megfontolásokból természetesen lehetséges, hogy bizonyos sokkokra mégis gyorsabban reagálni kell.

2. keretes írás: Az automatikus stabilizátorok költségvetési hatása

Az automatikus stabilizátor hatás azt jelenti, hogy az államháztartás adóbevételei követik a gazdasági ciklus ingadozását, miközben kiadásai a magángazdasági aktivitás ingadozásától függetlenül alakulnak és rendkívüli intézkedések nélkül viszonylag stabilak. Ezáltal a költségvetési egyenleg gazdasági fellendülés idején javul, visszaesés idején pedig romlik anélkül, hogy a kormánzatnak bármilyen intézkedést kellene hoznia. Mivel az állam által generált nettó kereslet éppen a magánszektorral ellentétesen mozog, ezzel csillapítja a magángazdaság ingadozó-

sait. Azok a kiadási szabályok, amelyek nem kötődnek az aktuális gazdasági folyamatokhoz, ilyen ingadozást csökkentő hatásúak. A jelen törvény szerint a kiadások növekedési ütemét három évvel előre kell meghatározni, ami a tényleges növekedési ütem helyett inkább a gazdasági növekedés trendjéhez kapcsolja a kiadások növekedési ütemét. Hasonló a hatása annak a kivételt kikötő záradéknak is, hogy az államnak sem a költségvetés készítésekor, sem annak végrehajtása során nem kell reagálnia a külső tényezők (gazdasági ciklus) nem várt alakulására.

7. A **kikényszeríthetőség** követelménye azt jelenti, hogy a szabályrendszer érvényesülését a törvény mennyiben garantálja, milyen biztosítékokat rendel hozzá. Példaként említhető a szabály megsértése esetére előírt büntetés (ami lehet pénzügyi, büntetőjogi jellegű vagy a jó hírnév elvesztése). Másik eszköze ennek egy olyan független intézmény lehet, amely felelős a szabály teljesítésének, módszertani megfelelésének, eljárási szabályainak az ellenőrzéséért. A magyar szabályrendszer esetében a szabály megsértésének következménye a jó hírnév elvesztése lehet, aminek a piaci bizalom megingása esetén pénzügyi kihatásai is lehetnek. Lényeges lenne, hogy a szabály betartását a választópolgárok is fontosnak tartásák, mert ebben a megsértésének politikai következményei is lennének. A szabály működését a költségvetési tervezés és a törvény elfogadása során a Költségvetési Tanács bizonyos mértékig ellenőrizheti. Utólagos és teljes körű ellenőrzést az Állami Számve-

vőszék végezhet. A kikényszeríthetőség szempontjából ugyanakkor előnytelen, hogy a szabályrendszerrel szóló törvényt egyszerű többséggel fogadta el az Országgyűlés. Ez ugyanis a jelen helyzetet illetően jelezheti, hogy a szabály nem élvez teljes támogatást, a jövőt illetően pedig egyszerűen módosíthatóvá vagy hatályon kívül helyezhetővé teszi az egészet. A minősített – kétharmados – többséggel hozott törvény, és különösen az alkotmánynak a közpénzügyi törvénycsomagban javasolt módosítása megerősítette volna a szabályt, hitelesebbé tette volna, hogy a szabály érvényesülni fog. Összességében a kikényszeríthetőség oldaláról nem annyira pozitív a szabályrendszer megítélése.

8. A **hatékonyság** kritériuma azt vizsgálja, hogy a szabályrendszer érvényesülése hozzájárul-e a fenntartható kiadásbevételei szerkezethez. Negatív példaként említi a Kopits–Symansky-tanulmány az EU fiskális keretrendsze-

rének azt a jellemzőjét, hogy a GDP-arányos deficit 3 százalékos referenciaértékét egyes tagországoknak csak egyszeri intézkedésekkel sikerült teljesíteni. Az egyenleg típusú mutatókra építő szabályok ráadásul bevételnövelő és kiadáscsökkentő intézkedések különböző kombinációival érhetőek el. Így tehát egy deficitkritérium olyan adóemelésrel is teljesíthető, amely középtávon fenntarthatatlan. A strukturális deficitre is igaz, ahol pedig elvileg az egyszeri intézkedéseket ki kell szűrni, hogy nincs akadálya adóemelésnek, vagy a beruházások átmeneti visszafogásának. Egy kiadási szabály teljesítéséhez a kiadási oldalon kell intézkedni, de itt sem garantált, hogy tartós, és nem átmeneti lépések történnék. Általában igaz, hogy a különböző szabályok valamilyen aggregált korlátozást jelentenek, és a szabály teljesüléséből önmagában nem következik, hogy fenntartható kiadási-bevételi szerkezetben történnék. Legkevésbé garantált a hatékonyság az egyenlegtípusú szabályok esetében, míg a strukturális deficit vagy a kiadási szabály ennél kedvezőbb a hatékonyságot illetően. Szabályrendszerünk a célok kitűzése során egyrészt egy egyenlegtípusú, másrészt egy kiadási szint típusú mutatóból indul ki, de időben előrehaladva az intézkedések lehetséges köre a kiadási oldalra, illetve a döntéshozók által szabadon változtatható belső tételekre szűkül. Továbbá az egyszeri intézkedések körét korlátozza az a módszertan, amely a kvázi-fiskális vállalati veszteségeket és a PPP formában megvalósított közcélú beruházásokat a szabály hatálya alá vonja.

A kritériumrendszert felállító Kopits–Symansky-tanulmány hangsúlyozza, hogy egyidejűleg minden kritériumnak egyetlen szabályrendszer sem képes megfelelni, választási kényszer alakulhat ki az egyszerűség és a hatékonyság, vagy pedig a rugalmasság és a kikényszeríthetőség között. Annak eldöntésében, hogy mely követelmények teljesülése kapjon elsőbbséget, mindenkor az a szempont a döntő, hogy adott ország igényeinek szempontjából mi a fontosabb. Fenti értékelésünk alapján szabályrendszerünk alapvetően jól definiált, átlátható, a céljának eléréséhez megfelelő lehet, nagyjából konzisztens, átlagos hatékonyságú, de mindezt az egyszerűség rovására valósítja meg. Korlátozott kikényszeríthetősége ugyanakkor nem azzal függ össze, hogy rugalmassága nagymértékű, hanem azzal, hogy nem támogatja minősített többséggel elfogadott törvényt.

KÖVETKEZTETÉSEK

Az új magyar költségvetési szabályok alapvetően jól definiáltak és átlátható rendszert képeznek, amely kitűzött célját elérheti. A középtávú cél kijelölésekor a reáladósság változatlanágát tűzi ki, vagyis azt, hogy az operacionális egyenleg mini-

mum nulla legyen. A módszertan eltérései miatt nehezen ítéhető meg az EU fiskális keretrendszerével való konzisztenciája. A szabályrendszer egyértelműen összhangban van a Maastrichti Szerződés előírásaival; a szabályok alkalmazásával a 3 százalékos deficitplafon teljesíthető, és fokozatosan az adósság is 60 százalék alá csökkenthető. Az EU megelőző szabályrendszerének ajánlásaihoz ugyanakkor a következő években még kevésnek bizonyulhat az egyensúlyban levő operacionális egyenleg. A szabály azonban lehetővé teszi, hogy amennyiben a fiskális politika szempontjából célszerű, akkor kitűzhető egy olyan mértékű operacionális többlet, amely a deficit és az adósság gyorsabb csökkentését biztosítja. A szabály rugalmas, ugyanis a tényleges deficitpálya a reáladósság-szabály alapján előre kijelölt pálya körül ingadozhat, mert a szabály rövid távon „keresztülnevez” a kamatkiadás vagy a ciklus ingadozásának hatásán. A kitűzött adósságpályától való trendszerű eltérést két tényező akadályozza meg. Egyfelől a Költségvetési Tanács által készített, elvben torzítatlan technikai kivétítés. Másrészt az a szabály, hogy az adósság esetleges megugrása nem okozhatja a trend megváltozását, hanem az adósság-cél kijelölésénél vissza kell korrigálni a kiugró érték nélkül vett pályához. E kedvező tulajdonságoknak azonban szükségszerűen az az ára, hogy a szabály nem tekinthető egyszerűnek. Amint láttuk, a szabály sikeres működésének egyik alappillére a Költségvetési Tanács munkája. A szabályrendszer hitelességét erősítő másik tényező a politikai támogatás demonstrációja lehet. Ennek egyik eleme az önkormányzatokra vonatkozó megfelelő szabály megalkotása, másrészt a jelenlegi szabály kikényszeríthetőségének jogszabályi megerősítése (például minősített többséget igénylő törvény elfogadásával) lehetne.

FELHASZNÁLT IRODALOM

KOPITS GYÖRGY: A költségvetési felelősségről és az Országgyűlés Költségvetési Hivataláról szóló törvény: Kommentár a pénzügyminisztérium koncepciójához. *Fejlesztés és Finanszírozás* 2007/4, 67–72. o.

KOPITS GYÖRGY–STEVEN SYMANSKY (1998): Fiscal Policy Rules. *IMF Occasional Paper* 162.

MAGYAR NEMZETI BANK: A túlzotthiány-eljárás és annak Magyarországon esetében történő alkalmazása (http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourceName=EDP_HU_070726).

PÉNZÜGYI SZEMLE 2007/2: tematikus szám a közpénzügyi szabályozás témájában.

Mák István–Páles Judit: Az FX-swap piac szerepe a hazai pénzügyi rendszerben

Az FX-swap a globális pénzügyi rendszer elmúlt években kiteljesedő integrációja során az egyik legelterjedtebb és leglikvidebb piaccal rendelkező pénzügyi terméké vált. Az FX-swap ügyletek alkalmazási köre rendkívül széles, egyaránt használhatóak likviditáskezelésre, kockázatfedezésre, rövid távú hozamspekulációra valamint – egy azonnali devizaüggyellett együtt – árfolyampozíció felvételére. A magyar bankrendszer az elmúlt években a devizahitelezést nagyrészt forintforrásból finanszírozta. Az ebből adódó mérlegen belüli nyitott devizapozíciót a hazai bankok jellemzően külföldiekkel kötött FX-swap ügyletek felhasználásával fedezik. Ennek megfelelően az elmúlt években a devizahitelezés felfutásával a hazai bankrendszer nettó FX-swap állománya jelentős mértékben emelkedett. Az FX-swap piac kulcsszerepet játszott a 2008-as pénzügyi turbulencia során, ami a világ szinte minden jegybankját gyors és jelentős intézkedések meghozatalára készítette. Hazánk esetében az FX-swap piac rendelkezései a bankrendszer működése szempontjából jelentős kockázatot jelentenek, így az elmúlt hónapokban az MNB részéről is számos likviditásbővítő intézkedésre került sor, melyeknek köszönhetően az FX-swap piac működési zavarai jelentősen mérséklődtek, a hazai bankrendszer stabilitása pedig fennmaradt.

BEVEZETÉS

Az FX-swap ügylet az egyik legelterjedtebb és az egyik leglikvidebb piaccal rendelkező pénzügyi derivatíva¹. Sokan a globális pénzügyi integráció egyik legfontosabb termékének tekintik. Piacának fontossága az elmúlt években bekövetkezett dinamikus bővülésére, illetve az FX-swap eszköz széles körű felhasználhatóságára vezethető vissza. Magyarország esetében – a 2001-es devizaliberalizáció mellett – ehhez egyfelől az elmúlt évek során felfutott devizahitelezés és a részben ennek nyomán felhalmozódott jelentős nettó külső adósság is hozzájárult. Az ebből adódó árfolyamkitettség hazai vállalati és háztartási szektor részéről történő átvállalása, valamint a bankrendszer közvetítői szerepének növekedése együttesen a hazai bankrendszer közvetlen és szintetikus devizaforrások iránti igényének növekedését eredményezte. Másfelől a külföldiek részéről az FX-swap piacon történő aktív szerepvállalást a forintszektor (elsősorban állampapírok) vásárlása miatt jelentkező nagymértékű forintlikviditás-igény, az ezek tartásából származó árfolyamkitettség fedezése, illetve árfolyampozíció felvétele indokolja. A hazai pénzügyi piacok működésében – elsősorban a rövidebb futamidőkön – kiemelkedő szerep jut az FX-swap piacnak.

Cikkünkben először bemutatjuk az FX-swap ügylet pénzáramlásait és alapvető jellemzőit, majd ismertetjük az ügylet tipikus alkalmazásait. A továbbiakban részletesen elemezzük a hazai FX-swap piac kínálati és keresleti oldalát, különös tekintettel a jelentős devizakereslettel rendelkező bankrendszer szerepére. Végül röviden bemutatjuk a 2008-as pénzügyi tur-

bulencia FX-swap piaci vonatkozásait és a jegybankok szerepvállalását, kitérve az MNB által bevezetett FX-swap eszközökre.

AZ FX-SWAP ÜGYLET BEMUTATÁSA

Az FX-swap ügylet értelmezhető az egyik devizában történő hitelfelvételként, a másik devizában történő egyidejű betéltelhelyezésként, ahol az egyik devizában keletkezett követelés szolgál fedezetként a másik devizában fennálló kötelezettségre. Az FX-swap ügylet keretében ugyanis a felek megállapodnak, hogy a birtokukban lévő devizát (T_0 időpontban) az azonnali árfolyamon elcserélik a másik devizára, majd egy későbbi (T_1) időpontban – a jelenben meghatározott, a kamatkülönbözetet is kifejező határidős árfolyamon – visszacserélik. Az FX-swap tehát egy azonnali deviza-adás-vételi ügyletből (induló láb) és egy határidős ügyletből (lejáratiláb) áll. Az 1. táblázat szemlélteti az FX-swap ügylet pénzáramlásait az induló (*spot*) lábon devizát vásárló fél szemszögéből:

1. táblázat

Forint/euro FX-swap ügylet

	T_0 Eurovétel	T_1 Euroeladás
FX-swap ügylet pénzáramlásai	+X (EUR)	-X (EUR)
	-S*X (HUF)	+F*X (HUF)

Megjegyzés: A zárójelben szereplő kifejezések a pénzáramlások devizaneveire utalnak.

¹ Származtatott termék, melynek értéke egy vagy több mögöttes termék, illetve tényező értékétől függ.

ahol X a vásárolt deviza mennyisége, S az HUF/EUR induló (spot) árfolyam, és F az HUF/EUR lejárat (termin) árfolyam. Jól működő piacok esetén a lejárat árfolyam három tényezőtől függ: az induló árfolyamtól, a futamidőtől és a két deviza közötti kamatkülönbségtől. A lejárat árfolyam – a fedezett kamatparitás elve alapján – az alábbi módon számítható ki:

$$F_{HUF/EUR} = S_{HUF/EUR} \cdot \frac{1 + r_{HUF} \cdot \frac{t}{360}}{1 + r_{EUR} \cdot \frac{t}{360}}$$

ahol r_{HUF} a fedezetlen forintkamatláb, r_{EUR} a fedezetlen eurokamatláb éves mértékét, míg t ($t = T_1 - T_0$) a napokban mért futamidőt jelöli. Az $F_{HUF/EUR} - S_{HUF/EUR}$ különbség forintban kifejezett értékét 100-zal megszorozva, *swappontban* adjuk meg. Amennyiben az árfolyamjegyzéskor az alapdeviza (itt EUR) kamata alacsonyabb, mint az ellendeviza (itt HUF) kamata, a swappont pozitív (ellenkező esetben negatív) értéket vesz fel.

A swappont alakulása egyrészt a két deviza közötti hozamkülönbséget, másrészt a partnerkockázat változását tükrözi. Az adott lejáratra jegyzett swappontból a fenti összefüggés átalakításával kiszámítható a két deviza közötti implikált hozamkülönbséget, amely jól működő FX-swap piac esetén megközelíti a két ország megfelelő futamidejű bankközi hozamainak különbségét. Az implikált devizakamat közelíthető a megfelelő futamidejű hazai bankközi hozam és az implikált hozamkülönbséget különbségével. Ha például egy magyar bank a forintlikviditását eurolikviditásra kívánja cserélni, az FX-swap ügylet díjaként (swappont) a forint betéti kamat és az euro hitelkamat különbségét kapja attól a külföldi banktól, aki az eurolikviditást nyújtja számára. Amennyiben az ügyletben szereplő devizák egyikében szűkösebbé válik a kínálat, annak hozama megemelkedik, ami tetten érhető a swappont megváltozásában is. Hasonló folyamat figyelhető meg, ha az ügylet egyik résztvevőjének megítélése romlik, vagyis nemfizetési kockázata (partnerkockázat) emelkedik: ebben az esetben az ezen partner által fizetendő implikált kamat növekszik.

Példaként tegyük fel, hogy az induló árfolyam 264,78 forint/euro, az eurokamat 2,5 százalék, a forintkamat 9,5 százalék és az ügylet futamideje egy hónap. Ebben az esetben:

$$F_{HUF/EUR} = 264,78 \cdot \frac{1 + 0,095 \cdot \frac{30}{360}}{1 + 0,025 \cdot \frac{30}{360}} = 266,32$$

Vagyis a fenti összefüggések alapján 266,32 a lejárat árfolyam, a hozamkülönbséget pedig 154 swappont (= $[266,32 - 264,78] \cdot 100$).

Az FX-swap derivatív jellegéből adódik, hogy a termék szintetikususan is előállítható. Ez a szintetikus előállítási lehetőség abból fakad, hogy az FX-swap ügylet értelmezhető az egyik devizában hitelnyújtásként, míg a másik devizában betételhelyezésként. Ebben az esetben a fenti példa alapján egy bank 2,5 százalékos kamattal mellett egy hónapos futamidőre 1 euro összegben hitelt vesz fel, ezt az összeget 264,78 forint/euro árfolyamon átváltja forintra és a hitelt nyújtó banknál 9,5 százalékos kamaton forintbetétként helyezi el. A hitel visszafizetéskor 1,0021 euro lesz a kötelezettség, a betét lejáratkor pedig 266,88 forint a követelés. Ez lejáratkor eurónként 266,32 forint, tehát az FX-swap ügylettel megegyező nettó pénzáramlást jelent. Ezáltal az FX-swap piacon a kereslet és a kínálat összegének nem kell közvetlenül megegyeznie, hiszen a különbséget adódhat ilyen szintetikus előállításból.

AZ FX-SWAP ALKALMAZÁSA, AZ FX-SWAP PIAC SZEREPLŐI

Az FX-swap ügyletek alkalmazási köre rendkívül széles, egyaránt használhatóak likviditáskezelésre, kockázatfedezésre, rövid távú hozamspekulációra, valamint – egy azonnali devizaügylettel együtt – határidős árfolyam-pozíció felvételére is. Az alábbiakban ezek közül röviden bemutatunk négy stratégiát és a hazánk esetében tipikus alkalmazási módokat.

Az első stratégia a devizalikviditás-kezelés: Egy FX-swap ügylet önmagában történő kötése – ügyletiránytól függően – tekinthető forintfedezet melletti devizahitel-felvételnek, ill. devizafedezet melletti forinthitel-felvételnek. Az ügylet ennél fogva alkalmas mind forint-, mind devizaforrás bevonására, az azonnali (spot) piacon történő konverzió és árfolyamkitettségek felvállalása nélkül. Emellett, ebben az esetben az ügylet résztvevői – a készpénzfedezet miatt – hitelkockázatot sem vállalnak. A magyar bankok ezt a módszert széles körben alkalmazzák a devizaalapú hitelkihelyezések fedezéséhez szükséges devizalikviditás előállításához². A külföldi befektetők az állampapír-vásárláshoz szükséges forintlikviditást gyakran nem spot piaci vásárlással, hanem az FX-swap ügylet spot lábán keresztül biztosították az FX-swap piac magas likviditása miatt akkor is, ha hosszabb távon vállalták az állampapír-tartásból származó árfolyam-kitettséget.

A második stratégia a határidős *árfolyam-pozíció felvétele spekulatív vagy fedezeti céllal*: az FX-swap piac likviditása a

² Lásd: Az FX-swap piac szerepe a bankrendszer finanszírozásában című fejezetben.

2. táblázat
Példa egy FX-swap ügylet pénzáramlásaira

	T_0	T_1
FX-swap ügylet pénzáramlásai	+1 (EUR)	-1 (EUR)
	-264,78 (HUF)	+266,32 (HUF)

Megjegyzés: A zárójelekben szereplő kifejezések a pénzáramlások devizaneveire utalnak.

határidős ügyleteket meghaladó mértékben növekedett, ezért gyakran az FX-swap ügyleteket alkalmazzák szintetikus határidős pozíciók³ előállítására is, ugyanis egy azonnali devizavétel (spot) ügyletből és egy FX-swap ügyletből szintetikus határidős devizavétel, ill. -eladási ügylet építhető fel. A szintetikus határidős pozíció⁴ kialakítása egy spot piaci és egy (ellentétes irányú spot lábú) FX-swap piaci tranzakció egyidejű felhasználásával történik (3. táblázat).

Megkötése pillanatában a szintetikus határidős pozíció értéke nulla, tehát nem is jár pénzáramlással. A pozíció a lejárat előtt egy ellentétes irányú, de az eredeti ügylettel megegyező összegű és lejáratú szintetikus, vagy egyszerű határidős ügylettel semlegesíthető. Ebben az esetben a lezáráskor – az ellentétes irányú határidős ügylet kötések – számolják el az ügylet eredményét, és a lejáratkor történik pénzáramlás.

A határidős ügylet lehet árfolyam-fedezeti vagy spekulációs célú. Egy FX-swap ügylettel – forintvétellel euroeladás ellenében – és a megszerzett forintösszeg egyidejű *spot* eladásával szintetikus határidős forinteladást lehet előállítani. Ez önmagában a forint gyengülése esetén lenne nyereséges, tehát a forint ellen felvett spekulatív short pozíciónak tekinthető. Az

árfolyam-pozíciót felvevő gazdasági szereplők a bankokkal szemben rendszerint – a bank által FX-swap és spot ügyletből – szintetikus előállított határidős (*forward*) pozíciót vesznek fel. Ennek jegyzésekor azonban elkülönítik spot árfolyamot és a FX-swap pontot (utóbbit ebben az esetben *forward* pontnak is nevezik).

Az elmúlt években rendkívül népszerűvé vált a devizák közötti kamatkülönbségeket kihasználó spekuláció, az ún. *carry-trade*. Ebben az esetben a spekuláns a magasabb kamatozású devizában (rövid futamidejű) hitelt nyújt (long pozíciót vesz fel), a devizapár alacsonyabb kamatozású tagja esetében pedig eladósodik. Ez a stratégia akkor eredményez nyereséget, ha a lejáratig az azonnali árfolyam nem gyengül a swappontnál nagyobb mértékben. Ez egyben azt is jelenti, hogy minél nagyobb a swappont által meghatározott implikált hozamkülönbség mértéke, annál kockázatosabb a magasabb kamatozású deviza árfolyamának gyengülésére spekulálni, mivel a nyereségséghez az árfolyamgyengülésnek nagyobbak kell lennie a fizetett hozamkülönbségnél.

A szintetikus pozíció előállítása nemcsak spekulációs, hanem fedezeti céllal is történhet. Erre tipikus példa, hogy az ügylet kötője az általa tartott forintoszköz-állomány (pl. állampapír) pénzáramlásából származó árfolyamkockázat korábban le nem fedezett részét mérsékli. Ehhez a stratégiához jellemzően az árfolyamvolatilitás növekedése esetén folyamodnak a befektetők.

Mind a spekulációs, mind a fedezeti célú árfolyam-pozíció esetén jellemző, hogy az FX-swap ügyletet nem az árfolyam-pozíció fenntartásának várható teljes időtartamára kötik, hanem rövidebb futamidőre, s az ügylet lejáratakor a gazdasági szereplő nem zárja le a pozícióját, hanem egy újabb határ-

3. táblázat
Szintetikus határidős (short HUF) pozíció

	T_0	T_1
FX swap ügylet pénzáramlásai	-EUR	+EUR
	+HUF (=S*EUR)	-HUF (=F*EUR)
Spot ügylet pénzáramlásai	+EUR	
	-HUF (=S*EUR)	
Teljes pénzáramlás ⁵	0	+EUR-HUF (=F*EUR)

³ A szintetikus pozíció a tényleges pozícióval megegyező nettó pénzáramlást és kockázatot tartalmaz, de attól eltérő ügyletekből jön létre.

⁴ Egy adott devizaeszközre értelmezve rövid (short) pozícióról beszélünk, ha az adott deviza jövőbeni felértékelődéséből a pozíciót felvevő szereplő nyereséget realizál. Például ha egy piaci szereplő arra számít, hogy a forint euróval szembeni árfolyama a határidős árfolyamhoz képest várhatóan gyengébb lesz az ügylet lejáratakor, várakozása alapján az euro határidős vásárlásával és annak azonnali piacon való jövőbeni eladásával nyereségre tehet szert. Ugyanis amennyiben a forint árfolyama a várakozásának megfelelően alakul, az azt jelenti, hogy egy előre meghatározott, alacsonyabb áron tudja megszerezni a külföldi devizát, mint amekkora forintösszeget kaphat érte az azonnali piacon a jövőben. Ez egyben a forint határidős eladását jelenti (short HUF). Hosszú (long) pozícióról beszélünk, ha a piaci szereplő az adott deviza jövőbeni felértékelődéséből realizál nyereséget.

⁵ A realizált nyereség, ill. veszteség összege.

idős ügylet kötésével továbbgörgeti. Az árfolyamváltozásból származó eredmény elszámolására a továbbgörgetések alkalmasával kerül sor. Az árfolyam-pozíciót felvállaló szereplők többnyire a forintárfolyam ingadozásait kihasználó spekulánsok.

A harmadik stratégia az *állampapír-vásárlás árfolyamkitettséggel felvállalása nélkül*: külföldi befektetők számára különösen célszerű lehet az állampapír-vásárlást FX-swapból finanszírozni, mivel az állampapír eladásakor a befolyó forintösszeget a swapügylet határidős lábán előre meghatározott árfolyamon konvertálhatják azonnal devizára (lásd 4. táblázat). Ebben az esetben árfolyamkitettség felvállalása nélkül tudnak devizaforrásból magyar állampapírt vásárolni. A befektetők általában nem tudják előre, hogy mennyi ideig fogják megtartani a megvásárolt állampapírokat, vagyis az állampapír-eladás időpontja bizonytalan. Ebből következik, hogy a finanszírozás jellemzően rövid futamidejű FX-swapból történik, amelynek a folyamatos megújításával – görgetésével – védekezik a befektető az árfolyamkockázat ellen. Az FX-swap ügyletek továbbgörgetésével fedezett állampapír vásárlás tekinthető középtávú hozamkülönbözet-spekulációnak: a rövidebb lejáratú swapügyletek során a külföldi szereplő változó forintkamatot fizet, míg a lejáratig tartott állampapír kamatfizetésekor a vásárlás időpontjában érvényes hosszabb lejáratú forintkamatot kap.

A külföldiek állampapír-állományának és FX-swap állományának változása számos információt hordoz a piaci szereplők motivációira, várakozásaira vonatkozóan. A magyar állampapírok külföldi tulajdonosai számára a forint gyengülése árfolyamvesztést jelentene az állampapírok kamatfizetésekor és lejáratokor, ezért abból a célból kötnek FX-swap ügyleteket (azonnali forintvétel – határidős forinteladás),

hogy ennek kockázatát minimalizálják. Amennyiben a külföldiek csökkentik az állampapír-állományukat, az így befolyó forintösszeget pedig a spot piacon euróra konvertálják, a korábban megkötött (azonnali forintvételből, ill. határidős forinteladásból álló) FX-swap ügylet megmaradó lejáratilába szintetikus – forintgyengülésre játszó – határidős pozíciót jelent. Amennyiben a külföldiek állampapír-állománya úgy növekszik, hogy (azonnali forintvételt, ill. határidős forinteladást jelentő) FX-swap állományuk nem változik, az állampapír-vásárlás spotpiaci tranzakcióval finanszírozható.

A külföldi szereplők FX-swap segítségével megvalósított állampapír-vásárlása során arbitrázslehetőség alakulhat ki, ha az implikált FX-swap hozam az állampapír devizája esetében alacsonyabb, mint maga az állampapírhozam és a FX-swap lejáratá megegyezik az állampapír tartásának tervezett időtartamával.

Az FX-swap ügyleteknek az állampapír-finanszírozásban betöltött szerepe miatt a (spot láb) forintvételi/euroeladási swapügyletek elérhetőségének hiánya, vagyis az FX-swap piac működési zavarai a külföldiek állampapír-keresletének visszaeséséhez, illetve a meglévő állomány gyors, nagymértékű leépítéséhez is vezethetnek. Az FX-swap piac leállása esetén ugyanis a forint állampapírral rendelkező külföldi befektető nem tudja lefedezni az árfolyamkockázatát.

A negyedik stratégia a *rövid távú kamatkülönbözet-spekuláció*: mivel az FX-swap tekinthető a két devizanemben párhuzamosan kötött betét- és hitelügyletnek is, alkalmas a pénzpiaci kamatspekulációra. Erre azért is lehet felhasználni, mert egyéves időhorizontig a többi pénzpiaci szegmenshez képest általában nagyobb likviditással rendelkeznek. Két ellentétes irányú és eltérő futamidejű swapügylet kombinációja tehát alkalmas kamat-

4. táblázat

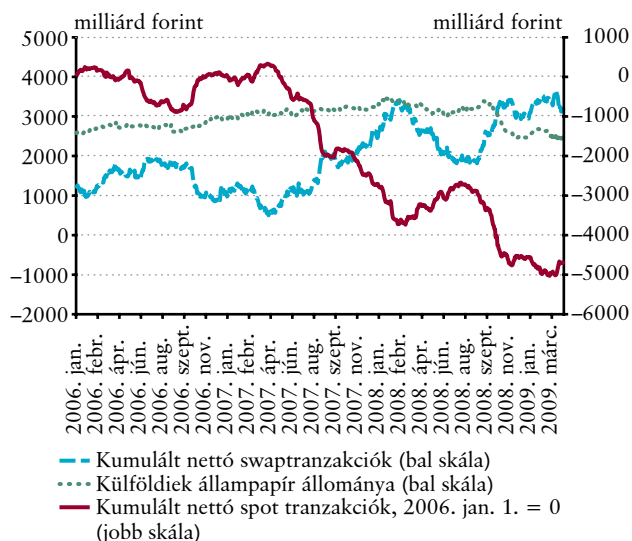
FX-swap ügylettel finanszírozott állampapír vásárlás

		T ₀	T ₁
		Spot láb	Termin láb
FX-swap ügylet pénzáramlásai		-X (EUR)	+X (EUR)
		+S ₀ *X (HUF)	-F*X (HUF)
		Állampapír-vásárlás	Állampapír-lejárat/kamatfizetés
Állampapír-vásárlás pénzáramlásai	Tőkerész	-S ₀ *X (HUF)	+S ₀ *X (HUF)
	Kamatrészt		+S ₀ *X*r _{HUF} (HUF)
Teljes pénzáramlás	Tőkerész	-X (EUR)	+ X (EUR)
	Kamatrészt		(S ₀ -F)*X + S ₀ *X*r _{HUF} = =F*X*r _{EUR} (HUF)

Megjegyzés: A szemléltetés kedvéért feltételezzük, hogy az állampapír és az FX-swap futamideje megegyezik.

1. ábra

Külföldiek forintvásárlása és nettó FX-swap állománya



Megjegyzés: A külföldiek kumulált nettó swaptranzakcióinak növekedése forint mellett a lábbal rendelkező swapkötést mutat. A hitelintézetek napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swapügyletek alapján. Az ábrán a swapállomány a spot lábak forintértékeinek összegét jelenti.

pozíció felvételére. Például erős kamatsökkentési várakozások esetén a rövidebb lejáratú swap görgetésével a bank tulajdonképpen változó kamatot fizet, míg a hosszú lejáratú swapon a pozíció felvételekor érvényes fix kamatot kapja⁶.

AZ FX-SWAP SZEREPE A BANKRENDSZER FINANSZÍROZÁSÁBAN

A hazai gazdaság elmúlt években felhalmozódott, magas nettó külső adósságának, az ebből adódó árfolyamkockázat hazai vállalati és háztartási szektor által történő átvállalásának, illetve a bankrendszer közvetítői szerepe növekedésének együttes eredményeként a hazai bankrendszer devizaforrások iránti igénye emelkedett. A nettó külső adósság elmúlt években tapasztalható növekedése természetesen maga után vonta a forint árfolyammal szembeni kockázat emelkedését. A különböző gazdasági szereplők döntéseinek eredőjeként az árho-

lyampozíció nyílását a belföldi magánszektor vállalta fel.⁷ A bankrendszer – közvetítői szerepének növekedése (intermediáció) következtében – külföldi forrásokra való ráutaltsága emelkedett. A külföldi devizaforrások egyben a bankrendszer mérlegen belüli árfolyamkockázatának kezelésében is szerepet játszanak. A fennmaradó devizaforrás-szükségletet egyrészt a belföldi szereplőktől származó devizabetéteken keresztül, másrészt az FX-swap ügyletek segítségével történő szintetikus előállítással biztosítja a hazai bankrendszer.

Az FX-swap ügyletek a devizaliquiditás-kezelés mellett a bankrendszer árfolyamkockázat-kezelésében is fontos szerepet játszanak. A hazai bankok az elmúlt években a devizahitelezést nagyrészt forintforrásból finanszírozták. A külföldiekkel kötött FX-swap ügyletek keretében pedig rövid lejáratú devizahitelt vesznek fel és forinthitelt nyújtanak. Ennek révén egyrészt a devizahitel-nyújtáshoz szükséges devizaliquiditás előállítása (az induló lábon keresztül), másrészt a forinttartozással szemben álló devizakövetelésből származó árfolyamkockázat fedezése (a lejáratú lábon keresztül) az FX-swap futamidejének végéig biztosított.

A hazai bankok a betétekből származó forintösszeget az FX-swap ügylet spotlábán keresztül, vagy az azonnali devizaügylettel tudják devizára váltani, s azt az ügyfeleknek kihelyezni.⁸ Mindkét esetben az adásvétel eredményeként csökken a betétekből származó forintoszköz és annak megfelelő összeggel emelkedik a devizaeszköz, amelynek kihelyezése után a bankok mérlegén belül devizakövetelés és forintkötelezettség áll szemben egymással. A hazai bankoknak a mérlegen belül így forinttal szembeni kockázata (long deviza, short forint pozíciója) keletkezik: a devizakövetelések emelkednek, míg a devizakötelezettségek változatlan szinten maradnak. Az FX-swap ügyletek mérlegen kívüli tételként megjelenő határidős lába azonban a bank szempontjából devizatartozást és ezzel egyidejű forintkövetelést jelent⁹, ezért ez a teljes (mérleg szerinti és mérlegen kívüli) nyitott devizapozíció zárását eredményezi (5. táblázat). Így az FX-swap ügyletek alkalmazásával a bankrendszer teljes nyitott devizapozícióját stabilan alacsony szinten tudja tartani.¹⁰ Ha a bank a devizaliquiditást egy egyszerű azonnali devizaügylet (*konverzió*) segítségével biztosítja, akkor az árfolyamkockázati kockázata fennmarad, s ez pótlólagos tőkekövetelményt vonhat maga¹¹ után.

⁶ A devizapár azon tagja esetében, amelyikben a hosszabb lejáratú swap keretében hitelt nyújt.

⁷ Az egyes szereplők portfólióallokációs döntése függ a forint-deviza kamatkülönbözettől, a magyar kockázati prémiumtól, valamint az árfolyam-várakozásoktól. Bethlendi és szerzőtársai (2005).

⁸ A devizahitelek esetében az ügyfeleknek ténylegesen devizában nyújtanak hitelt, a devizaalapú hitelek esetében az ügyfelek számára (és javára) forintra váltják a devizát.

⁹ Így mérlegen kívül rövid deviza és hosszú forint pozíció keletkezik.

¹⁰ A bankrendszer az FX-swap ügyletekkel történő árfolyamkockázat-kezelése jellemzően nem egyedi ügyletenként, hanem „makroszinten” történik: egy adott napon alapvetően a teljes mérleg szerinti devizapozíció (devizaeszközök-devizaforrások) változásától függő mértékben és irányban kötnék ügyleteket. Az újonnan és a korábban kötött, de még le nem járt swapügyletek nettó állománya pedig megközelítőleg a bankrendszer mérleg szerinti nyitott pozíciójával egyezik meg. (Azért sem teljes az egyezés, mert a mérlegen kívüli tételek közé nem csak az FX-swap határidős lába tartozik.)

¹¹ Ha a teljes nyitott devizapozíció meghaladja a túllépések levonása előtti szavatoló tőke két százalékát, akkor az összesített nyitott pozíció nyolc százalékáig után kell tőkét képezni.

5. táblázat

A forintforrásból történő devizahitel nyújtás és annak FX-swap ügyletekkel való fedezésének pénzáramlásai a bank szempontjából

Tranzakció		Pénznem	T0	T1
Devizahitel	Tőke	EUR	-X	+X
	Kamat	EUR		$+X*r_{EUR}$
Forintbetét	Tőke	HUF	$+X*S_0$	$-X*S_0$
	Kamat	HUF		$-X*S_0*r_{HUF}$
FX-swap spot lába		HUF	$-X*S_0$	
		EUR	+X	
FX-swap termin lába		HUF		$+X*F$
		EUR		-X
Teljes pénzáramlás	Tőke	HUF	0	0
		EUR	0	0
	Kamat	HUF	-	$-X*F*r_{EUR}$
		EUR	-	$+X*r_{EUR}$

Megjegyzés: A szemléltetés kedvéért feltételezzük, hogy a devizahitel, a forint betét és az FX-swap ügylet azonos futamidejű. A séma alapján látszik, hogy az FX-swap ügylet ebben az esetben csak a tőkerész árfolyamkockázatát fedezi, a devizakamatra eső részt nem.¹²

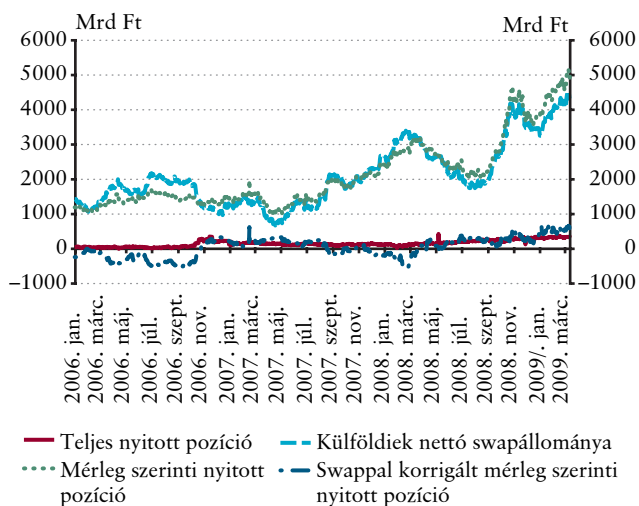
Emellett, ha a bankrendszer egésze szintjén zár is a mérleg szerinti pozíció, akkor is szükség lehet a hazai hitelintézeti szektoron belül a külföldi – jellemzően deviza – források egyedi bankok közötti újraelosztására, amiben az FX-swap ügyletek szintén jelentős szerepet játszhatnak.

Ennek megfelelően az elmúlt években a devizahitelezés felfutásával, s a mérleg szerinti nyitott devizapozíció tágulásával párhuzamosan a hazai bankrendszer nettó swap állománya jelentős mértékben emelkedett (2. ábra).

A mérlegen belüli pozíció nyílását és így az FX-swap állomány növekedését alapvetően három különböző típusú hatás okozhatja. Egyrészt eredményezheti a mérlegfőösszeg változása, ha forintforrás-emelkedéssel járó devizaeszköz-növekedés (például devizahitelezés), vagy deviza-forráskivonással egyidejű forintszükség-csökkenés mellett következik be (volumenhatás)¹³. Ez utóbbi esetben a bankoknak nemcsak az FX-swap igénye, hanem forintlikviditási igénye is növekedhet rövid távon.¹⁴ A mérlegen belüli forinttal szembeni kitétség növekedését válthatja ki az eszközök és források összetételének változása is (összetételhatás): ez jellemzően a devizabetétek forintra váltása, illetve a forintHITELEK devizára konvertálása esetén történik. Az FX-swap ügyletekre

2. ábra

A bankrendszer mérleg szerinti és teljes nyitott devizapozíciója



Megjegyzés: A nettó swapállomány növekedése a külföldiek szempontjából forint melletti spot lábbal rendelkező swapkötést mutat. A hazai bankok napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swapügyletek alapján. Az ábrán a swapállomány a termin lábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

¹² A forintban lejáratkor fizetendő kamat levezetése: $(X*F - X*S_0) - X*S_0*r_{HUF} = X*F - X*S_0*(1+r_{HUF}) = X*F - X*F*(1+r_{EUR}) = -X*F*r_{EUR}$

¹³ A volumenhatás alatt az átértékelődéstől szűrt, tranzakciókból számított állományváltozást kell érteni.

¹⁴ Például ha a külföldi devizaforrás-kivonással párhuzamosan a forintbetétek állománya nem növekszik, s az eszköz oldali tételek nem kellőképpen likvidek, akkor az egyedi bankok bankközi forintHITELEK iránti kereslete növekszik: az így szerzett forintforrásokat FX-swap ügyletek segítségével váltják devizára. A bankközi piac sűrűsége és a kamatfolyosó szűkülése következtében azonban növekszik annak az esélye, hogy a devizaforrás-kiáramlást szenvedő egyedi bankok az MNB-től vesznek fel forintHITELEK-et a befogadható fedezetek ellenében.

való ráutaltság növekedését váltja ki a forint főbb devizákkal szembeni árfolyamának jelentős gyengüléséből, illetve az eszközök, források és FX-swap ügyletek eltérő lejárat szerkezetéből származó pótlólagos likviditási igény. Amennyiben a forint az FX-swap ügyletek (implicit) termin árfolyamához képest gyengül, az azt eredményezi, hogy a bankok csak nagyobb forintlikviditás-szükséglet mellett tudják a lejárat ügyleteket megújítani és – a megállapodásoktól függően – a meglévő állomány letéti követelményeit teljesíteni (árfolyam-, illetve margin call hatás).¹⁵ Ezért a magas FX-swap állomány érzékenyvé teszi a bankok likviditási helyzetét az árfolyamok alakulására. A 2008 szeptemberére és októberére jellemző piaci turbulencia idején az FX-swap piaci kitétség a korábban tapasztaltnál is nagyobb ütemű növekedése volt megfigyelhető, s ebben mindhárom említett hatás jelentős szerepet játszott.

A svájci frank alapú hitelezés elterjedésével összefüggésben a hazai bankrendszer jellemzően forint- és euroforrásokat konvertált svájci frankban denominált kihelyezésekké az elmúlt években: így a bankrendszer mérlegén belül jelentős összegű svájci frank/euro keresztárfolyam-kockázati kitétség is keletkezett. Ennek fedezésében EUR/CHF, illetve EUR/USD és USD/CHF swapügyletek játszhatnak fontos szerepet. Ez egyben azt is jelenti, hogy a svájci frankkal szembeni kitétség fedezésében nemcsak a forint/svájci frank (illetve forint/dollár és dollár/svájci frank), hanem az euro/svájci frank FX-swap piacnak is kitüntetett szerepe van. A likviditáskezelésben az elmúlt években a HUF/USD ügyletek alkalmazása volt a domináns, így a svájci frank alapú hitelezésből adódó árfolyamkockázat kezelésében a HUF/USD és USD/CHF ügyletek együttes használata is megfigyelhető volt.

A mérlegén belüli árfolyamkitétség fedezésében és a devizalikviditás kezelésében meghatározó szerepet játszó FX-swap ügyletek lejáratát általában rövidebb a hitelkihelyezések futamidejénél, ezért megújítási kockázat áll fenn az ezek segítségével történő árfolyamkockázat-kezelés esetén. A rövid futamidejű FX-swap ügyletek újrakötése nehézségekbe ütközhet: előfordulhat, hogy a bankok csak kedvezőtlenebb áron, vagy rövidebb futamidőn képesek azokat megújítani. Szélsőséges esetben, az FX-swap piac működési zavarai esetén csak a spot piaci ügylet segítségével tudják az FX-swap ügylet lejáratakor esedékes devizát biztosítani, így mérleg szerinti nyitott pozíciójuk nyílik és a bankok részéről a tömeges spot piaci devizavétel/forinteladás jelentős mértékű árfolyamgyengüléshez vezethet. Emellett az FX-swap piac súlyos rendellenességei esetén a hazai bankok középtávon az új hitelkihelyezések visszafogásával reagálhatnak, amely kedvezőtlen reálgazdasági következményekkel járhat. A megújítási kockázatot azonban tompíthatja, ha a devizalikviditás biztosításában az

anyagbankok aktív szerepet vállalnak egyrészt azok magasabb elkötelezettsége, másrészt az EKB devizalikviditást biztosító eszközeihez való hozzáférése miatt.

AZ FX-SWAP PIAC RENDELLENESSÉGEI, A JEGYBANKOK SZEREPVÁLLALÁSA

A 2008 szeptemberében kezdődő nemzetközi pénzpiaci turbulencia világszerte az FX-swap piacok részleges kiszáradásához vezetett. Ehhez a folyamathoz két tényező járult hozzá a legnagyobb mértékben: a bankközi bizalom jelentős csökkenése, valamint ennek eredményeképpen a dollárlikviditás korábban nem tapasztalt mértékű zuhanása. Ezek hatására a dollárral szembeni FX-swap ügyletek piacain, így a hazai piacon is – a csökkenő dollárkínálat, és a növekvő partnerkockázat miatt – megemelkedtek az implikált dollárhozamok. Amint korábban már említettük, az FX-swap ügyletek kockázatosságát mérsékli, hogy az egyik devizában keletkezett követelés szolgál fedezetként a másik devizában fennálló kötelezettségre. A partnerkockázatot azonban az ügylet egyik szereplője sem tudja kiküszöbölni. Az elmúlt hónapokban ez a tényező került előtérbe.

A kibontakozó válság az FX-swap piacokon is gyors és jelentős mértékű beavatkozásra készítette a jegybankokat. 2008 folyamán a Fed számos más jegybankkal ún. swap-line megállapodást kötött. Ezek során a korlátlan mennyiségű dollár kibocsátására képes Fed FX-swap ügyleteket kötött más országok központi bankjaival, melyek bankrendszerük számára csak devizatartalékaik erejéig lettek volna képesek dollárlikviditást nyújtani. Az év elején még csak az EKB és a Svájci Nemzeti Bank számára állt rendelkezésre 30, ill. 6 milliárd dolláros FX-swap keret, a jegybankok köre és a rendelkezésükre bocsátott dollárlikviditás azonban az év során jelentősen bővült. Szeptember közepétől a Fed már a *Bank of England*, a *Bank of Japan* és a kanadai jegybank számára is nyújtott ilyen módon dollárlikviditást, melynek teljes keretösszege ekkorra megközelítette a 250 milliárd dollárt. A hónap végére ez az összeg 620 milliárd dollárra emelkedett, a megállapodást pedig kiterjesztették a svéd, a norvég, a dán és az új-zélandi központi bankra is. Október közepétől 2009. január végéig a Fed már korlátlanul állt az EKB, az SNB, a brit és a japán jegybank rendelkezésére.

A jelentős európai pénzintézetek közötti bizalom csökkenése a magyar bankok helyzetére is kedvezőtlen hatással volt. A partnerkockázati félelmek felerősödésével a bankok egymással szembeni limitjei – az anyagbankok kockázatkezelési döntései nyomán – nagyon erőteljesen mérséklődtek, így a hazai bankok nehezen és magas implikált devizahozamok mellett találtak számukra devizát hitelező partnert. A bizalmatlanság

¹⁵ Ezt a hatást felerősíti a nettó swap állomány rövidülése.

növekedése miatt a szükséges devizaforrások megszerzése elsősorban és jellemzően a stabil anyabanki háttérrel nem rendelkező hazai bankok számára vált nehezebbé. Annak kisebb volt a valószínűsége, hogy a külföldi anyabankok leállítják Magyarországon működő leányaik devizafinanszírozását, főként, mert az anyavállalatok hozzáfértek az EKB (vagy más nagy jegybank) devizalikviditást biztosító eszközeihez.

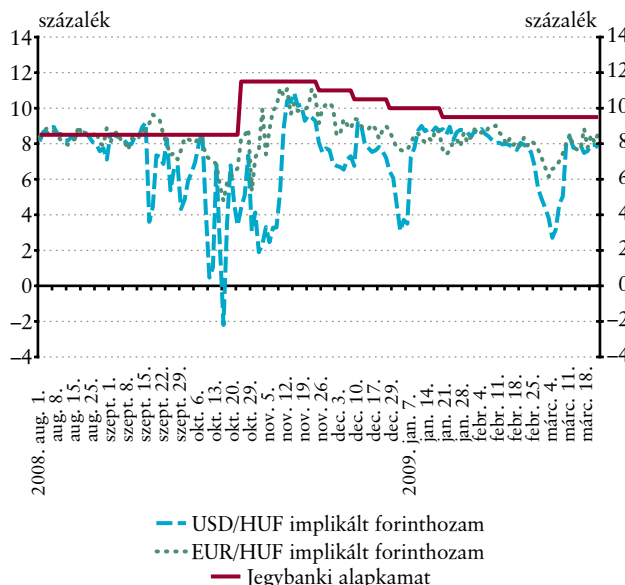
A dollárlikviditás szűkülésére első reakcióként a hazai FX-swap piacon kiszáradt az USD/HUF részpiac. Átrendeződték az egynapos futamidejű USD/HUF és EUR/HUF swapügyletek forgalma közötti arányok, így a likviditáskezelésben megfigyelt korábbi egyértelmű dollárdominanciát összességében átmenetileg az euro térnyerése váltotta fel, majd azt visszarendezés követte. Forgalmi és állományi adataink nem támasztják alá, hogy a magyar FX-swap piac egésze megrendült volna (a forgalom csak az egynapos forint/dollár szegmensben esett vissza átmenetileg), az árjellegű mutatók (implikált hozam, vételi és eladási árak közötti különbség) azonban jelentős kockázatokra utaltak az összes részpiacra.

A romló likviditási helyzet egyrészt az újonnan kötött swapügyletek drágulásában tükröződött. Az implikált hozamkülönbségek, illetve az implikált devizakamatok jelentős mértékben emelkedtek, az implikált forinthatamok csökkentek szeptemberben és októberben. Több ízben negatív swappontok is kialakultak a rövid lejáratokon, ami azt jelenti, hogy az implikált eurokamatok magasabbak voltak, mint a forintkamatok. A bankközi eurokamatokat adottnak véve ez csökkenő implikált forintkamatokat jelentett az FX-swap ügylet szereplői számára (3. ábra). Vagyis a magyar gazdasági szereplőknek forint ellenében csak kedvezőtlenebb áron voltak hajlandók eurolikviditást nyújtani a külföldi szereplők. Itt szeretnénk felhívni a figyelmet arra, hogy FX-swapból előállított szintetikus határidős ügylet során ilyen esetben lényegében kamatköltség nélkül lehet a forinttal szembeni short pozíciót felvenni.¹⁶

Másrészt a piac működésének zavaraira utalt, hogy október közepéig a hazai bankrendszer csak rövidebb (jellemzően overnight, tomnext, illetve egyhetes) lejáratú FX-swap ügyleteket tudott kötni. Emiatt az árfolyamkockázat-kezeléshez kapcsolódó megújítási kockázat emelkedett. A swapállományon belül az egy hónapon belül lejáratú ügyletek aránya emelkedett. Ezzel párhuzamosan az őszi piaci turbulencia kibontakozását követően a külföldi tulajdonban lévő bankok nettó swapállományán belül nőtt az anyabankokkal kötött ügyletek aránya, így az mérsékelte az FX-swap piac működési zavaraiból származó pénzügyi stabilitási kockázatokat (4. ábra).

3. ábra

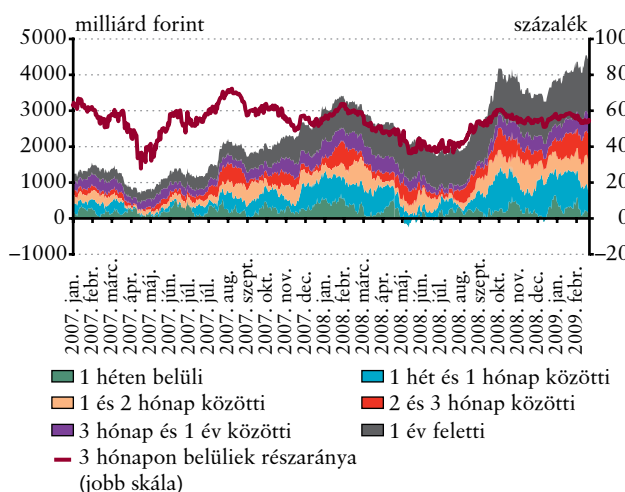
Egynapos implikált forinthatamok a hazai bankrendszer által kötött FX-swap ügyletek alapján



Megjegyzés: Az USD/HUF és EUR/HUF ügyletek olyan ügyletek, amelyeknek spot lábán devizavétel és forinteladás történik a bank részéről. Az ezekből számított implikált forinthatamok az egynapos bankközi devizahozamok és az implikált hozamkülönbség összegével egyeznek meg. Az implikált forinthatam csökkenése a jegybanki alapkamat szinten maradása esetén a bank szempontjából az FX-swapokkal történő fedezés drágulására utal.

4. ábra

A külföldiekkel kötött nettó swapállomány alakulása a hátralévő futamidő szerint



Megjegyzés: A hazai bankok napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swap ügyletek alapján. Az ábrán a swap állomány a termin lábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

¹⁶ Hasonló folyamatok zajlottak le Izlandon, miután a negatív swappontokat kihasználva az izlandi koronát hosszú ideig költségmentesen shortolhatták a befektetők, hozzájárulva a hazai deviza és a bankrendszer összeomlásához.

Október végétől az FX-swap piac helyreállítását tükrözte kezdetben az implikált devizahozamok csökkenése, a hosszabb futamidőre kötött ügyletek újbóli megjelenése, majd decembertől az MNB által bevezetett eszközök igénybevételének csökkenése (lásd *Az MNB FX-swap eszközei* fejezetet). A forint árfolyamának stabilizálódásával és a nemzetközi piacon megfigyelt hozamszintek csökkenésével párhuzamosan az implikált hozamkülönbsétek és az implikált forinthozamok, vagyis az FX-swappal történő fedezés kamatbevételei emelkedtek. A három hónapon belül lejáró ügyletek swapálmányon belüli arányának emelkedése nem folytatódott, a megújítási kockázatok nem növekedtek tovább. Október közepétől az MNB a piac helyreállítása érdekében több FX-swap eszközt bevezetett: októberben a piaci működési zavarai a bankrendszer MNB-re való ráutaltságában is jelentkeztek, decembertől azonban az instrumentumok igénybevétele jellemzően mérséklődött.

Nem valósult meg az a kedvezőtlen forgatókönyv, miszerint az FX-swap piac befagyása esetén a hazai bankok nem tudják megújítani a szintetikus devizaforrásaikat, ami teljes devizapozíciójuk nyílásához vezethet. Ebben az esetben nagy mennyiségben a spot piacon kényszerülhettek volna megvenni a devizát forint ellenében, ami jelentős forintgyengülést okozhatott volna.

AZ MNB FX-SWAP ESZKÖZEI

Az MNB több új instrumentumot hozott létre azzal a céllal, hogy hozzájáruljon az FX-swap piac normális működésének helyreállításához. Ezek közül az első az október közepén bevezetett *kétoldali (euro- és forintlikviditást nyújtó) FX-swap gyorstender*. A jegybank ezzel az eszközzel nem többlet-devizalikviditást juttat a rendszerbe, hanem hangsúlyozottan csak közvetítői szerepet kíván betölteni, a partnerlimitek miatt jelentkező likviditási problémák mérséklése érdekében. Ez azt jelenti, hogy egy devizalikviditással rendelkező bank – kockázatkezelési szabályai miatt – egy bizonyos limiten felül nem helyezhet ki devizát egy erre igényt tartó másik banknak. A jegybankkal szemben azonban ezek a szűk limitek nem érvényesülnek, ezért képes nagyobb mennyiségű devizaforrás bevonására, amit egy másik ügylet keretében továbbít a szűkös devizalikviditással rendelkező bank részére. Az eszköz technikailag két ellentétes irányú, egynapos (overnight) futamidejű FX-swap ügyletből áll, melyek aukcióira egy időpontban, párhuzamosan kerül sor.

2008. október 16-tól a Magyar Nemzeti Bank és az Európai Központi Bank együttműködési megállapodása alapján az MNB 5 milliárd euro keretösszegig *eurolikviditást nyújtó egynapos futamidejű FX-swap rendelkezésre állást* vezetett be, melynek keretében a magyar bankok minden kereskedé-

si napon előre meghatározott áron helyezhettek el forintot a jegybanknál euróért cserébe, FX-swap ügyletek formájában. Az eszközzel az MNB célja a külföldről történő piaci alapú devizaforrás-bevonási lehetőségek beszűkülése miatt csökkenő rendszerszintű devizalikviditás növelése volt. A rendelkezésre állás igénybevétele jellemzően a piacinál kedvezőtlenebb áron történik. Ez arra ösztönzi a bankokat, hogy alapvetően a bankközi piacon valósuljon meg a forráselosztás.

A jegybank 2009. február 2-ától új *svájci frank likviditást nyújtó, rögzített árú egyhetes futamidejű EUR/CHF FX-swap tendert* vezetett be 5 milliárd euro keretösszegig. A tender keretében a magyar bankok előre meghatározott áron köthetnek EUR/CHF FX-swap ügyletet az MNB-vel. A rendelkezésre állást azért svájci frankban nyújtja a jegybank, mert a magyar bankrendszer jelentős lakossági devizahitel-állománya ebben a devizában eredményezi a legnagyobb nyitott pozíciót.

Ezt követően az MNB annak érdekében, hogy a magyar pénzpiacra meglévő, az esetenkénti szűkös likviditásból származó bizonytalanságok tovább csökkenjenek, és egyúttal a vállalati hitelezés területén megfigyelhető feszültségek oldódjanak, 2009. március 2-ától új *eurolikviditást nyújtó, rögzített árú, hat hónapos futamidejű EUR/HUF FX-swap tendert* vezetett be. A tenderen azok a belföldi hitelintézetek vehetnek részt, amelyek vállalják, hogy 2009 második negyedévtől 2009 végéig legalább szinten tartják, vagy növelik (az árfolyamváltozástól tisztított) belföldi vállalati hitel-állományukat a 2008. év végi szinthez képest, miközben a külfölddel szembeni nettó kötelezettségük sem csökken a 2008. év végi szint alá. Ezenkívül a hitelintézetek azt is vállalják, hogy legalább a maguk által vállalt swapkeret mértékéig új, éven túli külföldi forrást vonnak be 2009-ben, és/vagy csökkentik összes külfölddel szembeni követelésük árfolyamváltozástól tisztított értékét. A határidőig hét hazai bank összesen 2,81 milliárd euro értékben jelezte, hogy élni kíván a jegybank által nyújtott új lehetőséggel. Emellett 2009. március 9-től az MNB a hat hónapos EUR/HUF FX-swap tenderek céljára elkülönített 5 milliárd eurós keretből igénybe nem vett összeg erejéig új, *eurolikviditást nyújtó, változó árú, három hónapos futamidejű EUR/HUF FX-swap tendert* vezetett be, melyen valamennyi belföldi hitelintézet részt vehet. A tender keretében az MNB maximálisan elfogadható mennyiséget és (maximális swappontban kifejezett) minimális elvárt implikált eurohozamot hirdet meg. A két eszköz között az a fő különbség, hogy míg a hat hónapos FX-swap a bankrendszer hosszú távú, kiszámítható finanszírozását hivatott biztosítani, addig a három hónapos swap-tenderek célja az eseti jellegű hosszabb lejáratú likviditáskezelés elősegítése.

KÖVETKEZTETÉSEK

Az elmúlt években az FX-swap piac jelentősen bővült, a hazai bankrendszer devizaliquiditásának biztosításában és árfolyamkockázat-kezelésében, a külföldiek állampapír-vásárlásának finanszírozásában, valamint a hazai és külföldi szereplők árfolyampozíció-felvételében játszott meghatározó szerepének köszönhetően. A forint/deviza FX-swap piac súrlódásmentes és hatékony működése elengedhetetlen a bankrendszer stabilitása szempontjából, és fontos a szerepe az állampapír-piac működésében is. A swappiac rendellenes működése esetén a hazai szereplők számára egyre nehezebbé válhat az FX-swap ügyleteken keresztül történő devizafinanszírozás. Ebben az esetben a szereplők a kötelezettségeik teljesítéséhez szükséges devizát kénytelenek lennének – forintforrásaik felhasználásával – az azonnali devizapiacra megszerezni. Ez a folyamat a devizaárfolyam jelentős leértékelődéséhez, a bankrendszer mérleg szerinti nyitott pozíciójának a nyílásához, szélsőséges esetben középtávon az új hitelkihelyezések visszafogásához, s ezen keresztül kedvezőtlen reálgazdasági következményekhez vezethetne. A jegybank számára – a forintárfolyamra nehezedő nyomás felméréséhez – elengedhetetlen az FX-swap piaci folyamatok figyelemmel kísérése. Az MNB által bevezetett eszközök mellett, hogy a hazai bankrendszer stabilitását is megerősítik, hozzájárulnak az FX-swap piac likviditásának növekedéséhez, ami mérsékelheti az árfolyam nem kívánatos kilengéseit, segítheti más piacok élénkülését, illetve tompíthatja a magyar bankok új hitelkihelyezésének csökkenését.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- BABA, N.–PACKER, F.–NAGANO, T. (2008): The spillover of money market turbulence to FX-swap and cross-currency swap markets. *BIS Quarterly Review*, March 2008.
- BETHLENDI ANDRÁS–CZETI TAMÁS–KREKÓ JUDIT–NAGY MÁRTON–PALOTAI DÁNIEL (2005): A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói. *MNB Háttér tanulmányok* 2005/2.
- CSÁVÁS CSABA–KÓCZÁN GERGELY–VARGA LÓRÁNT (2006): A főbb hazai pénzügyi piacok meghatározó szereplői és jellemző kereskedési stratégiái. *MNB-tanulmányok* 54.
- DELIKÁT ANNA (2007): A pénzügyi piacok szerepe a monetáris politikában. *MNB-szemle* 2007. november.
- FARKAS RICHÁRD–PÁLES JUDIT–MOSOLYGÓ ZSUZSA (2005): A forint-deviza FX-swap piac helyzete. ÁKK, <http://www.akk.hu/object.d8bf1bff-8663-49f8-a5d9-831c228ee4eb.ivy>.
- KÓCZÁN GERGELY–MIHÁLOVITS ZSOLT (2004): Magas tőkeát-tételű szereplők szerepe és hatása a devizapiacokon. *MNB Műhelytanulmányok* 33.
- MAGYAR NEMZETI BANK: A Magyar Nemzeti Bank ábrakészlete a legfrissebb gazdasági és pénzügyi folyamatokról www.mnb.hu / Monetáris politika / Kapcsolódó dokumentumok.

P. Kiss Gábor–Szemere Róbert: Almát körtével? Mérlegen a visegrádi országok állami kiadása*

A cikkben Magyarország és a három másik visegrádi ország átlagos kiadását hasonlítjuk össze. Hazánkban e kiadás a GDP 10 százalékával magasabb, de ennek egynegyede a magasabb kamatkiadással, egyharmada pedig olyan bevételi tényezőkkel magyarázható, amelyek egyidejűleg növelik meg a bevételi és kiadási oldalt. E bevételi tényezők a deficit szempontjából semleges hatásúak, de a kiadási szintek összevetését torzítják, így például az egyes országokban nagyon eltérő az állami kiadások adóterhelése, a kiadások fedezetéül beszédett ár- és díjbevételek, és az EU-tól származó, költségvetésen átfolyó támogatás nagysága. A fennmaradó 4 százalékpontos különbség kétharmada a lakosság pénzbeni transfereinek (nyugdíj, családtámogatás) esetében jelentkezik. Többet költünk a közszolgáltatásokra és gazdasági támogatásokra, de kevesebbet az egészségügyi intézmények működési és fejlesztési kiadásaira.

BEVEZETÉS

Ha valaki össze nem vethető dolgokat hasonlít egymáshoz, azt mondják, hogy almát hasonlít körtéhez. Bár meglepőnek tűnik, de az egyes országok GDP-arányos államháztartási kiadása is ilyen, össze nem vethető kategória. Cikkünkben négy visegrádi ország, a Cseh Köztársaság, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia 2007. évi kiadásait tesszük – amennyire lehetséges – összehasonlíthatóvá, illetve áttekintjük azt, hogy az eltérést milyen tényezők magyarázzák. Elemzésünkben azért a 2007-es év kiadásait hasonlítjuk össze, mert ez az utolsó év, amelyre kellően részletes adataink vannak mindegyik vizsgált országra.

Az államháztartási kiadások összehasonlíthatóságát több tényező is nehezíti. Cikkünkben csak azon tényezőkkel foglalkozunk, amelyek a deficitet nem érintik, mivel azonos mértékben hatnak a bevételi és kiadási szintre. Jellemző példa a nyugdíj adóztatása, ami egyidejűleg növeli a bevételt és kiadást, és akadályozza az összehasonlítást azokkal – a többségben levő – országokkal, ahol a nyugdíj nem adózik. Másik példa, hogy azokban az országokban, ahol magasabb a jövedelmek adó- és járulékkerhelése, ott az állami foglalkoztatottak adóterhelése is hozzájárulhat a magasabb kiadási szinthez az állam mint munkáltató által fizetett járulékokon keresztül. Ehhez hasonlóan a magasabb áfakulcs annak ellenére növelheti az állami fogyasztási és beruházási kiadásokat, hogy az államháztartási egyenlegre nincs hatással, mivel az eredeti korrigálatlan adatok nem konszolidálják az államháztartás által fizetett fogyasztási adókat sem. Ezekben az esetekben gyakorlatilag az állam egyik zsebéből a másikba teszi a pénzt. Sőt

egy, a többi országnál magasabb áfa- és jövedékiadó-kulcs esetén az állami transferek és a közszféra béreinek elköltésekor másodlagos hatásként több adóbevételek folyik be a költségvetésbe. Az adóztatási különbségek hatásának kiszűrésében P. Kiss–Jędrzejowicz–Jirsákova (2009) számításaira támaszkodtunk, amelyeknek záró éve 2007. Az így korrigált kiadást és annak szerkezetét több keresztmetszetben is összevetjük. Egyrészt a korrigált magyar kiadásokat összehasonlítjuk a másik 3 visegrádi ország átlagával, másrészt az országokat egyenként is összevetjük. A kétlépcsős megközelítésre azért van szükség, mert – különös tekintettel az összehasonlított országok alacsony számára – már egy kiugró érték is jelentősen torzíthatja az átlagot.

Nem foglalkozunk ugyanakkor azon tényezőkkel amelyek egyidejűleg okozzák a kiadások és a deficit átmeneti ingadozását. Ilyen tényező a gazdasági ciklus, amely a kiadási oldalon automatikusan hat a munkanélküli-támogatásra és a bérnövekedéshez indexált nyugdíjkiadásra, becslésünk szerint ugyanakkor a ciklus 2007-es hatása e tételeknél elhanyagolható volt. Ennél potenciálisan nagyobb hatású lehet a kreatív könyvelés hatása, amelynek célja a kiadások átmeneti csökkentésén keresztül a deficit befolyásolása, azonban ennek teljes körű felmérésére nem vállalkozik cikkünk.¹

Az államháztartási kiadások az állam ráfordításait (input) mutatják, de nem hordoznak arra vonatkozóan információt, hogy e ráfordítással milyen eredményt (output, outcome) értek el. Ez ugyanis a kiadás nagyságán túlmenően attól is függ, hogy milyen módon, milyen ösztönzőkkel használják fel. Így

* A szerzők köszönetet mondanak Pavla Netusilovának értékes segítségéért, Antal Juditnak, Hoffmann Mihálynak és az MNB-ben tartott vita résztvevőinek hasznos észrevételeikért. A cikk a szerzők véleményét tükrözi, az esetleges hibákért is őket terheli a felelősség.

¹ Például egyes közlekedési vállalatokat az állam folyamatosan alulfinanszíroz, majd időnként rendezzi felhalmozódott adósságaikat. A folyó kiadásokat tehát utólag tőkekiadásként számolják el. A fordítottja történik a magánszektor bevonásával végzett közcélú beruházásoknál (PPP), ahol a beruházás tőkekiadása nem jelenik meg, ezzel szemben a törlesztés és kamat hosszú időszakon keresztül emeli a folyó kiadásokat.

például, hogyan ösztönöz a jobb teljesítményre az állami bérrendszer, vagy az ellátó intézmények között hogyan osztják el a forrásokat. Összehasonlításunk ezekre a szempontokra nem fog kitérni, mert az eredmény közvetlenül nem mérhető, és a kiadások hatékonyságának és célzottságának vizsgálata túlmutatna elemzésünk keretein.

AZ ÖSSZEHASONLÍTHATÓ KIADÁSI SZINT

A továbbiakban az Eurostat által közölt 2007. évi kiadási szintek korrekciójával foglalkozunk, felhasználva P. Kiss-Jędrzejowicz-Jirsákova (2009) eredményeit.

AZ ALAPKORREKCIÓK

Az alapkorrrekciók során az eredeti kiadási szintekből levonjuk a részben az államadósság nagysága, részben az ezzel szintén összefüggő kockázati prémium által meghatározott kamatkiadásokat. Ezt követően korrigálunk az „állam helyett” a munkáltatók által fizetett táppénzzel és azon családi adókedvezményekkel, amelyek hasonlóak a kiadásokhoz. Végül levonjuk az állami kiadások elsődleges adótartalmát, azaz azon állami kiadásokat, amelyeket az állam saját magának fizet. Így jutunk el a nettó elsődleges kiadásokhoz.

Kiindulásképp levonjuk a kiadások közül a kamatkiadást, így az elsődleges kiadás kategóriájához jutunk. A kamatkiadás annyiban zavarja az összehasonlítást, hogy nem a fiskális politika döntéseitől, hanem jórészt a múltban felhalmozott adósságtól függ, továbbá a kamatokban foglalt inflációs kompenzáció, valamint az adósság denominációja (deviza versus hazai fizetőeszköz) is befolyásolja. 2007-ben a magyar kamatkiadások a GDP 2,4 százalékával voltak magasabbak a többi visegrádi ország átlagánál. Az eltérés 2/3-át a magasabb adósságszint, 1/3-át pedig a magasabb hozamok magyarázták. Mivel adósságunk valószínűleg lassabban konvergál majd a visegrádi országok átlagához, ezért a magasabb kamatkiadást más tételeknél kell ellensúlyozni. A fiskális politikának abban van mozgástere, hogy ezt milyen kiadások visszafogásával, vagy bevételek emelésével éri el.

Második lépésként két bevételt és kiadást egyidejűleg érintő korrekciót hajtunk végre (P. Kiss-Jędrzejowicz-Jirsákova, 2009). Egyrészt Szlovákia esetében bevételecsökkentő tétel helyett kiadásnak tekintjük a jövedelemadó azon családi kedvezményét, amely olyan transzfernek felel meg, amelynek a bevételi oldalhoz semmi köze, mivel az aktuális adókötelezettségtől független. Ez azt jelenti, hogy az adó akár negatív is lehet, ami az adókötelezettségtől függő adókedvezmény esetében nem képzelhető el. Másrészt kiadásként és egyidejűleg bevételként (bruttó módon) elszámoljuk a táppénz munkáltató által fizetett részét, amit felfoghatunk úgy, hogy az állam helyett fizet a munkáltató. Ezért ezzel egyenértékű lenne, ha az állam fizetné a táppénznek ezt a részét is a munkáltatótól erre a célra beszedett adóból.

Harmadik lépésként (P. Kiss-Jędrzejowicz-Jirsákova, 2009 alapján) levonjuk a korrigált elsődleges kiadásból az államháztartási kiadások adótartalmát, nevezetesen a bérek és egyes transzfernek után fizetett jövedelemadót és járulékot, azaz a közvetlen adókat, továbbá az államháztartás beruházási kiadása valamint áru- és szolgáltatásvásárlása után fizetett közvetett adókat, azaz az áfát, a jövedéki és regisztrációs adót. Mindezt tekinthetjük úgy, hogy az állam az egyik zsebéből a másikba teszi a pénzt. Azokban az országokban, ahol a kulcsok alacsonyabbak, az állam által „saját magának befizetett adó” – így az összbevétel és összkiadás – is alacsonyabb. Amíg a teljes GDP-arányos kiadás terén Magyarország 10,1 százalékponttal volt magasabb a 3 visegrádi ország (V3) átlagánál, addig az elsődleges kiadás szintjén az eltérés 7,7 százalékpont, az adótartalommal nettózott kiadásnál pedig 5,7 százalékpont. Az eltérő adótartalom 1,7 százalékpontot, míg a negatív adóval, valamint táppénzzel történő korrekció 0,3 százalékpontot magyaráz az elsődleges kiadások közötti különbségből (lásd 1. táblázat).

Érdeemes egy pillantást vetni arra, hogy mi áll az 1,7 százalékponttal magasabb adótartalom hátterében. A magyarázat érdekében kettéválasztjuk azt a hatást, hogy az egyes országokban más az adóalap (bér, dologi, beruházási kiadás, egyes transzfernek) és más az arra jutó effektív adóterhelés (adó osztva ezzel az adóalappal).

1. táblázat

Az alapkorrrekció három lépése

2007 (a GDP százalékában)	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
1. ESA-kiadás	34,6	42,0	42,6	39,7	49,8	10,1
2. Kamatkiadás korrekciója	-1,4	-2,4	-1,1	-1,6	-4,0	-2,4
3. Elsődleges kiadás (1-2)	33,2	39,6	41,5	38,1	45,8	7,7
4. Korrekció negatív adóval, táppénzzel	0,9	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,3
5. Kiadás adó- és járuléktartalmának korrekciója	-3,6	-7,7	-6,1	-5,8	-7,5	-1,7
6. Nettó elsődleges kiadás (3+4+5)	30,5	32,1	35,5	32,7	38,4	5,7

2. táblázat
Az elsődleges adókorrekciók felbontása adókulcs- és adóalapphatásra

2007 (a GDP százalékában)	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
1. Adóalap	13,2	33,2	19,3	21,9	21,3	-0,6
2. Effektív adókulcs %	27,6	23,3	31,4	26,6	35,2	8,7
3. Kiadás elsődleges adó- és járuléktartalma (1*2)	3,6	7,7	6,1	5,8	7,5	1,7
3/a. Kiadás adó és járuléktartalma V3 átlagos adókulcs esetén	3,5	8,8	5,1	5,8	5,7	-0,2
3/b. Kiadás adó és járuléktartalma V3 átlagos adóalap esetén	6,0	5,1	6,9	5,8	7,7	1,9

Magyarországon az adóalap 0,6 százalékkal alacsonyabb a V3 átlagánál, az adótartalom eltérését tehát kizárólag a magasabb effektív adókulcs magyarázza. Megvizsgáltuk, hogy mekkora lenne az egyes országokban az elsődleges kiadás után fizetett adó, ha minden országban a V3 átlagos effektív adóalap érvényesülne, és eltérés csak az adóterhelésben maradna fenn. Ezzel analóg módon azt is megvizsgáltuk, mekkora lenne az adótartalom az egyes országokban, ha az adóterhelés lenne azonos és csak az adóalapok térnének el (2. táblázat).

A probléma az, hogy V3 átlagával történő számítás elfedi azt a kiugró adóalapot, amely Lengyelországban figyelhető meg. Ennek az az oka, hogy amíg a többi országban a nyugdíjkifizetést nem terheli adó és járulék, addig Lengyelországban a nyugdíjak után a GDP 2 százalékát meghaladó közterhet fizetnek be. Mivel mindez a V3-átlagot is torzítja, ezért országként is megvizsgálható a különbség. Így például az elsődleges kiadások után fizetett adó csaknem a GDP 4 százalékával magasabb hazánkban, mint Szlovákiában. E különbségből az effektív adóterhelés különbsége 1,6 százalékpontot, az adóalap eltérése 2,3 százalékpontot magyaráz. Más szóval ez azt jelenti, hogy hazánkban egy szlovák adóterhelés mellett a GDP-arányos kiadások 1,6 százalékponttal lennének alacsonyabbak.

A KIEGÉSZÍTŐ KORREKCIÓK

A korrekciók első három lépésével tehát eljutottunk a nettó elsődleges kiadás kategóriájához. Az 1. táblázatban szereplő eredmények azonban még mindig nem vehetőek közvetlenül össze. Három további kiegészítő korrekcióra van szükség, amelyek csak bizonyos feltételezések mellett érvényesek, illetve az előzőeknél nehezebben számszerűsíthetők.

Egyrészt érdemes figyelembe venni, hogy az állami kiadásoknak további, áttételes hatása is van az adóbevételekre (P. Kiss–Jędrzejowicz–Jirsákova, 2009). A lakosság rendelkezésre álló jövedelmének ugyanis része az államháztartási alkalmazottak bére és a lakossági transzferek. Ennek túlnyomó részét a lakosság elfogyasztja, és ezután fogyasztási adókat fizet. Ha a lakosság teljes államtól származó jövedelmét elfogyasztja, akkor ez az adótartalom hazánkban a GDP 0,4 százalékával haladja meg a V3 átlagát (3. táblázat).² Ennek hátterében a csaknem 4 százalékponttal magasabb adóalap, vagyis a magasabb államháztartási kiadás (bér és transzfer) áll. A másik oldalról viszont a tanulmány számításainál alapul vett fogyasztásiadókulcs hazánkban több mint 1 százalékponttal alacsonyabb, mint a V3 átlaga. Összességében tehát mind az elsődleges, mind az áttételes – lakossági fogyasztáson keresztül je-

3. táblázat
Az áttételes adókorrekciók felbontása adókulcs- és adóalapphatásra

2007	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
1. Adóalap	15,6	18,1	16,1	16,6	20,4	3,8
2. Effektív adókulcs %	14,1	18,7	12,7	15,1	14,0	-1,1
3. Kiadás másodlagos adó- és járuléktartalma (1*2)	2,2	3,4	2,0	2,5	3,0	0,4
3/a. V3 átlagos adókulcs esetén	2,4	2,7	2,4	2,5	3,1	0,6
3/b. V3 átlagos adóalap esetén	2,3	3,1	2,1	2,5	2,3	-0,2

² Amennyiben minden országban csak az állami jövedelem 90 százalékát fogyasztja el a lakosság, akkor a különbség a GDP 0,4 százalékáról csupán 0,36 százalékra csökken. Amennyiben azonban a V3 átlaga lenne 90 százalék, miközben Magyarország esetében maradna 100 százalék, akkor a különbség a GDP 0,15 százaléka lenne.

4. táblázat

A kiegészítő korrekció három lépése³

2007 (a GDP százalékában)	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
6. Nettó elsődleges kiadás	30,5	32,1	35,5	32,7	38,4	5,7
7. Kiadás áttételes adótartalmának korrekciója	-2,2	-3,4	-2,0	-2,5	-3,0	-0,4
8. Nettó EU-forrás korrekciója	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,3
9. Ár- és díjbevételek korrekciója	-1,0	-2,5	-2,7	-2,1	-2,9	-0,8
10. Korrigált nettó elsődleges kiadás (6+7+8+9)	27,7	26,2	30,8	28,2	32,4	4,1

lentező – adótartalom magasabb Magyarországon a többi vegrádi ország átlagánál. Az eltérést azonban az elsődleges adótartalom esetében a magasabb adókulcs, míg az áttételes kiadásoknál a magasabb adóalap magyarázza. A látszólagos ellentmondást az okozza, hogy míg az elsődleges adókon belül meghatározóak a bérhez köthető adók és járulékok, és Magyarországon a többi régiós országnál magasabb a jövedelmek effektív adóterhelése, addig az áttételes – azaz fogyasztáson keresztül megvalósuló – adóknál a hasonló kulcsok ellenére a Magyarországon magasabb adóelkerülés miatt alacsonyabbak az effektív kulcsok.

A másik összehasonlítást akadályozó tényező az EU-elszámolások hatása. A kiadási oldalon megjelenő, az EU költségvetéséhez történő hozzájárulás a GDP arányában kisebb mértékben tér el az egyes országok között. Nagyobb különbséget jelent az EU-bevételekkel fedezett kiadás eltérése. Abban az esetben lehet indokolt ennek korrekciója, ha az EU-bevételekkel fedezett kiadásokat addicionálisnak, vagyis automatikus többletkiadásnak tekintjük és nem egy saját forrásból történő kiadást váltanak ki⁴. Az államháztartáson átfolyó EU-bevételek eltérésének részben az az oka, hogy az egyes országokban az EU-bevételek máshogyan oszlanak meg a magánszektor és az államháztartás között, és a magánszektor támogatásait gyakran közvetlenül az állam közbeiktatása nélkül kapja meg. Ilyen értelemben ugyanakkora EU-bevételből az egyik országban állami kiadasként esetleg kevés jelenik meg, míg a másik országban jóval több. Ennek korrekciója érdekében az EU költségvetésébe történő befizetés és az onnan származó bevételek különbségével is korrigáljuk a nettó elsődleges kiadást. Hazánkban a nettó EU-bevétel a GDP 0,3 százalékaival haladja meg a V3 átlagát, így a kiadás eltéréséből ennyit magyaráz (4. táblázat).

Végül, de nem utolsósorban az államháztartás által egyes állami szolgáltatások után beszédett ár- és díjbevételek nagysága is

eltér, a kiadást ezzel is indokolt korrigálni, így a korrigált kiadások között csak a nettó – azaz bevételekkel nem fedezett kiadások szerepelnek. Ebben az esetben arról van szó, hogy a kiadások egy részével egyértelműen szembeállítható az igénybevevők általi közvetlen befizetés. Ez azonban nemcsak attól függ, hogy a szolgáltatások mekkora körében milyen árat fizetnek meg, hanem attól is, hogy az intézményeknek mely köre van statisztikai értelemben a kormányzati szektoron belül, és mely köre van a kormányzati szektoron kívül elszámolva.

Vegyük például a MÁV esetét. A vasút működési és beruházási kiadásai, valamint árbevétele államháztartáson kívül jelennek meg, a költségvetési kiadások közé csak a támogatása kerül be, ami valamilyen mértékben fedezi a MÁV-kiadások és -bevételek különbségét. Mivel a MÁV egy része (a személyszállítással foglalkozó MÁV-start) 2007 II. félévétől bekerült a statisztikai értelemben vett kormányzati szektorba, kiadásai és bevételei bruttó módon jelentek meg az elszámolások között. Ez azt jelenti, hogy ha a kiadásokat nem csökkentjük az ár- és díjbevételekkel, akkor az idősor sem lesz összehasonlítható, de a többi ország kiadása sem, ahol a vasút nem része a kormányzati szektornak.

Másik példa az egészségügyi és oktatási intézmények elszámolása. Hazánkban az ilyen intézmények nagyrészt a kormányzati szektorhoz tartoznak, így összes kiadásuk és ár- és díjbevételekük is bruttó módon szerepel az elszámolásokban. Ezzel szemben más országokban magasabb a kormányzati szektoron kívül kezelt (pl. nonprofit, egyházi stb.) intézmények aránya, ezek a költségvetésben csak nettó módon, állami támogatásuk mértékéig jelennek meg. Ahhoz, hogy ezt a torzító hatást kiszűrjük, minden ár- és díjbevételel nettózzuk a kiadási oldalt (úgy teszünk, mintha minden intézmény kormányzati szektoron kívül lenne).⁵ Magyarországon az ár- és díjbevételek nagysága a GDP 0,8 százalékaival haladja meg a V3 átlagát.

³ A táblázaton belüli sorszámozás az 1. táblázat folytatása, mivel az alapkorrekciók végeredménye a kiegészítő korrekciók kiindulópontja.

⁴ Ez a feltételezés nem biztos, hogy teljesül, hiszen miközben az EU források fokozatosan növekednek, addig egyik országban sem haladja meg a tőkekiadás a korábbi évek átlagát.

⁵ Ez a technikai feltételezés mindenképpen érvényesül, tehát ez a korrekció nagyon közel áll az alapkorrekciókhoz.

Összességében tehát a nem korrigált kiadásoknál meglévő 10,1 százalékpontos magyar kiadási többletből az alapkorrigeciók elvégzése után 5,7 százalékpont marad, míg ha elvégezzük a kiegészítő korrigeciókat is, a régiós átlaghoz viszonyított magyar többletkiadás 4,1 százalékpont lesz (4. táblázat). Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy míg az alapkorrigeciók egyértelmű módon elvégezhetők, addig a kiegészítő korrigeciók csak bizonyos feltételezések mellett érvényesülnek. Kérdés, hogyan értelmezhető ez az eltérés. E különbség felfogható úgy is, hogy amennyiben elsődleges kiadásunkat olyan módon csökkentjük a V3 átlagára, hogy figyelembe vesszük az ár- és díjbevételek, valamint az EU-források felhasználása alapján indokolható különbségeket, akkor nettó értelemben (figyelembe véve a közvetlenül és áttételesen kieső adóbevételeket) a deficit a GDP 4,1 százalékával csökkenthető.⁶

AZ ÖSSZEHASONLÍTHATÓ KIADÁSI SZERKEZET – MŰKÖDÉSRE, TRANSZFEREKRE VAGY BERUHÁZÁSRA KÖLTÜNK?

Mindaddig azt feltételeztük, hogy a vizsgált visegrádi országok 2007. évi átlagos korrigált elsődleges kiadása megfelelő viszonyítási alap Magyarország számára. Érdekes azonban részletesebben szemügyre venni a kiadási szerkezet eltérése-

it. Amint a bevezetésben említettük, a ciklus kiadási oldalra gyakorolt hatását illetően a 2007-es év megfelelő választás, azonban nem vizsgáltuk meg, hogy például a tőkekiadások ingadozása nem torzítja-e az összehasonlítást. A kiadási szerkezet tanulmányozása annál is inkább indokolt lehet, mert az eddigiekben javasolt korrigeciók hatására valószínűleg árnyaltabb kép alakulhat ki nemcsak a kiadási szint, hanem a kiadási szerkezet tekintetében is. A következőkben a javasolt korrigeciók kiadási szerkezetre gyakorolt hatását nézzük meg, az EU-elszámolások kivételével. Az EU-tól kapott támogatások szétbontása ugyanis nem végezhető el megbízható módon tőke és folyó tételekre. Az egyszerűség kedvéért az államháztartás által kapott teljes tőketranszfert vizsgáljuk (aminek része az EU-támogatásból tőketranszfernek tekintett rész is).

A továbbiakban az elsődleges kiadási szerkezetet viszonylag összevontan vizsgáljuk (5. táblázat). Először is a bér- és dologi kiadásokat együttesen vesszük, hiszen ezen a működési kiadási körön belül esetleges, hogy melyik országban milyen mértékű a korábbi állami alkalmazottak (pl. technikai személyzet) „kiszervezése” és dologi kiadáson keresztül történő finanszírozása.

Az ESA működési kiadást indokolta a piaci termelőkön keresztül nyújtott jóléti kiadással összevontan vizsgálni, mert az ál-

5. táblázat

Közgazdasági csoportosítás

2007 (a GDP százalékában) eredeti adatok	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
1. Elsődleges kiadás = 2+3+4+5	33,2	39,6	41,5	38,1	45,8	7,7
2. Természetbeni juttatás = 2a.+ 2b.	15,9	17,6	19,1	17,5	21,1	3,6
2 a. Működési (bér és dologi) kiadás	11,4	15,6	13,8	13,6	18,2	4,6
2 b. Jóléti kiadás piaci termelőn keresztül	4,5	2,0	5,3	3,9	2,9	-1,0
3. Vállalati és egyéb támogatás	2,8	2,8	3,2	2,9	4,0	1,1
4. Pénzbeni lakossági transzfer	11,6	14,2	12,9	12,9	15,2	2,3
5. Tőkekiadás	3,0	4,8	6,3	4,7	5,5	0,8

2007 (a GDP százalékában) korrigált adatok	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
1. Elsődleges korrigált kiadás = +2+3+4+5+6	27,7	26,2	30,8	28,2	32,4	4,1
2. Természetbeni juttatás – árbevétel, közv. és áttételes adó	11,1	9,1	10,7	10,3	10,7	0,4
3. Vállalati és egyéb támogatás	2,8	2,8	3,2	2,9	4,0	1,1
4. Pénzbeni lakossági transzfer – közvetlen és áttételes adó	10,9	8,9	11,4	10,4	12,9	2,5
5. Tőkekiadás – közvetlen adótartalom	2,4	4,6	4,6	3,9	4,1	0,2
6. Torzítás (pl. EU-elszámolás miatt) = +1-2-3-4-5	0,5	0,9	0,9	0,8	0,7	-0,1

⁶ Magyarországnak ugyanakkor a magasabb adósság és kamatkiadás miatt tartósan nagyobb elsődleges többletet kell elérnie, mint a többi vizsgált visegrádi országnak.

lamháztartáson belül és kívül klasszifikált intézmények aránya eltérő.⁷ E két tétel nagyjából a közösségi és lakossági juttatott fogyasztásnak felel meg, a táblában az egyszerűség kedvéért természetbeni juttatásnak nevezzük. E kategória a korrekciók előtt a GDP 3,6 százalékával magasabb hazánkban, mint a V3 átlagában. A korrekció során az elsődleges adótartalomhoz hasonlóan az ár- és díjbevételt is levonjuk a kiadásokból, majd a következő lépésként vonjuk össze a jóléti kiadást nyújtó szervezetek támogatásával. Annak érdekében, hogy az állami alkalmazottak fogyasztásának adóbevételekre gyakorolt hatását is kiszűrjük, ezt az összevont kiadást csökkentjük a fogyasztási adóknál jelentkező áttételes hatással. Ennek alapján hazánk így számolt kiadása csak a GDP 0,4 százalékával haladja meg a V3 átlagát.

A vállalati támogatásoknál a korrigálatlan és korrigált számok egyaránt 1,1 százalékpontos többletet mutatnak. Az eltérésekből azonban nem tudjuk, hogy mennyi magyarázható a közszolgáltatást ellátó, pl. közlekedési vállalatok finanszírozásával és mennyi a nem közszolgáltatást ellátó vállalatok támogatásával. Az előbbieket ugyanis – hasonlóságuk miatt – a természetbeni juttatásokkal összevontan kellene kimutatni.

A másik, jelentős különbséget magyarázó kiadási tétel a pénzbeni lakossági transzfer, ahol a korrigálatlan kiadás a GDP 2,3 százalékával haladja meg az átlagot. Ebben az esetben is először a közvetlen adótartalmat vonjuk le (ez Lengyelországnál jelentős), majd a transzferek elköltéséből származó fogyasztási adókat korrigáljuk. Ennél a kiadásnál a legnagyobb Magyarország eltérése az átlagtól, mivel a GDP 2,5 százalékával magasabb a korrigált transzfer.

Az eltérés utolsó tényezője a tőkekiadás, ami csekély részt magyaráz meg a teljes különbségből. Ezt a kiadást az elsődleges adótartalommal és az államháztartáson kívülről származó tőketranszferekkel korrigáljuk. Ez utóbbi bevétel finanszírozza az állami beruházásokat, ennek kiemelt része az EU-tól származó támogatás. Ha a korrigált tőkekiadást megnézzük, hazánk kiadása mindössze a GDP 0,2 százalékával magasabb a V3 átlagánál. Ennek hátterében többféle tényező állhat.⁸ Így például a beruházások és beruházási célú tőketranszferok mellett vannak adósságot rendező tőkeinjekciók is. Ezek általában lökésszerűen, hazánkban leginkább választási években jelentkeznek.

AZ ÖSSZEHASONLÍTHATÓ KIADÁSI SZERKEZET – OKTATÁSRA, EGÉSZSÉGÜGYRE VAGY SZOCIÁLIS VÉDELEMRE KÖLTÜNK?

Eddig a kiadások szerkezetét úgynevezett közgazdasági bontásban vizsgáltuk. Amint említettük, az intézmények statisztikai besorolásától függően egy adott típusú jóléti kiadás vagy bér és dologi kiadás formájában, vagy támogatásként jelenik meg a kormányzati statisztikában. Ezt a fajta torzítást részben kezeli a kiadások funkcionális csoportosítása⁹, ami attól függetlenül mutatja ki például az oktatási vagy egészségügyi célú kiadásokat, hogy azokat bér és dologi kiadás vagy pedig támogatás formájában nyújtották. Annak köszönhetően, hogy a funkcionális csoportosításon belül a közgazdasági bontás is megmarad, ezért a bérek elsődleges és áttételes, valamint a dologi kiadás elsődleges adótartalmával a funkcionális bontásban is tudunk korrigálni. Mivel azonban az ár- és díjbevételek ebben a csoportosításban nem érhetőek el minden ország esetében, ezért ez az összehasonlítás kevésbé pontos (6. táblázat).

Az **általános közszolgáltatásoknál** jelentkezik a legnagyobb – csaknem 5 százalékpontos – különbség a korrigálatlan adatok alapján a Magyarország és V3 között. A korrekció viszont ennél a funkcionál a legnagyobb, amelynek következtében a különbség 2/3-a eltűnik. Ennek legfőbb magyarázata, hogy az általunk kiszűrt kamatkidadás ennek a funkciónak a része. A másik magyarázat az, hogy e funkció elsődleges kiadásain belül meghatározóak a bérkiadások, ahol mint a funkcionális osztályozásnál megmutattuk, jelentős eltéréseket okoz az eltérő adókulcs.

A fennmaradó 1,6 százalékpontos különbséget részben indokolhatja az ár és díjbevételek eltérő mértéke, azonban ennek pontos hatását a V3 adatai nélkül nem tudjuk megállapítani. Magyarországon e díjbevételek meghaladják a GDP 1 százalékát, amennyiben ez magasabb, mint a V3 átlaga, akkor ez részben magyarázza a magasabb kiadást is. Az eltérésnek azonban egyéb okai is lehetnek. A túlzott decentralizáció például méretgazdaságossági szempontból nem optimális. Magyarországon az átalakuló országok közül a második legnagyobb a népesség arányában az önkormányzatok száma, vagyis az átlagos önkormányzati méret kicsi (Dabla–Norris–

⁷ Ez a korábban említett probléma ahhoz vezet, hogy egyes országokban (lásd 4. táblázat) az ár- és díjbevétel magasabb (pl. hazánkban), másutt alacsonyabb (pl. Szlovákiában). Ahol ez a bevétel alacsonyabb, ott feltehetően több államháztartáson kívüli intézményt kell finanszírozni, és ennek jelentős része a piaci termelőknél keresztül nyújtott jóléti kiadásokonban valósul meg. E finanszírozás kisebb része a vállalati támogatásoknál jelenhet meg, pl. a közlekedési vállalatok támogatásaként.

⁸ Figyelembe kell ugyanakkor venni a beruházások szintjét is. Míg a V3-ban a 2007-es beruházások átlagosan megegyeztek a 2004–2006-os átlagos szinttel, addig Magyarországon 0,4 százalékponttal alacsonyabbak voltak. Ha Magyarországon is „átlagos év” lett volna, a 0,2 százalékpont helyett 0,6 százalékpont lehetett volna az eltérés.

⁹ Classification of the functions of government (COFOG).

6. táblázat
Funkcionális csoportosítás

(korrigálatlan és korrigált adatok)

2007 (a GDP százalékában) eredeti adatok	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
Általános közszolgáltatások	3,7	5,5	4,4	4,5	9,4	4,9
Védelem	1,5	1,4	1,2	1,4	1,3	-0,1
Közrend, közbiztonság	2,0	1,8	2,1	2,0	2,0	0,0
Gazdasági tevékenységek	4,3	4,6	6,9	5,3	6,6	1,3
Környezetvédelem	0,6	0,6	1,0	0,7	0,7	0,0
Lakásügyek és kommunális szolg.	0,8	1,1	1,1	1,0	1,0	0,0
Egészségügy	6,5	4,6	7,1	6,1	4,9	-1,2
Szabadidő, kulturális, és vallási tevékenység	0,7	1,1	1,3	1,0	1,5	0,5
Oktatás	4,0	5,7	4,7	4,8	5,3	0,5
Szociális védelem	10,6	15,8	12,9	13,1	17,3	4,2

2007 (a GDP százalékában) korrigált adatok	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
Általános közszolgáltatások	1,5	2,4	2,3	2,1	3,6	1,5
Védelem	1,0	1,0	0,8	0,9	0,9	-0,1
Közrend, közbiztonság	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	-0,2
Gazdasági tevékenységek	3,9	4,2	6,0	4,7	5,7	1,0
Környezetvédelem	0,5	0,5	0,8	0,6	0,6	0,0
Lakásügyek és kommunális szolg.	0,7	0,9	1,0	0,9	0,8	0,0
Egészségügy	6,9	4,0	7,0	6,0	3,9	-2,1
Szabadidő, kulturális, és vallási tevékenység	0,5	0,9	1,1	0,8	1,1	0,3
Oktatás	2,5	3,8	2,7	3,0	3,1	0,1
Szociális védelem	9,0	9,8	10,9	9,9	14,2	4,3

Wade, 2002). A közigazgatási létszám ugyanakkor az elmúlt időszak létszámleépítésének következtében nemzetközi összehasonlításban nem tekinthető magasnak. Az aktív korú népesség 4 százaléka dolgozik az államigazgatásban, ami kissé elmarad az európai uniós átlagtól, és a visegrádi országok közül is csak Lengyelországban alacsonyabb az adminisztrációban dolgozók aránya.

A **gazdasági tevékenységek** funkció esetében a korrigálatlan magyar kiadás a GDP 1,3 százalékával, a korrigált kiadás 1 százalékkal haladta meg a V3 átlagát. A funkción belül meghatározóak a fogyasztási és beruházási kiadások, így a korrekciókat elsősorban a közvetett adótartalom (áfa) eltérése magyarázza. A bérjellegű ráfordítások szerepe az eltérésekben az általános közszolgáltatásokkal szemben nem jelentős, így ennek kiszűrhető adótartalma is elhanyagolható. E funkción belül a kiadásoknak mintegy 2/3-át a közlekedési kiadások je-

lentik, és Magyarország esetében itt jelennek meg a MÁV-nak juttatott transzferek is.

Az **egészségügyi kiadások** az egyetlen olyan funkció, amelyre jelentősen (a GDP 1,2 százalékával) kevesebbet költöttünk régiós társainknál. A korrekciók ráadásul csaknem megduplázzák ezt a különbséget. A különbség eltérően jelentkezik az egészségügy három dimenziójában. Egyrészt a gyógy-szertámogatások hazánkban még kismértékben meghaladták a cseh és lengyel szintet. Másrészt a táppénz esetében, amennyiben korrekcióként figyelembe vesszük a munkáltató által fizetett részt is, akkor ennek GDP-arányos szintje Szlovákiában jelentősen meghaladja a többi régiós országét.¹⁰ A legnagyobb kiadást azonban az ellátórendszer működtetése és fejlesztése jelenti. Itt hazánk elmaradása a korrekciók után még inkább egyértelmű. Ennek egyik oka, hogy míg Lengyelországban és Magyarországon a GDP mintegy 1,5 százaléka

¹⁰ A korrigáltan adatok tehát megerősítik azt a több elemzésben szereplő állítást, hogy az egészségügy Magyarországon alulfinanszírozott, ami kedvezőtlen a hosszabb távú növekedési kilátások szempontjából, és ami az egyik oka lehet hazánk kedvezőtlen egészségügyi mutatóinak. Ugyanakkor az egészségügyi mutatókra hatással van az életmód, táplálkozási szokások is, amelyek vizsgálata nem képezheti elemzésünk részét.

az egészségügyben dolgozók bérjellegű ráfordítása, amely az elsődleges és áttételes adók levonása után a GDP 0,8, illetve 0,7 százalékára csökken, addig a Csehországban és Szlovákiában a bérkiadások aránya a GDP-nek alig 0,1–0,2 százaléka. Az alacsony bérkiadások magyarázata, hogy jelentős a kormányzati szektoron kívülre sorolt (pl. nonprofit) egészségügyi intézmények aránya, melyek ár- és díjbevételeikkel csökkentett nettó támogatás formájában jelennek meg az állami kiadások között. Ez az ár- és díjbevételek Magyarország esetében a GDP 0,6 százaléka, ami valószínűleg meghaladja a V3 átlagát. Ez azt jelenti, hogy az alulfinanszírozottság mértéke még nagyobb hazánkban. A működési kiadások alacsony szintje mellett a beruházások szintje már huzamosabb ideje túlzottan alacsony. A magyar egészségügyi infrastruktúra állapotával foglalkozó elemzések egyöntetűen az ellátórendszer alacsony színvonalát – leromlott infrastruktúra, elavult technika, magas amortizáltsági fok¹¹ – és az egészségügyi kapacitások elégtelenségét hangsúlyozzák (Papp–Eöry, 2004; Bondár, 2000; KSH, 2007). Az egészségügy területén mutatkozó tökehiányt¹² jól mutatja a népességszámra vetített magas technikai színvonalat képviselő orvostechikai eszközök (komputertomográf, MRI) alacsony száma is (forrás: OECD Health data, 2007). Papp–Eöry (2004) szerint csak a kórházi infrastruktúra (épületek, gépek, műszerek, közművek) korszerűsítéséhez mintegy a GDP 2 százalékát elérő egyszeri kiadásra lenne szükség.¹³

Az **oktatási funkció** esetében a GDP 0,5 százalékával haladja meg a magyar kiadás a V3 átlagát, de a korrekciót követően eltűnik ez a különbség. A funkción belül meghatározóak a bérjellegű ráfordítások és a korrekciók is ehhez a költséglelemhez köthetőek. Megjegyzendő, hogy hasonlóan az egészségügyhöz, Lengyelországban és Magyarországon számottevően meghaladja a bérjellegű kiadások korrigált szintje is a másik két országét, amit ebben az esetben is az eltérő intézményi struktúra, azaz az államháztartási alrendszeren kívüli intézmények eltérő aránya magyarázhat. Hazánkban az ár- és díjbevételek a GDP 0,4 százalékával növelik meg a bevételt és kiadást, vagyis ezt is figyelembe véve nettó módon nagy valószínűséggel kevesebbet költünk oktatásra, mint a V3 átlaga.

Magyarországon az oktatási intézmények kiadásai között elsősorban a folyó kiadások dominálnak, miközben a beruházások mindössze 5 százalék alatti részt képviselnek a teljes kiadásokon belül. A folyó kiadások között mintegy 85 százalékot tesz ki a bérek és járulékaik aránya.

A **szociális védelemre** a korrigálatlan adatok alapján 4,2 százalékponttal többet költött Magyarország a régiós átlagnál, és ez az eltérés a korrekciók után is fennmarad (4,3 százalék). A szociális védelem funkció tartalmazza a nyugdíj mellett a családtámogatásokat, valamint a munkanélküli-ellátásokat is.

A korrekciós tényezők közül mindegyik ország kiadási szintjét érinti a transzferek áttételes adóirtalma, azaz a transzferek elköltésekor befizetett áfa és jövedéki adó, valamint a negatív adó. Értelemszerűen a korrekció során az áttételes adóval csökkentjük, míg a negatív adóval – azaz családoknak nyújtott adókedvezményel – növeljük Szlovákiában a korrigálatlan kiadási szintet. Lengyelországban – a régióban egyedülként – személyi jövedelemadó- és járulékfizetés terheli a nyugdíjkiadásokat, így a régiós országok közül Lengyelországban kiugróan magas mértékű a negatív korrekció.

A szociális védelem funkció esetében a V3 átlagától vett jelentős eltérésnek a 60 százaléka (GDP 2,5 százaléka) jelentkezik a lakossági pénzbeli transzferek formájában (5. sz. táblázat), ebből hazánkban egyrészt a nyugdíjkiadás magasabb a GDP 1,5 százalékával, másrészt pedig főleg a család- és gyermek támogatás haladja meg az átlagot. Az eltérés másik egyharmadát magyarázza a piaci termelőkon keresztül nyújtott magasabb jóléti kiadás, és kevesebb mint egytizedét a kormánzatnak a szociális védelemre fordított nagyobb működési kiadása.

A szociális védelem funkción belül mindegyik országban a nyugdíjkiadás a legnagyobb tétel, ezért érdemes részletesen is megvizsgálni, hogy milyen tényezők magyarázzák meg ennek eltéréseit.

A visegrádi országok közül Lengyelországban a nyugdíj adóköteles jövedelem, ezért csak a nyugdíjra fizetett személyi jövedelemadó és tb-járulék levonása után lehet összehasonlítani a négy ország nyugdíjkiadásait.¹⁴ A nyugdíj elsődleges adóirtalmának levonása után is Lengyelországban volt a legmagasabb az 1 főre jutó nyugdíjkiadás a visegrádi országok közül. Tovább változik a kép, ha az elsődleges adók mellett levonjuk az áttételes adókat is. Az összes korrekció elvégzése után már Magyarországon a legnagyobb a nyugdíjkiadások GDP-arányos szintje (7. táblázat). A GDP-arányos nyugdíjkiadás három tényezőtől függ; a nyugdíjasok arányától, az egy főre jutó nyugdíjtól és az ország relatív fejlettségétől. Egyszerű kalkulációnk (lásd keretes írás) szerint

¹¹ „2006-ban az orvostechikai eszközök 69, a kórháztechnikai eszközök 70, a számítástechnikai eszközök 86 százaléka már nullára leíródott eszköz volt.” KSH (2007)

¹² A hazai és nemzetközi szakirodalom a tökeellátottság mérésére – más aggregáltabb képet mutató indikátorok hiányában – jellemzően az MRI- és CT-készülékek számát használja, amely proxy-változóként funkcionál.

¹³ Az egészségügyi beruházásoknál fontos figyelembe venni, hogy a 2007–2013-as uniós pénzügyi tervezési időszakban mintegy jelentős európai uniós fejlesztési forrás áll rendelkezésre az egészségügyi fejlesztésekre.

¹⁴ Elemzésünkben a nyugdíjkiadások között szerepelnek az öregségi nyugdíjak mellett a rokkantnyugdíjak és a hozzátartozói nyugdíjak is. Ezzel analóg módon vizsgáljuk a nyugdíjasok számát.

7. táblázat

A nyugdíjkiadás eltérése (2006)

GDP-arányos nyugdíjkiadás	SK	PL	CZ	V3	HU	HU-V3
Eredeti	7,3	12,4	8,4	9,4	10,0	0,6
Közvetlen adókkal korrigált	7,3	10,3	8,4	8,7	10,0	1,3
Korrigált	6,1	7,6	7,2	7,0	8,4	1,5

a magyarországi nyugdíjkiadás az elsősorban a régiós átlagot meghaladó 1 nyugdíjásra jutó nyugdíjkiadások miatt volt magasabb a többi visegrádi ország átlagánál, ugyanakkor

összehasonlítható szerkezetben a létszám is meghaladja a többi országét, míg az 1 főre jutó GDP mind a négy országban hasonló volt.

Keretes írás: A GDP-arányos nyugdíjat meghatározó tényezők

A GDP-arányos nyugdíjszintre ható tényezők felbonthatók:

$$\frac{P}{GDP} = \frac{NP * P}{N * GDP} = \frac{P}{N} * \frac{NP}{GDP} = \frac{P}{GDP} \cdot \frac{NP}{N}$$

ahol $\frac{P}{GDP}$ = GDP-arányos nyugdíjkiadás,

$$\frac{P}{NP} = 1 \text{ nyugdíjásra jutó nyugdíj (euro/év), } \frac{NP}{N} = \text{nyugdíjasok lakosságon}$$

belüli aránya, $\frac{GDP}{N} = 1 \text{ főre jutó GDP.}$

A GDP-arányos nyugdíjkiadások tehát az 1 főre jutó nyugdíjkiadások és az 1 főre jutó GDP hányadosaként állnak elő. Az 1 főre jutó nyugdíjkiadás pedig az 1 nyugdíjásra jutó nyugdíj és a nyugdíjasok lakosságon belüli arányának szorzata. Vizsgáljuk meg a tényezőket egyenként.

a) A nyugdíjasok aránya nehezen vethető össze, mert Magyarország, Szlovákia és Csehország esetében egy nyugdíjas kétféle ellátásban is részesülhet, pl. főellátásként öregségi nyugdíjban, kiegészítő ellátásként özvegyi nyugdíjban, míg Lengyelországban ez nem lehetséges, ott a nyugdíjasoknak választani kell a hozzátartozói és öregségi nyugdíj között. Erre az átfedésre hazánkban van egyértelmű adat, Szlovákia és Csehország esetében viszont nem állnak rendelkezésünkre ilyen adatok. Éppen ezért Lengyelország és az átfedés nélküli magyar adat (HU 1) hasonlítható jól össze, vagy pedig Szlovákia és Csehország az átfedéssel számolt magyar adattal (HU 2).

A nyugdíjasok népességen belüli arányát alapvetően három tényező határozza meg. Egyrészt az effektív öregségi nyugdíjbemeneteli kor – amit a nyugdíjkorhatár mellett jelentősen befolyásolhat az előrehozott nyugdíjbemenetel szabályozása – másrészt az ország korfája, végül a rokkant- és hozzátartozói nyugdíjakkal kapcsolatos jogszabályok. Az effektív nyugdíjbemeneteli kor mindegyik vizsgált országban 60 év körül volt, és az országok közti különbség nem volt számottevő. A korfát tekintve Csehországban és Magyarországon 20 százalék fölötti a 60 évesek aránya, míg Lengyelországban és Szlovákiában ez a mutató 17 százalék körül alakult. A nem öregségi nyugdíjasok arányát úgy hasonlítjuk össze az országok közt, hogy megnézzük, mennyivel haladja meg a nyugdíjasok száma a 60 év fölötti nyugdíjasok számát tekintettel arra, hogy mindegyik országban 60 év (+/- néhány hónap) az effektív nyugdíjbavonulási kor.

b) Az átfedés nélküli összehasonlítás alapján a magyar 1 főre jutó –elsődleges adótartalommal korrigált – nyugdíj euróban számolva meghaladja a lengyelt, az átfedéses összehasonlítás alapján viszont Csehországban a legmagasabb az 1 nyugdíjásra jutó nyugdíj.

Némileg csökken a különbség, ha az egy főre jutó kiadásokat vásárlóerő-paritáson számoljuk, azaz figyelembe vesszük az átlagos fogyasztói kosár árát. Ezzel a módszerrel egyúttal kiszűrjük az eltérő közvetett adók

	PL	HU 1*	HU 2*	CZ	SK	
1. Nyugdíjasok népességen belüli aránya (%)	24,0	27,5	33,9	33,1	26,8	
ezen belül (%)	öregségi nyugdíjas	61	75	61	61	63
	rokkantnyugdíjas	18	16	13	18	13
	hozzátartozói nyugdíjas	22	9	26	22	24
2. 60 év feletti aránya (%)	17,8	21,7	21,7	20,9	16,5	
3. Különbség (1–2)	6,2	5,8	12,2	12,2	10,3	

*A HU1 csak azokat a hozzátartozói nyugdíjasokat tartalmazza, akik a hozzátartozói nyugdíjat főellátásként kapják, míg a HU2-ben a kiegészítő ellátásokat kapók is szerepelnek. A HU1-et minden esetben csak Lengyelországgal, a HU2-t pedig a Csehországgal és Szlovákiával hasonlítjuk össze.

– áfa, jövedéki adó – hatását is. Vásárlóerő-paritáson számolva Lengyelország és Szlovákia nyugdíjfizetése 14, illetve 16 százalékkal marad el a magyartól az alacsonyabb árszint miatt. A cseh kiadás ugyanakkor a magasabb árszint miatt már csupán 4 százalékkal haladja meg a magyart.

c) A GDP-arányos nyugdíjkiadás és az 1 főre jutó GDP a képlet alapján úgy függ össze, hogy önmagában véve minél magasabb az utóbbi, annál alacsonyabb az előbbi. Az 1 főre jutó GDP Magyarországon 2006-ban nem tért el számottevően a többi visegrádi ország átlagától.

	PL	HU 1*	HU 2*	CZ	SK
P/NP	2,3	2,7	2,2	2,4	1,8
P/NP vásárlóerő paritáson	4,0	4,6	3,9	4,0	3,3
P/NP (HU = 100)	83	100	100	110	81
P/NP vásárlóerő paritáson	86	100	100	104	84

A KIADÁSI SZERKEZET KÉT ALTERNATÍV METSZETBEN

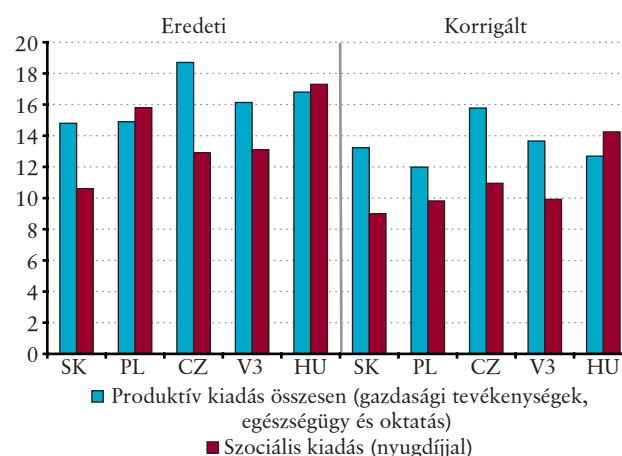
A kiadások nem csupán formájuk (közgazdasági csoportosítás) és céljuk (funkcionális csoportosítás) szerint oszthatók fel, hanem az irodalom más, alternatív felbontásokat is megvizsgált. Az egyik alternatív megközelítés (Kneller et al., 1999) a kiadásokat két csoportra osztja. A produktívnak minősített kiadások közé sorolható például az oktatás, egészségügy, közlekedés, míg a nem produktív kiadások közé a szociális kiadások és a nyugdíj. A produktív kiadások Magyarország kivételével az összes országban meghaladják a nem produktív (szociális) kiadásokat, az átlagos eltérés 4 százalékpont. Ezzel szemben Magyarországon a nem produktív kiadások szintje volt a magasabb. A korrigált adatok alapján a GDP-arányos produktív kiadások Magyarországon alacsonyabbak a régiós átlagnál is. Az eredeti adatok alapján Magyarország mellett Lengyelországban is meghaladták a szociális kiadások a produktívát, mivel itt a nem korrigált adatokban a szociális kiadások között szerepel a nyugdíjak adótartalma, de a korrekció után a produktív lett nagyobb. A produktív kiadásokon belül az egészségügyi kiadások azok, amelyek 2 százalékkal alacsonyabbak Magyarországon, mint a visegrádi hármakban, a gazdasági tevékenységek 1 százalékponttal magasabbak a többi visegrádi ország átlagánál, míg oktatásra a GDP arányában ugyanannyit költünk (lásd 1. ábra: Produktív és nem produktív kiadások).

A produktív és nem produktív minősített kiadások összehasonlítása jól illusztrálja, hogy bármilyen korrekciókat is végzünk el, következtetéseinket nagyon óvatosan kell kezelni. A produktív kiadások között szerepelnek azok a gazdasági támogatások, amelyek gyakran korszerűtlen struktúrák fenntartásához járulnak hozzá, így növekedéshez való hozzájárulásuk inkább negatív. Másik oldalról a szociális transzfer hatása az empirikus eredmények szerint gyakran pozitív hatással van a hosszú távú növekedésre. Ennek magyarázata-

1. ábra

Produktív és nem produktív kiadások

(2007, a GDP százalékában)



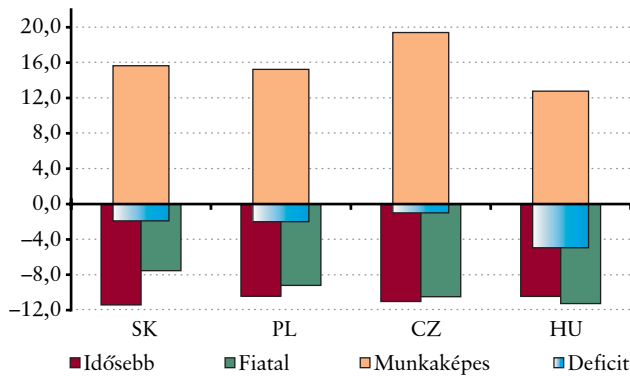
ként a jövedelemegyenlőtlenség és a ciklikus jövedelemingadozás csökkentését találták, de a végső hatást illetően a korosztályok közötti megoszlás is meghatározó lehet.

Egy másik alternatív megközelítés (Rangel, 2000; 2003) a fent említett szempontok közül néhányat figyelembe tud venni a nettó kiadás korosztályok közötti megoszlásának kiszámításával. Korrigált számaink és az egészségügyi kiadások magyarországi megoszlása (Gál et al., 2008) alapján megbecsültük e tételek nagyságát, erre vonatkozó eredményeinket mutatja a 2. ábra. A nettó kiadások egyik típusának a munkapiacon még nem aktív fiatalok a haszonélvezői. Ők részesülnek családi támogatásban, oktatásban, az egészségügy egy részében, miközben fogyasztásuk után az államnak adóbevétele keletkezik. Az állóeszközök felhalmozásának is legnagyobb mértékben a fiatalok élvezik majd a hasznát (2. ábra kék oszlop). A nettó kiadás másik típusa az idősebb – már nem aktív – korcsoport felé irányul, ide tartozik a nyugdíjkiadás és az egészségügy egy része. Az idősek fo-

2. ábra

A nettó kiadás korcsoportok közötti megoszlása

(2007, a GDP százalékában)



gyasztásuk (egyres országokban nyugdíjuk) után fizetnek adót (2. ábra bordó oszlop). Ha mindkét csoport bevétel-kiadás egyenlegét kiszámítjuk, a maradékot az egyszerűség kedvéért a munkaképes korcsoporthoz sorolhatjuk. Itt a jelentős adóbefizetéssel szemben az egészségügyi és szociális kiadások egy része áll, továbbá itt jelentkezik a közösségi fogyasztás kiadása. Ennek egyenlege alapján a munkaképes korosztály nettó befizető (2. ábra sárga oszlop). Rangel elemzési keretében a kamatkidadás a múlt felé történő kiadás, a deficit a jövő felé áttolt teher. Ez nagyon leegyszerűsítve azt jelenti, hogy a kamatozat az idős korosztály kapja, a deficit miatti adósságot pedig majd a fiatalok fizetik vissza. Mivel a kamatkidadás és a deficit nagysága körülbelül megegyezett a visegrádi országokban 2007-ben, ezért e tétel közvetlenül az idősek és fiatalok közötti átcsoportosításnak tekinthető (2. ábra világoskék oszlop).

Az eredmények alapján az állapítható meg, hogy a magasabb nettó nyugdíjat nagyrészt kompenzálja Magyarország esetében az alacsonyabb egészségügyi kiadás (feltételezve, hogy az idősek súlya az egészségügyi kiadásban minden országban hasonló.) Ennek megfelelően hazánkban az idősek felé irányuló nettó kiadás a GDP 0,3 százalékával haladja meg a V3 átlagát. A fiatalok felé irányuló nettó kiadás a GDP 2,2 százalékával nagyobb az átlagnál, azonban ezt nem a munkaképes korcsoport fizeti meg, hanem adóssággént a fiatalok tartozása lesz belőle. Mivel a deficit esetünkben a GDP 3,3 százalékával haladja meg a V3-átlagot, így ezzel korrigálva a fiatalok felé irányuló nettó kiadás már a GDP 1,1 százalékával kisebb, mint az átlagos. Más szóval a deficit figyelembevételével a V3-országokban az idősebbek felé magasabb nettó kiadás irányul, mint a fiatalok felé, és ez éppen fordítva van Magyarországon. (Csehországhoz hasonlóan hazánkban is megegyezik a 20 év alatti és 60 év feletti népesség aránya, míg Lengyelországban és Szlovákiában 30, illetve 40 százalékkal haladja meg a fiatalok létszá-

ma az idősekét.) Amennyiben azonban a deficitet levonjuk a fiatalok nettó kiadásából, akkor hazánkban is idősebbek kapnak magasabb juttatást. Újra hangsúlyoznunk kell ugyanakkor, hogy a kiadásoknak ez a megbontása sem mutatja azt, hogy melyik ország milyen hatékonysággal használja fel forrásait. Így például, adott nagyságú beruházási kiadás éppúgy lehet rosszul vagy jól célzott (szűk keresztmetszetek feloldása).

KÖVETKEZTETÉSEK

Vizsgálatunk célja az volt, hogy összehasonlítsuk négy visegrádi ország kiadási szintjét és kiadási szerkezetét. Azt az eredményt kaptuk, hogy Magyarország és a három másik visegrádi ország átlagos kiadása 2007. évben a GDP 10 százalékával tért el, de ennek egynegyede a magasabb kamatkidással, egyharmada pedig bevételi tényezőkkel magyarázható. Ezek a bevételi tényezők egyidejűleg növelik meg a bevételi és kiadási oldalt, így valójában a deficitre nincsenek hatással. Így például a deficit szempontjából semleges hatású, hogy az egyes országokban az állami kiadások adótartalma nagyon eltérő, a kiadási szintek összevetését mégis torzítja. Az állami intézmények által a kiadások fedezetétől közvetlenül beszédett ár- és díjbevételek hasonló módon akadályozzák az összehasonlítást. Végül az EU-tól kapott támogatások szintén úgy „folyanak át” a bevételi és kiadási oldalon, hogy az egyenlegre nincsenek hatással. Az utóbbi két tényező szerepe is eltérő a vizsgált országokban, ezért a korrekciónak hatása van a kiadási szintek különbségére.

A korrekciók hatását átvezetve a kiadási szerkezeten is, megállapítható, hogy a GDP arányában mintegy 4 százalékpontos különbségnek csaknem a kétharmada a lakosság pénzügyi transzfereinek esetében jelentkezik, nagyobb részben a nyugdíjak, kisebb részben a családtámogatások esetében. Többet költünk a visegrádi országok átlagához mérten az általános közszolgáltatásokra és a gazdasági (pl. közlekedési) támogatásokra, ugyanakkor lényegesen kevesebbet fordítunk az egészségügyi intézmények működési és fejlesztési kiadásaira. Eredményeink azonban nem hordoznak a kiadások minőségére, hatékonyságára és célzottságára vonatkozóan információt, ennek vizsgálata túlmutat elemzésünk keretein.

FELHASZNÁLT IRODALOM

BAKSAY G.–HOFFMANN M.–SZEMERE R. (2008): A magyar költségvetés kihívásai: egyensúlyteremtés és gazdasági növekedés. In MNB: *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*, 77–97. oldal.

BONDÁR É. (2000): Mekkora a magyar egészségügyi kapacitás nemzetközi összehasonlításban? *Egészségügyi Gazdasági Szemle*, 38. évf. 6. szám, 617–635. oldal.

DABLA–NORRIS– WADE (2002): The Challenges of Fiscal Decentralization in Transition Countries. *IMF Working Paper* 02/103, June 2002.

GÁL R. I.–TÖRZSÖK Á.–MEDGYESI M. (2008): TÁRKI: TÁRKI Generációk közötti erőforrás átcsoportosítás és élet-pálya-finanszírozás adatbázis. TÁRKI, Budapest.

KNELLER, R.–BLEANEY, M. F.–GEMMELL, N. (1999): Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries. *Journal of Public Economics*, vol. 74. no. 2., 171–190. oldal

KSH (2007): *Társadalmi ellátórendszerek, 2006*. Központi Statisztikai Hivatal, 2007.

P. KISS, G.–T. JĘDRZEJOWICZ–J. JIRSÁKOVA (2009): How to measure tax burden in an internationally comparable way? *NBP Working Paper* no. 56.

PAPP P.–EÖRY F. (2004): *Kórházaink infrastrukturális állapota*. EGVE-konferencia, 2004. június.

RANGEL, A. (2000): Forward and Backward Intergenerational Goods: A Theory of Intergenerational Exchange. *NBER Working Paper* 7518.

RANGEL, A. (2003): Forward and Backward Intergenerational Goods: Why is Social Security Good for Environment? *American Economic Review*, June 2003, 93(3), 813–834. oldal.

FOGALOMTÁR

Adóalap: a cikkben adóalaprak nevezzük azt a vetítési alapot (pl. bértömeg, beruházási kiadás stb.), amely elméletileg adóköteles. Nem foglalkozunk az egyes országok adójogszabályaiban meghatározott kivételekkel. Az adóalap-mentességek hatása abban jelentkezik, hogy a tényleges (effektív) adókulcs alacsonyabb, mint a jogszabályban meghatározott névleges kulcs.

Adótartalom: Az államháztartás vagy a lakosság által ténylegesen kifizetett adók és járulékok nagysága.

Adókulcs: Az adótartalom és az adóalap hányadosa, a tényleges (effektív) adóterhelést mutatja.

Közvetlen adó: A cikkben ide soroljuk a lakossági jövedelemadót és a járulékokat.

Közvetett adó: A cikkben ide értjük az áfát, a jövedéki és regisztrációs adót.

Elsődleges adótartalom: Az államháztartási bértömeg után fizetett közvetlen adók, és az állami vásárlások közvetett adótartalmának összege.

Áttételes adótartalom: Az állami alkalmazottak és pénzbeni lakossági transzferben részesülő személyek fogyasztása után fizetett közvetett adó.

Pénzbeni lakossági transzfer: A nyugdíjkiadás, családi, szociális és munkanélküli-támogatások pénzben kifizetett összege.

Természetbeni lakossági juttatások: A lakosság által egyéni szinten igénybevett oktatási-, egészségügyi- és szociális szolgáltatások, amelyeket az államháztartás saját intézményein (iskolák, kórházak) vagy piaci termelőnek minősülő intézményeken keresztül nyújt.

Piaci termelőn keresztül teljesített jóléti kiadás: A természetben nyújtott jóléti kiadások egy részét nem államháztartási intézmény nyújtja. Így például az ártámogatásokat (gyógyszer, gáz) vállalatokon keresztül nyújtja az állam. Az egészségügyi és oktatási intézmények egy része is kívül van az államháztartási körön, például közhasznú társaság formájában.

Közösségi fogyasztás: A közigazgatás, védelem, közrend és közbiztonság fogyasztási kiadása, amelyet az államháztartás a lakosság egészének nyújtott szolgáltatást fedez.

Függelék

AZ MNB-SZEMLE EDDIG MEGJELENT CIKKEI (2006–2009)

IV. évfolyam 1. szám (2009. május)

BAKONYI ÁKOS-HOMOLYA DÁNIEL (2009): Az MNB által folytatott Hitelezési felmérés hatékonyságának visszamérése

BAKSAY GERGELY-P. KISS GÁBOR (2009): Törvény a fiskális felelősségről - az első felvonás

MÁK ISTVÁN-PÁLES JUDIT (2009): Az FX-swap piac szerepe a hazai pénzügyi rendszerben

P. KISS GÁBOR-SZEMERE RÓBERT (2009): Almát körtével? Mérlegen a visegrádi országok állami kiadása

III. évfolyam 3. szám (2008. december)

FISCHER ÉVA (2008): Pénzügyi integráció kihívásai a középkelet-európai régióban

KOROKNAI PÉTER (2008): Magyarország külföldi tartozása nemzetközi összehasonlításban

ODORÁN RITA-SISAK BALÁZS (2008): A magyar gazdaság készpénzigénye – továbbra is olajozottan működik a rejtett gazdaság?

REPPA ZOLTÁN (2008): Kamatvárakozások és a hozamgörbét befolyásoló makrogazdasági sokkok

SZÜCS ADRIEN (2008): Érme lesz a 200 forintos címlet

III. évfolyam 2. szám (2008. szeptember)

KARVALITS FERENC (2008): Monetáris politikai kihívások – globális perspektíva és a magyarországi helyzet

DÁVID SÁNDOR (2008): Az egységes euro pénzforgalmi térség, a SEPA

HOMOLYA DÁNIEL-SZIGEL GÁBOR (2008): Önkormányzati hitelezés – kockázatok és banki viselkedés

JUHÁSZ RÉKA (2008): Optimális infláció és az inflációs cél mértéke: Nemzetközi tapasztalatok és magyarországi szempontok

III. évfolyam, 1. szám (2008. április)

HORNOK CECÍLIA-JAKAB M. ZOLTÁN-P. KISS GÁBOR (2008): Tükör által homályosan: fiskális expanzió és makrogazdasági folyamatok, 2001–2006

KOMÁROMI ANDRÁS (2008): A külső forrásbevonás szerkezete: Kell-e félnünk az adóssággal való finanszírozástól?

KREKÓ JUDIT-P. KISS GÁBOR (2008): Adóelkerülés és adóváltoztatások Magyarországon

NAGY MÁRTON-SZABÓ E. VIKTOR (2008): Az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hatásai a magyar bankrendszerre

PÁLES JUDIT-VARGA LÓRÁNT (2008): A magyar pénzügyi piacok likviditásának alakulása – mit mutat az MNB új aggregált piaci likviditási indexe?

II. évfolyam, 2. szám (2007. november)

CSERMEY ÁGNES-REZESSY ANDRÁS (2007): Kamatsimítás az elméletben és a gyakorlatban

DELIKÁT ANNA (2007): A pénzügyi piacok szerepe a monetáris politikában

HOLLÓ DÁNIEL (2007): Háztartási eladósodottság és pénzügyi stabilitás, félnünk kellene?

SÁNTA LÍVIA (2007): A jegybankok szerepe a válságkezelésben – hogyan segítik ezt a válságszimulációs gyakorlatok?

TÓTH MÁTÉ BARNABÁS (2007): Monetáris politikai szabályok és a jegybanki célfüggvény normatív megközelítésben

ZSÁMBOKI BALÁZS (2007): A pénzügyi szabályozás hatása a banki tőkekövetelmények ciklikusságára és a pénzügyi stabilitásra

II. évfolyam, 1. szám (2007. június)

BALÁS TAMÁS-MÓRÉ CSABA (2007): Milyen a hazai bankok likviditási sokktűrő képessége?

GÁL PÉTER (2007): Kedvezőtlen beruházások – növekedési kockázatok?

KISS M. NORBERT–PINTÉR KLÁRA (2007): Hogyan hatnak egymásra a makrogazdasági információk, a devizapiaci tranzakciók és az árfolyam?

KOMÁROMI ANDRÁS (2007): A monetáris bázis hatása a pénzmennyiségekre – Van-e információtartalma a jegybankpénzmennyiségének?

I. évfolyam, 2. szám (2006. december)

GÁBRIEL PÉTER–PINTÉR KLÁRA (2006): Kinek higgyünk? Az elemzői várkozások és a hozamgörbe információtartalmának elemzése

GÁBRIEL PÉTER–REIFF ÁDÁM (2006): Az áfakulcsok változásának hatása a fogyasztóiár-indexre

GEREBEN ÁRON–KISS M. NORBERT (2006): Pillantás a bankközi forint/euro kereskedés sajátosságaira

JAKAB M. ZOLTÁN (2006): A globális egyensúlytalanságok korrekciójának magyar vetületei

REZESSY ANDRÁS (2006): A középtávú inflációs cél kitűzésének szempontjai

DR. SZÉPLAKI VALÉRIA (2006): A hazai fizetéképtelenségi szabályozás reformjának pénzügyi stabilitási vonatkozásai

I. évfolyam, 1. szám (2006. június)

BODNÁR KATALIN (2006): A hazai kis- és középvállalatok árfolyamkitettsége vizsgálatára kérdőíves felmérés eredményei alapján

CSÁVÁS CSABA–VARGA LÓRÁNT (2006): A külföldiek deviza- és államkötvény-piaci kereskedésének főbb jellemzői

HOLLÓ DÁNIEL–NAGY MÁRTON (2006): Bankrendszeri hatékonyság vizsgálata az Európai Unióban

KISS GERGELY (2006): Gyors hitelnövekedés: egyensúlyi felzárkózás vagy kockázatos eladósodás?

PÁRKÁNYI BALÁZS (2006): Tények és talányok: A fiskális kiigazítások makrogazdasági hatásai Magyarországon

MNB-TANULMÁNYOK SOROZAT 2007–2009 (magyar nyelven)

Az *MNB-tanulmányok (angol nyelven MNB Occasional Papers)* sorozat elsősorban jegybanki szakterületekhez kapcsolódó

lódó gyakorlati jellegű (alkalmazott) kutatásokat mutat be; adott témákban létező elméleteket, nemzetközi eredményeket összegez; valamint a jegybanki döntéshozatal megértését segítő elemzéseket közöl.

MNB-tanulmányok 61. P. KISS GÁBOR (2007): Kín vagy kincs? Az inflációs meglepetés rövid távú hatása az államháztartásra – Magyarország esete

MNB-tanulmányok 63. TANAI ESZTER (2007): A devizaügyletek kiegyenlítési kockázatának kezelése Magyarországon (II. jelentés)

MNB-tanulmányok 64. CSÁVÁS CSABA–VARGA LÓRÁNT–BALOGH CSABA (2007): A forint-kamatswappiac jellemzői és a swapszpredek mozgatórugói

MNB-tanulmányok 65. KREKÓ JUDIT–P. KISS GÁBOR (2007): Adóelkerülés és a magyar adórendszer

MNB-tanulmányok 66. EPPICH GYÖZŐ–LŐRINCZ SZABOLCS (2007): Három módszer a bérstatisztika fehéredés okozta torzítottságának becslésére

MNB-tanulmányok 69. BALÁS TAMÁS–MÓRÉ CSABA (2007): Likviditási kockázat a magyar bankrendszerben

MNB-tanulmányok 71. KOMÁROMI ANDRÁS (2008): A monetáris aggregátumok szerepe a monetáris politikában

MNB-tanulmányok 72. FISCHER ÉVA–KÓCZÁN GERGELY (2008): Rendkívüli hatósági intézkedések és tanulságaik a jelzálogpiaci válság kapcsán

MNB-tanulmányok 74. BALOGH CSABA–KÓCZÁN GERGELY (2008): Állampapírok másodpiaci kereskedési infrastruktúrája

MNB-tanulmányok 78. VARGA LÓRÁNT (2008): A magyar szuverén CDS-szpredek információtartalma

MNB-tanulmányok 79. KÁTAY GÁBOR (szerk., 2009): Az alacsony aktivitás és foglalkoztatottság okai és következményei Magyarországon

MNB OCCASIONAL PAPERS 2007–2008 (angol nyelven)

Occasional Papers 59. HORNOK, CECÍLIA–ZOLTÁN M. JAKAB–MÁTÉ BARNABÁS TÓTH (2007): Adjustment of global imbalances: Illustrative scenarios for Hungary

Occasional Papers 60. BENK, SZILÁRD–ZOLTÁN M. JAKAB–MIHÁLY ANDRÁS KOVÁCS–BALÁZS PÁRKÁNYI–ZOLTÁN REPPA–GÁBOR VADAS (2007): The Hungarian Quarterly Projection Model (NEM)

Occasional Papers 61. P. KISS, GÁBOR (2007): Pain or Gain? Short-term Budgetary Effects of Surprise Inflation – the Case of Hungary

Occasional Papers 62. KOPITS, GEORGE (2007): Fiscal Responsibility Framework: International Experience and Implications for Hungary

Occasional Papers 66. EPPICH, GYÓZŐ–SZABOLCS LÓRINCZ (2007): Three methods to estimate the whitening-related distortion of the wage statistics

Occasional Papers 67. ZSÁMBOKI, BALÁZS (2007): Basel II and financial stability: An investigation of sensitivity and cyclical of capital requirements based on QIS 5

Occasional Papers 68. VADAS, GÁBOR (2007): Wealth Portfolio of Hungarian Households – Urban legends and Facts

Occasional Papers 70. HOLLÓ, DÁNIEL–MÓNICA PAPP (2007): Assessing household credit risk: evidence from a household survey

Occasional Papers 73. REPPA, ZOLTÁN (2008): Estimating yield curves from swap, BUBOR and FRA data (előkészületben)

Occasional Papers 75. LUBLÓY ÁGNES–TANAI ESZTER (2008): Operational Disruption and the Hungarian Real Time Gross Settlement System (VIBER)

Occasional Papers 76. KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON–SZABÓ E. VIKTOR (2008): Contagion and the beginning of the crisis - pre-Lehman period

Occasional Papers 77. HORVÁTH HEDVIG–SZALAI ZOLTÁN (2008): Labour market institutions in Hungary with a focus on wage and employment flexibility

MNB WORKING PAPERS SOROZAT 2007–2008 (csak angol nyelven)

Az MNB Working Papers sorozat a jegybankban folyó elméleti jellegű kutatások eredményeit publikálja, általában új, önálló tudományos eredményeket mutat be. A sorozat 2005-től csak angol nyelven jelenik meg.

WP 2007/1. MOLNÁR, JÓZSEF–MÁRTON NAGY–CSILLA HORVÁTH: A Structural Empirical Analysis of Retail Banking Competition: the Case of Hungary

WP 2007/2. BENCZÚR, PÉTER–ISTVÁN KÓNYA: Convergence, capital accumulation and the nominal exchange rate

WP 2007/3. VONNÁK, BALÁZS: The Hungarian Monetary Transmission Mechanism: an Assessment

WP 2007/4. JIN-CHUAN DUAN–ANDRÁS FÜLÖP: How Frequently Does the Stock Price Jump? – An Analysis of High-Frequency Data with Microstructure Noises

WP 2007/5. BENK, SZILÁRD–MAX GILLMAN–MICHAL KEJAK: Money Velocity in an Endogenous Growth Business Cycle with Credit Shocks

WP 2007/6. ERHART, SZILÁRD–JOSE-LUIS VASQUEZ-PAZ: Optimal monetary policy committee size: Theory and cross country evidence

WP 2008/1. NASZÓDI, ANNA: Are the exchange rates of EMU candidate countries anchored by their expected euro locking rates?

WP 2008/2. VALENTINYI-ENDRÉSZ, MARIANNA–ZOLTÁN VÁSÁRY: Macro stress testing with sector specific bankruptcy models

WP 2008/3. CSÁVÁS, CSABA: Density forecast evaluation and the effect of risk-neutral central moments on the currency risk premium: tests based on EUR/HUF option-implied densities

WP 2008/4. CSAJBÓK, ATTILA: The use of staff policy recommendations in central banks

WP 2008/5. CAMPOLMI, ALESSIA: Oil price shocks: Demand vs Supply in a two-country model

WP 2008/6. KÁTAY, GÁBOR–ZOLTÁN WOLF: Driving Factors of Growth in Hungary – a Decomposition Exercise

WP 2008/7. BAKOS, PÉTER–PÉTER BENCZÚR–DÓRA BENEDEK: The Elasticity of Taxable Income: Estimates and Flat Tax Predictions Using the Hungarian Tax Changes in 2005

WP 2008/8. KÁTAY, GÁBOR: Do Firms Provide Wage Insurance Against Shocks? – Evidence from Hungary

WP 2008/9. JAKAB, M. ZOLTÁN–BALÁZS VILÁGI: An estimated DSGE model of the Hungarian economy

MNB-szemle, IV. évfolyam, 1. szám

2009. május

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

