



OBLATH GÁBOR

A maastrichti szerződés fiskális kritériumai és a hazai államháztartási helyzet értelmezése

A szerző a maastrichti szerződés fiskális kritériumait kétféle szempontból elemzi: 1. azok mennyiben megalapozottak és ésszerűek közgazdaságilag – általában véve, illetve az Európai Unió (EU), azon belül a gazdasági és monetáris unió (EMU) tagországaira várhatóan gyakorolt hatásait tekintve; 2. e sokat emlegetett kritériumok alkalmasak-e arra, amire azokat Magyarországon és külföldön mind gyakrabban használni kívánják: a hazai fiskális helyzet és kilátások értékelésére.*

Az írás első felében a maastrichti szerződés *fiskális kritériumait*, illetve az azokat pontosítani hivatott *stabilizációs és növekedési egyezmény (Pact for Stability and Growth)* irányelveit elemzem. Először e kritériumoknak a gazdasági és monetáris unióhoz (EMU) történő csatlakozás más feltételeivel való összefüggésével foglalkozom, és áttekintem, hogy az Európai Unió tagországai mennyiben teljesítették ezeket a követelményeket 1997-ben. Ezután az államháztartásra vonatkozó kétféle számszerű előírás összefüggéséről, majd e követelmények értelmezésének, illetve érvényesítésének néhány közgazdasági és gazdaságpolitikai problémájáról lesz szó.

A tanulmány második része a maastrichti kritériumok magyarországi alkalmazhatóságával foglalkozik. A rendelkezésre álló – nem az előírt módon számított – hazai fiskális mutatók maastrichti kritériumokkal való összehasonlításakor arra igyekszem rámutatni, hogy miközben a *deficitkritériumhoz* való közeledés, illetve a távolodás vizsgálata alkalmatlan a hazai fiskális politika, illetve fiskális irányzat értékelésére,¹ az *adósságkritériummal* történő összevetésnek – fenntartásokkal – igenis van értelme. Ebben az összefüggésben szó lesz néhány hazai fiskális sajátosságról, így a nyugdíjreform következményeiről és a külföldi tőkebeáramlás sterilizálásának költségvetési hatásairól. Elemzésem csupán a felsorolt közgazdasági összefüggésekre szorítkozik; e kérdések úgynevezett politikai gazdaságtani elemeire csak annyiban térek ki, hogy a következtetések között röviden érintem a hazai államháztartási irányzatok nemzetközi „prezentációjának” problémáját is.

* Az írás rövidített változata a Mindannyiunkban van valami közös – Lányi Kamilla születésnapjára című kötetben (*Laki-Pete-Vince* [1999]) 1999 elején megjelent tanulmánynak. Terjedelmi korlátok miatt a cikket nem egészíthettem ki az EMU működésének kezdeti tapasztalataival, illetve az 1999. évi hazai fiskális folyamatokkal sem. Az írás támaszkodik egy, a költségvetési statisztika problémáival foglalkozó PHARE-program keretében a Pénzügyminisztérium számára készített belső tanulmányomra is.

¹ Mind többen fogalmazták meg, hogy Magyarországnak még az unióhoz való csatlakozás előtt, az EU ilyen értelmű feltételei, illetve követelményei nélkül is mihamarabb teljesítenie kell a maastrichti fiskális kritériumokat. (Lásd például *Dethier-Orlowski* [1998].) Ismeretem szerint itthon először Mizsei Kálmán írta le kategorikus formában ezt a véleményt (*Mizsei* [1998]).

A maastrichti fiskális kritériumok értelmezése és alkalmazása az Európai Unióban

A maastrichti szerződés az európai monetáris unió harmadik szakaszához – az egységes európai pénz, az euro bevezetésével fémjelzett európai valutaövezethez – való csatlakozásnak négyféle feltételét jelölte meg. Ezek közül három kézenfekvő, egy azonban – a tagországok fiskális pozíciójára vonatkozó kíváncsi – távolról sem magától értetődő. A következőkben e fiskális kritériumok mibenlétéről, közgazdasági és gazdaságpolitikai megalapozottságáról lesz szó.

A fiskális kritériumok mibenléte és helyük a maastrichti szerződés kritériumrendszerében

A maastrichti szerződés négyféle, úgynevezett *konvergenciakritériumot* jelölt meg az EMU-hoz (a gazdasági és monetáris unióhoz) való csatlakozás előfeltételeként. Ezek: a viszonylag alacsony infláció, a viszonylag alacsony kamatszínvonal, a valutaárfolyamok viszonylag tartós stabilitása, végül pedig a fiskális stabilitás. Az első két feltétel esetében a konvergencia azt jelenti, hogy a tagjelölnél az infláció, illetve a hosszabb távú kamatszínvonal nem térhet el számottevően a legkedvezőbb (legalacsonyabb) mutatóval rendelkező három EU-ország átlagától. Az árfolyam-alakulást illetően pedig egyszerűen a tagjelölt ország valutájának a többi EU-tagország valutáival szembeni viszonylag tartós stabilitásával teljesül a konvergencia feltétele.

Ez a három konvergenciafeltétel nem valamely „célállapothoz” való közeledést kíván meg, hanem azt, hogy a gyengébb, illetve bizonytalanabb „inflációs teljesítményt” felmutató – és ezért vélhetően magasabb hosszú távú kamatokkal, illetve változékonyabb árfolyammal rendelkező – ország igyekezzen a legkedvezőbb mutatókkal jellemezhető tagországokhoz közeledni. Ezzel szemben a *fiskális* feltételek számszerű előírásokat tartalmaznak: az államháztartási deficit ne legyen nagyobb a GDP 3 százalékánál, továbbá a bruttó államadósság a GDP 60 százalékát ne haladja meg (vagy legalábbis e mutatók egyértelműen és tartósan közeledjenek ezekhez a rátákhoz). A *stabilizációs és növekedési egyezmény* azt is előírja, hogy e kritériumokat a valutaunió létrejötte után is csak egészen kivételes feltételek (tartós és nyugat-európai mércével súlyos recesszió) esetén sérthetik meg a tagországok.

Miközben nyilvánvaló, hogy nagyon különböző inflációs ütemek és kamatszintek mellett aligha lehet közös pénzt működtetni, valamint amellet is erős érvek hozhatók fel, hogy a monetáris unió majdani tagországai valutái közötti keresztárfolyamoknak az e fajta uniót megelőző időszakban tapasztalt stabilitása jól készítheti elő az egységes pénz bevezetését, egyáltalán nem világos: a monetáris unióhoz való csatlakozás és a későbbi tagság szempontjából miért fontosak a fiskális követelmények.

A kérdést célszerű kettéválasztani. Egyik része arra vonatkozik, hogy egy pénzügyi uniónak csakugyan előfeltétele-e, hogy a tagországok államháztartási hiányának, illetve az államadósságának a GDP-hez viszonyított arányai hasonlítsanak vagy közelítsenek egymáshoz. A kérdés másik része a számszerű követelményekhez – a 3, illetve 60 százalékhoz – kapcsolódik, s azt firtatja, hogy ezeknek a számoknak van-e értelmük, közgazdasági tartalmuk. Itt érdemes arra is kitérni, hogy egy *Európában* létrehozandó pénzügyi unió szempontjából mit jelent az, hogy a tagországok fiskális mutatói elérik ezeket az értékeket, illetve közelednek hozzájuk. Először a kérdéskör első felére igyekszem válaszolni; a másodikra később térek vissza.

Miért lehet érdekes egy pénzügyi unió szempontjából, hogy a részt vevő országokban mekkora az államháztartási deficitnek, illetve adósságnak a GDP-hez viszonyított ará-

nya? Noha az optimális valutaövezetek elméleti irodalmában² sokféle feltétel fogalmazódott meg, korábban soha és sehol sem merült fel az a feltétel, hogy a tagországok államháztartási mutatóinak azonosaknak kell lenniük. Ezért teoretikus megfontolások helyett inkább gyakorlati félelmek és aggályok körül kereshetjük a maastrichti fiskális kritériumok mögött meghúzódó okokat és indítékokat. Ilyen aggodalom lehetett, hogy a nagy adósságok egyes országokat olyan közös monetáris politika szorgalmazásában tehetnek érdekeltté, amely az adósságok reálértékét viszonylag magas infláció fenntartásával csökkenti, ez a politika viszont a közös pénzt gyengítené. Ehhez hasonló gondolatmenet szerint a nagy deficitek az érintett államokat abban tehetnék érdekeltté, hogy a hiányokat részben jegybankpénzzel finanszíroztassák, s ez megint csak laza monetáris politikára és a közös pénz gyengeségére vezethetne. Ezeknél bonyolultabb félelmek és szofisztikáltabb okfejtések is megfogalmazódtak. Volt, aki attól tartott (lásd például *Bean* [1998]), hogy azok a tagországok, amelyek állami adósságrátája túlságosan magas, elleneznék a pénzmennyiség szűkítésére irányuló monetáris politikai lépéseket, hiszen ezek a lépések az adósság/GDP mutató számlálóját növelhetnék, miközben nevezőjét csökkenthetnék, s annál inkább fokozná az adósság relatív terhét – s növelnék az ilyen monetáris politikával szembeni ellenállást –, minél magasabb az adósságráta.³

Az első két aggályra azonban a maastrichti szerződés feltételei eleve reagáltak azzal, hogy a majdani tagállamok számára már a pénzügyi unióra való felkészülés időszakában előírták: államháztartási deficitjeiket ne jegybankjaikkal finanszíroztassák. A csatlakozás intézményi feltétele ugyanis a jegybankok teljes függetlensége; ez a költségvetési hiány közvetlen jegybanki finanszírozásának tilalmát is jelenti. E feltétel hivatott gondoskodni arról is, az államadósság terhének elinflálása a leendő tagországokban még ötletként se merülhessen fel. S ami a legfontosabb (s egyben a harmadikként említett lehetőséggel szemben is biztosítékot jelent): a közös jegybank (az Európai Központi Bank, ECB) a tagországok kormányaitól való teljes intézményi függetlenséget élvez, és a státútumában megjelölt alapvető feladata abban áll, hogy a pénzügyi unió tagországainak árstabilitása felett őrkdjék.

Míndezeknek az alapján okkal fogalmazhatta meg a maastrichti kritériumrendszer több neves elemzője, hogy a fiskális feltételek túlzottak.⁴ Vagyis olyan mértékű túlbiztosítást tartalmaznak, hogy szigorú betartásuk a tagországok gazdasági aktivitását a lehetségesnél alacsonyabbra szoríthatja, ahelyett hogy a térség stabilitásához járulna hozzá.

Az adósságra vonatkozó konvergenciakritérium gyakorlati jelentőségét egyébként Európa egyetlen korábbi – Belgium és Luxemburg között fennálló – valutauniójának tapasztalatai is kérdésessé tették. E két ország egyikét ugyanis a térségen belül a legmagasabb, a másikat a legalacsonyabb adósságráta jellemzi (Belgiumban 122,2 százalék, Luxemburgban pedig 6,7 százalék volt az államadósság GDP-hez viszonyított aránya 1997-ben.) Ez azt mutatja, hogy egy valutaunió az adósságráták szélsőséges különbségei mellett is működőképes lehet.

² Az alapvető munkák közül *Mundell* [1961] és *McKinnon* [1963] írásait kell kiemelni.

³ *Bean* [1998] szerint ez a lehetőség kellően alátámasztja az adósságráta csökkentésére vonatkozó előírást. Okfejtéséből azonban nem derül ki, hogy a monetáris megszorítással kapcsolatos ellenérdekeltség miért jelentősebb mondjuk 110 százalékos, mint 100 százalékos adósságráta mellett – a nagy adóssággal rendelkező országok ugyanis még a legkedvezőbb esetben is csak lassan és fokozatosan csökkenthetik adósságrátájukat. Emellett, ha a monetáris megszorítás csakugyan a GDP (növekedési ütemének) csökkenésével és a kamatszint emelkedésével jár, akkor ez bármely adósságszint mellett automatikusan emeli az adósságrátát.

⁴ Lásd például *Buiter–Corsetti–Roubini* [1993], *Dornbusch* [1997], *Eichengreen–Wyplos* [1998], *Alesina–Ardagna* [1998].

A fiskális kritériumok teljesülése az EU-ban

Az Európai Bizottság *Euro 1999* című jelentése szerint 1997-ben – amikor a csatlakozás feltételnek való megfelelést alapos vizsgálat alá vonták – az EU-tagországok átlagát tekintve a GDP-hez viszonyított államháztartási deficit 2,4 százalék, az adósságráta pedig 72,1 százalék volt. A 3 százalékos deficitkritériumnak – Görögország egyedüli kivételével – valamennyi tagország eleget tett; három országban pedig többlettel zárt az államháztartás. A 60 százalékos adósságkritériumnak azonban mindössze négy ország felelt meg. Egyikük (Egyesült Királyság) egyelőre nem kíván a monetáris unió harmadik szakaszához (a közös valutához) csatlakozni, viszont az euroövezethez való csatlakozásra alkalmasnak ítélt két országban (Belgiumban és Olaszországban) az adósságráta meghaladja a 60 százalék kétszeresét. A későbbiek szempontjából figyelmet érdemel, hogy a közös pénzhez való csatlakozásra alkalmatlannak minősített Görögország elsősorban azért nem tudott eleget tenni a deficitkritériumnak, mert amellet, hogy az államadóssága igen magas (de nem a legmagasabb: 109 százalék), inflációja – és ezért kamatszintje is – jóval meghaladta az unió átlagát, illetve a kritériumokban szereplő referenciaszinteket.

1997-re tehát a valutaunióra érettnek minősült tagországok mindegyike teljesítette a deficitkövetelményt, többségük azonban távolról sem teljesítette az adósságrátára vonatkozó követelményt (1. táblázat).

1. táblázat

A számszerű konvergenciakritériumok teljesülése az EU-tagországokban
(1997. évi, illetve 1998 elejére vonatkozó adatok, százalék)

Ország	Infláció	Deficit/GDP	Adósság/GDP	Hosszú távú kamatláb
<i>Referenciaérték</i>	2,7	3	60	7,8
Belgium	1,4	2,1	122,2	5,7
Dánia	1,9	-0,7	65,1	6,2
Németország	1,4	2,7	61,3	5,6
Görögország	5,2	4,0	108,7	9,8
Spanyolország	1,8	2,6	68,8	6,3
Franciaország	1,2	3,0	58,0	5,5
Írország	1,2	-0,9	66,3	6,2
Olaszország	1,8	2,7	121,6	6,7
Luxemburg	1,4	-1,7	6,7	5,6
Hollandia	1,8	1,4	72,1	5,5
Ausztria	1,1	2,5	66,1	5,6
Portugália	1,8	2,5	62,0	6,2
Finnország	1,3	0,9	55,8	5,9
Svédország	1,9	0,8	76,6	6,5
Egyesült Királyság	1,8	1,9	53,4	7,0
EU	1,6	2,4	72,1	6,1

Forrás: European Economy, 1998, No. 65., 34. o.

A fiskális kritériumok közötti közgazdasági összefüggés

A fiskális kritériumok értelmezése és alkalmazása körüli problémák áttekintése előtt nem árt tisztázni: vajon a szimbolikus jelentőségre szert tett 3 százalékos deficithányadra, valamint a 60 százalékos államadósság-rátára vonatkozó előírás konzisztens-e egymással, s ha igen, milyen feltételek mellett áll fenn a konzisztencia.

Az államháztartási egyenleg és az államadósság között kétirányú az összefüggés. Egyfelől a fennálló államadósság – annak átlagos kamatlábával együtt – meghatározza a jelenlegi költségvetési kiadásoknak, illetve a költségvetési egyenlegnek a kamatfizetési részét; a teljes egyenleg ez utóbbinak és az úgynevezett elsődleges – kamatfizetések nélküli – egyenlegnek az összege. Másfelől a jelenlegi deficit meghatározza az államadósság növekményét, ez pedig – az időszak elejei adósságrátával és a GDP változásával együtt – a következő időszak adósságrátáját határozza meg.

A maastrichti fiskális kritériumok kidolgozói nyilván nem az első összefüggést tartották szem előtt. Ha erre lettek volna tekintettel, figyelembe kellett volna venniük, hogy az adósságrátát az EU-tagországok között szélsőségesen szóródtak, s vagy az *elsődleges* államháztartási egyenlegre (illetve más hasonló típusú mutatóra) vonatkozóan fogalmazták volna meg a követelményeket, vagy pedig a *teljes deficitre* nézve a 3 százalék helyett differenciált – az államadósság/GDP rátától függő – kritériumokat jelöltek volna meg. De a második összefüggésből sem indulhattak ki: abból ugyanis mindössze az következik, hogy az egyes országok által örökölt adósságráta *emelkedésének* megakadályozásához (esetleges fokozatos csökkentéséhez) szükséges államháztartási egyenleg egyrészt az adósságrátának, másrészt a gazdasági növekedésnek a függvénye. Minél magasabb az induló adósságráta, illetve minél gyorsabb a gazdasági növekedés, annál magasabb az adósságráta emelkedését még megakadályozó, illetve fokozatos csökkentését garantáló államháztartási deficit/GDP ráta.

Ez utóbbi összefüggést azért érdemes formálisan is bemutatni, mert ennek alapján kiderül: jóllehet a maastrichti fiskális kritériumok nem eleve inkonzisztensek, konzisztenciájuk csak a GDP egyetlen hosszú távú nominális növekedési üteme esetén biztosított.

A maastrichti fiskális kritériumok egymással és a fenntartható deficit/GDP rátával való összefüggése. Nem létezik olyan elmélet, amelynek alapján megmondható: mekkora államadósság/GDP ráta a „jó”, illetve „fenntartható”, de léteznek tapasztalatok és ezeken is alapuló elméletek arról, hogy az adósságráta folyamatos *emelkedése* milyen mechanizmusok közvetítésével vezethet el az infláció gyorsulásához, végső esetben akár hiperinflációhoz, illetve az állam fizetési-képtelenségéhez is. Mivel az államadósság emelkedését hosszú távon elsősorban az államháztartási deficit határozza meg, a szakmai konszenzus azt az államháztartási *deficit/GDP rátát* tekinti fenntarthatónak, amely mellett az államháztartási *adósság/GDP ráta* legalábbis *nem emelkedik*. Ebben az esetben a jövőbeli (permanens) deficit/GDP ráta diszkontált jelenértéke – ahol a diszkonttényező a gazdasági növekedés üteme – fedezi a jelenlegi államadósság/GDP rátát, és az államháztartás hosszú távon fizetőképességnek minősül.

Kérdés tehát: mi lehet a 3 százalékos deficit/GDP és 60 százalékos adósság/GDP ráta háttérében? Milyen közgazdasági, illetve számszerű összefüggés van a kétféle fiskális kritérium között? A közgazdasági megfontolás az lehet, hogy a deficit akkora legyen, hogy ne vezessen az adósságráta emelkedésére.

Jelölje: D az államháztartási deficitet, A az államháztartás adósságát, Y a nominális GDP-t, Δ pedig ezeknek a változását.

E szerint A/Y az adósságráta; D/Y pedig a deficit/GDP ráta.

Az adósság emelkedése t_0 és t_1 időpont között: $\Delta A = D$.

A deficit/GDP ráta:

$$\frac{D}{Y} = \frac{\Delta A}{Y} = \frac{\Delta D}{A} \times \frac{A}{Y}.$$

Látható: az adósságráta – A/Y – akkor nem emelkedik, ha a deficitnek az adóssághoz viszonyított aránya (D/A) – vagyis az adósság növekedési üteme ($\Delta A/A$) – legfeljebb akkora, mint a gazdasági növekedés üteme, $\Delta Y/Y$, azaz

$$(\Delta A/A) \leq (\Delta Y/Y).$$

Ahhoz tehát, hogy az adósságráta ne emelkedjék, a deficit/GDP rátára a következő feltételnek kell teljesülnie:

$$D/Y \leq (\Delta Y/Y)(A/Y),$$

vagyis a deficit/GDP ráta legfeljebb akkora lehet, mint a gazdasági növekedés ütemének és az adósságrátának a szorzata.

A határesetben

$$D/Y = (\Delta Y/Y)(A/Y).$$

Ha behelyettesítjük a maastrichti fiskális kritériumokat:

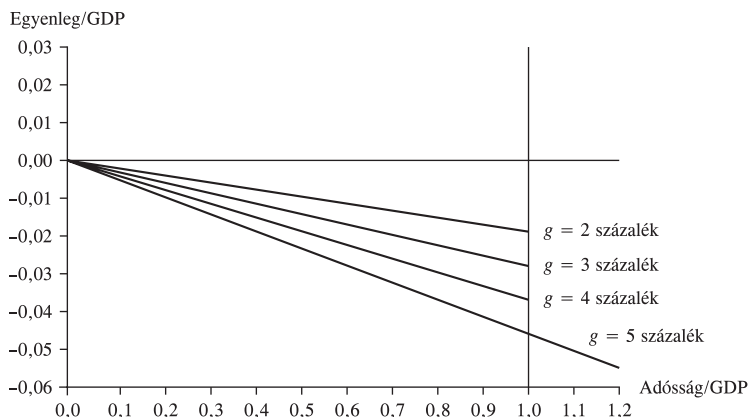
$$0,03 = (\Delta Y/Y) \times 0,6.$$

A maastrichti fiskális kritériumok tehát csak egyetlen hosszú távú nominális GDP növekedési ütemmel, a $0,03/0,6 = 5$ százalékkal konzisztensek.

Az 1. ábra azt mutatja, hogy a lehetséges deficitráták fenntarthatósága az adósságrátától és a nominális GDP növekedési ütemétől egyaránt függ. Az alternatív növekedési ütemeket jelző vonalak feletti terület az államháztartási egyenleg/GDP ráta fenntarthatósági tartományát mutatja, és a lehetséges kombinációknak egyike csupán a 3 százalékos deficit, 60 százalékos adósság és az 5 százalékos nominális gazdasági növekedésnek az együttállása. Az 1. ábra Pasinetti [1998] illusztrációjára támaszkodik.

1. ábra

A fenntarthatóság adósság/GDP-hez tartozó államháztartási egyenleg/GDP határa



A fiskális követelmények értelmezésének néhány közgazdasági problémája

Az államadósságra vonatkozó követelmény. A 60 százalékos maastrichti adósságrátára vonatkozik a jegybank nélkül értelmezett konszolidált államháztartás bruttó adósságára vonatkozó. Ez azt jelenti, hogy az államháztartás pénzügyi aktívái (például a központi költségvetés, illetve alrendszerének tulajdonában lévő részvények, a központi banknál – esetleg más bankoknál tartott – betétek, az államháztartás által nyújtott hitelek stb.) egyáltalán nincsenek figyelembe véve az egyes államok eladósodottságának (a 60 százalékos

hoz viszonyított távolság, illetve az ahhoz való közeledés mértékének) megítélésekor. Ez közgazdasági szempontból eleve vitatható eljárás, amellyel szemben kétféle oldalról is kifogások merülhetnek fel. Az egyik oldalról az, hogy az adósságkritériumnak „pénzügytechnikai manipulációkkal”, vagyis az állami tulajdonban lévő részvények eladásával stb. (tehát „valódi kiigazítások és reformok” nélkül is) meg lehet felelni (*Buiter–Corsetti–Roubini* [1993] 73. o.). Másfelől azonban nyilvánvaló, hogy a maastrichti adósságkritérium – azáltal, hogy a bruttó, nem pedig a nettó államadósságra vonatkozik – egyértelműen arra ösztönzi az érintett (elsősorban a magas adósságrátával rendelkező) államokat, hogy értékesítsék a pénzügyi, illetve nem pénzügyi aktíváikat. Ha privatizálnak, és a privatizációs bevételeket adósságcsökkentésre fordítják, akkor közeledhetnek a 60 százalékhöz. Ezért a bruttó államadósságra vonatkozó, fiskális elszámolási technikákat is mozgósító követelmény egyáltalán nem semleges abban az értelemben, hogy a magas adósságrátájú országoknak kifejezetten sugallja: a 60 százalékot – deficitcsökkentéssel kívül – az állami vagyon privatizációjával is meg lehet közelíteni.

Az államháztartás bruttó adósságára vonatkozó követelménnyel az a másik probléma, hogy az a jegybankkal *nem konszolidált* államadósság fogalmára, ezáltal pedig az állami tartozás mértékének meghatározásakor olyan típusú mutatóra támaszkodik, amelyik az államháztartás tényleges adósságterhét túl-, a meglévő adósság fenntarthatóságát pedig alábecsülheti. A *jegybankkal konszolidált* – makrogazdasági szempontból lényeges – *összes államadósságban* ugyanis sem a költségvetésnek nyújtott jegybanki hitelállomány, sem pedig a jegybank tárcájában lévő állampapírok állománya nem szerepel. Ez logikus, hiszen a jegybank mérlegében ezekkel a tételekkel a monetáris bázis (annak egy része) áll szemben, amely a szélesen értelmezett (a jegybankot is tartalmazó) államháztartásnak *passzívája* ugyan, de *nem adóssága*: annak nincs lejáratja és a nyugati országokban kamata sincsen.

A maastrichti adósságkritérium – az alapját képező adósságfogalom természeténél fogva – olyan tehát, amely eleve büntette azokat az országokat, amelyekben viszonylag magas volt a monetáris bázis, pontosabban a monetáris bázisnak az a része, amely mögött – különféle történeti okok folytán – a költségvetés *egykori* jegybanki hitelezése áll. (Az érintett országok történetesen éppen azok voltak, amelyek a fiskális kritériumok megfogalmazásának idején – és persze azután is – a legmagasabb adósságrátával rendelkeztek). Mindez pedig okkal kelti azt a benyomást, hogy az adósságra vonatkozó előírás visszamenőlegesen is igyekezett megtorolni egyfajta állami viselkedést – egyes országok költségvetésének *múltbeli* jegybanki hitelfelvételét –, amely viselkedést a maastrichti szerződés más előírásai, amint már szó volt róla, eleve megtiltottak.

A deficitkövetelmény. A GDP-hez viszonyított 3 százalékos deficitkövetelménnyel kapcsolatban háromféle közgazdasági probléma vetődik fel. 1. E kritérium a nominális deficitre vonatkozik, amely a magas államadósságú országok esetében még alacsony infláció esetén is jelentős – közgazdasági értelemben törlesztést jelentő – inflációs kompenzációt tartalmazhat. 2. A deficitkritérium nincs tekintettel az állam beruházási, illetve folyó kiadásai közötti megkülönböztetésre. 3. Probléma az is, hogy e követelmény a gazdasági növekedés ütemét sem veszi figyelembe, holott egy gyorsan növekvő gazdaság esetében – amint láthattuk – nagyobb deficit is összhangban lehet az állami adósságráta fenntarthatóságával, mint egy lassabban növekvő gazdaság esetében.

A nominális deficit inflációs komponenséből eredő torzításról a hazai és az európai uniós fiskális adatok összehasonlíthatóságának tárgyalásakor részletesen is szó lesz. Itt elegendő annyit leszögezni, hogy amennyiben a tagországok között bármekkora (bármilyen csekély) inflációs különbségek fennmaradnak, akkor a nominális deficiteket *tartalmilag* sem egymással, sem pedig a 3 százalékos deficitráttával nem lenne szabad összeha-

sonlítani. Ezt akkor sem szabadna megtenni, ha az összehasonlított országokban az *adósságráták* történetesen azonos lennének. De ha ráadásul az adósságráták is különböznek – s amint láttuk, ezek az EU tagországokban 7 és 122 százalék között szóródtak 1997-ben –, akkor az azonos nominális *deficitrátáknak* eltérő lesz a közgazdasági tartalmuk. Mivel az EU-tagországokban 1997–1998-ra az inflációt csaknem mindenütt sikerült 2 százalék alá szorítani (a kivétel Görögország), a nominális deficitráták tartalmi összehasonlíthatóságát elsősorban az adósságráták közötti jelentős különbségek korlátozzák.

A *Buiter-Corsetti-Roubini* [1993] szerzőhármas szerint az állami deficitre vonatkozó kritérium azt a benyomást kelti, mintha „...a maastrichti szerződés kidolgozói nem tudtak volna a nominális és a reálkamatok közötti különbségről. Számos EK-országban az állami kamatfizetés tetemes része csupán nominális, nem pedig reálteher. (...) Ameddig az inflációs különbségek nem szűnnek meg, a nominális kamatokat is tartalmazó deficitkritérium alkalmatlan.” (74. o.)

Ehhez két megjegyzés tartozik. *Egyrészt* a maastrichti szerződés megalkotói nyilván tökéletesen tisztában voltak a nominális és a reálkamat közötti különbséggel, de csakugyan nincs jele annak, hogy egyszersmind azzal is tisztában lettek volna, hogy a nominális deficitnek a nominális GDP-hez viszonyított százalékos aránya nem szűri ki a költségvetési deficit inflációs komponensét. *Másrészt* az idézett szerzők bírálata csak az inflációs *különbségek* fennmaradásának következményeihez kapcsolódódik, de nem tér ki arra, hogy – hacsak az infláció nem csökken nullára mindenütt – azonos alacsony infláció mellett is jelentősen különbözhet az állami kamatfizetésekben fogalt inflációs komponens, attól függően, hogy az állami eladósodottság milyen mértékű.

A gazdaságtörténeszre és a gazdasági eszmék történéseire vár annak feltárása, hogy az inflációs kamatfizetések közgazdasági szerepének teljes mellőzése a maastrichti szerződés kidolgozóinak vajon tudatos választása vagy pedig egyszerű figyelmenlensége volt-e.⁵ Mindenesetre e mellőzés a magas államadósságú országokat a többiekénél sokkal jelentősebb fiskális kiigazításra kényszerítette.

A második probléma a folyó és felhalmozási kiadások közötti megkülönböztetés hiánya.⁶ A deficitre vonatkozó 3 százalékos feltételnek ugyanis az állam folyó, valamint felhalmozási kiadásainak visszafogásával egyaránt eleget lehet tenni. Az utóbbi megoldás azonban a GDP bővülését is visszafoghatja, ez pedig a későbbiekben nehezítheti a deficitkritérium teljesítését. A nagyobb adósságú országok az eddigiekben csakugyan viszonylag nagyobb mértékben támaszkodtak a felhalmozási kiadások GDP-hez mért arányának a csökkentésére, mint a kevésbé eladósodottak, de a különbség mindeddig nem bizonyult számottevőnek. Mivel azonban a *stabilitási és növekedési egyezmény* értelmében a 3 százalékos határt az euro bevezetése után is (vagy, ha lehet, még inkább) az állampénzügyek meghatározó korlátjának kell tekinteni, előfordulhat, hogy egyes államoknak – egyébként indokolt és finanszírozható – infrastrukturális fejlesztésekről kell lemondaniuk, pusztán azért, hogy a deficitkritériumnak meg tudjanak felelni.

A harmadik probléma az, hogy a maastrichti szerződés kidolgozói nem voltak tekintettel arra, hogy az EU- (illetve EMU-) tagországok gazdasági növekedése különbözhet egymástól, sőt különböznie is kell, ha a „konvergencia” nem csupán egyes pénzügyi mutatóknak bizonyos referenciaértékekhez történő közelítését, hanem a tagországok közötti fejlettségbeli színvonalkülönbségek csökkenését is jelenti. A probléma technikai terminusokban úgy is megfogalmazható, hogy a szerződés megalkotói figyelmen kívül

⁵ Magam az első interpretáció felé hajlok, bár vannak személyes tapasztalataim arról, hogy kitűnő nyugat-európai makrokozgazdászok számára elemi erejű felismerést jelenthet, hogy a deficit/GDP ráta az inflációtól is függ. Erről később még szó lesz.

⁶ A szerződés 104. c (3) pontjában szerepel ugyan ez a megkülönböztetés, erre azonban sokkal kisebb figyelem fordult, mint magára a deficitkritériumra.

hagyták: a fenntartható deficit-, illetve adósságrátát a gazdasági növekedés üteme kapcsolja össze. *A fiskális kritériumok közötti közgazdasági összefüggés* című alfejezetben láthatjuk: minden egyéb tényező változatlanságát feltételezve, annál magasabb az adósság/GDP ráta emelkedését még megakadályozó (illetve csökkenését előmozdító) deficit/GDP ráta, minél gyorsabb a gazdasági növekedés üteme. Az elmaradottabb és az átlagnál gyorsabban növekvő országokban – például a viszonylag magasabb állami beruházási kiadások miatt – közgazdaságilag indokolt és fenntartható is lehetne a 3 százalékosnál nagyobb deficit. Erre azonban a szerződés előírásai nem adnak lehetőséget.

A fiskális követelmények merev értelmezésének és alkalmazásának veszélyei

Minthogy veszélyekről van szó, nem foglalkozom azzal, hogy Nyugat-Európa egészét átfogó, a maastrichti szerződés fiskális és más természetű előírásainak teljesítésére irányuló úgynevezett kompetitív konszolidáció milyen haszonnal, illetve áldozatokkal járt. A mérleget – különösen a hosszabb távú hatásokat illetően – korai lenne megvonni, de bizonyos, hogy az infláció, valamint az államháztartási deficit radikális leszorításának (sok helyütt: megszüntetésének) ára volt. Az elmúlt években a nyugat-európai munkanélküliségi ráta – nyilván nemcsak a kritériumok teljesítése miatt, de azoktól nem is függetlenül – nemzetközi összehasonlításban rendkívül magas szinten rögzült, és valószínű, hogy a térség számos országában a gazdasági aktivitás szintje is elmaradt a kapacitások által megengedettől. Erre utal, hogy a „ciklikus hatásoktól megtisztított” államháztartási hiány a tagországok többségét és az unió átlagát tekintve 1993 és 1997 között mindvégig kisebb volt a tényleges deficitnél, továbbá a magas adósságrátájú országokban folyamatosan emelkedett az államháztartás elsődleges többlete, és 1997-re néhol egyenesen meghökkentő arányokat ért el (a GDP-hez viszonyítva Belgiumban 5,8 százalékra, Dániában 6,5 százalékra, Olaszországban pedig 6,8 százalékra emelkedett az elsődleges aktívum).⁷

Kérdés azonban, hogy a jövőben mire lehet számítani. Erről 1998 közepén a szakma többsége úgy vélekedett, hogy mivel sikerült az inflációt és a kormányzati deficiteket elhanyagolható szintre csökkenteni, Nyugat-Európára a pénzügyi stabilitáson és a közös pénzen alapuló tartós gazdasági prosperitás vár – feltéve, hogy ezeket a vívmányokat a kormányok és az európai jegybank (ECB) együttesen meg tudják őrizni.

A jövőre vonatkozó fiskális korlátokat a maastrichti kritériumokat részben alkalmazó, részben kiegészítő és pontosító *növekedési és stabilitási egyezmény* előírásai tartalmazzák. Ezek szerint az euroövezet tagországainak olyan fiskális politikát kell folytatniuk, amelynek eredményeként államháztartási egyenlegük középtávon „az egyensúlyhoz közel kerül vagy többletet mutat”. A deficitre vonatkozó 3 százalékos korlát továbbra is szigorúan érvényben marad, eltekintve a gazdasági visszaesés lehetőségétől – ezt az egyezmény idevágó előírásai a GDP 2 százalékos *csökkenéseként* definiálják. Az egyezmény a 3 százalékos deficit túllépése esetén minden egyéb helyzetben súlyos bírságot helyez kilátásba. Ezekkel az előírásokkal az a baj, hogy kedvezőtlen körülmények esetén könnyen előfordulhat: általuk az euroövezet nem a stabilitás és növekedés térségévé, hanem stagnáló vagy akár visszaeső régióvá alakul át.

Mivel az Európai Unió növekedése sokféle csatornán keresztül befolyásolja a hazai gazdaság növekedési kilátásait, továbbá az EU-tagországok gazdasági kondíciói alapvető módon határozzák meg az unió bővítését illető törekvéseiket és magatartásukat, Magyarországnak – növekedési és csatlakozási kilátásait tekintve egyaránt – elemi érdeke, hogy az EMU-tagországok kormányai és az Európai Központi Bank egymással együttműköd-

⁷ *European Economy*, 1998. No. 65., 94. o.

ve, józan és pragmatikus módon, ne pedig a fiskális ortodoxia jegyében fogant kritériumok szorításában alakítsák gazdaságpolitikájukat az elkövetkező években. Ez a remény vezet át a maastrichti fiskális kritériumok hazai alkalmazásának kérdéseire.

A maastrichti fiskális kritériumok és a magyarországi fiskális mutatók értelmezése

Jóllehet nincs szó arról, hogy Magyarország 2002 előtt csatlakozhatna az Európai Unióhoz, az pedig fel sem merült, hogy a csatlakozással egyidejűleg egyszersmind EMU-tagországgá (vagyis az euroövezet részévé) is válhatna, mind gyakrabban kap hangot az a vélekedés, hogy a csatlakozás előkészítése, illetve felgyorsítása szempontjából – sőt, mindeztől függetlenül, „saját érdekünkben” is – nélkülözhetetlen a maastrichti szerződésben foglalt fiskális kritériumok *mielőbbi* teljesítése.

A következőkben amellet fogok érvelni, hogy a maastrichti előírások – minden problémájukkal együtt, illetve azok ellenére – koherens kritériumrendszert alkotnak, ezért több szempontból is értelmetlen azok közül éppen a fiskális követelményeket kiragadni, és a hazai fiskális politikát e kritériumok teljesítésének alárendelni.

Először is, a hazai államadósság/GDP ráta – korrekciókkal – összehasonlítható ugyan az EU-tagországok megfelelő mutatóival, de a deficit/GDP ráta egybevetéséből semmiféle következtetés sem vonható le arra, hogy Magyarországon a közgazdasági szempontból releváns államháztartási hiány kisebb vagy nagyobb-e, mint az EU-tagországokban. A hazai infláció és nominális kamatszint ugyanis jóval meghaladja az EU átlagát, ez pedig tartalmilag összehasonlíthatatlanná teszi a magyarországi és EU-beli nominális deficit/GDP rátákat.

Másodszor, ha netán azért sietnénk teljesíteni a fiskális feltételeket, hogy ezzel az EU-tagországok, illetve a döntés-előkészítő apparátusaik számára kiválóságunkat igazoljuk, akkor igyekezetünk alighanem célt tévesztene. A majdani befogadók és az őket képviselő apparátusok úgy gondolkodnak, hogy ha ezeket a kritériumokat a csatlakozni készülő országok könnyűszerrel teljesíthetik – miközben elérésük a már bent lévőktől jelentős áldozatokat követelt –, akkor a jelentkezők vagy trükköket alkalmaztak, vagy pedig eleve olyan helyzetben voltak, hogy esetükben ezek a kritériumok semmitmondóak (ez a helyzet például akkor, ha egy rendszerváltó ország nem örökölt államadósságot – lásd például Észtország esetét).

Harmadszor nincs olyan meggyőző *közgazdasági*, illetve *gazdaságpolitikai* megfontolás, amely Magyarországot („saját érdekében”) arra készítené, hogy a körülmények alakulásától függetlenül éppen a 3 százalékos deficitráta elérésére törekedjen.⁸ Nem kizárt, hogy egy erős és tartós fellendülés hatására ennél kisebb államháztartási hiány jön létre, amiként az sem zárható ki, hogy a külső vagy a belső egyensúly felborulásának esetleges veszélyét a gazdaságpolitika azzal is igyekszik mérsékelni, hogy a GDP-hez viszonyított 3 százalékos vagy annál kisebb deficithiányt tervez. De éppígy lehetséges az is, hogy a deficitráta átmenetileg 3 százalék felett alakul; azt pedig, hogy egy ilyen fejlemény a gazdaság szempontjából jó vagy rossz lenne-e, csak a hiány makrogazdasági hátterének

⁸ Nem igazán meggyőző érvek bőséggel akadnak (a korábban hivatkozott írásokon kívül a Világbank Magyarországról szóló legújabb országtanulmánya is hasonló véleményt képvisel). *Darvas-Simon* [1999] a fenntartható külső egyensúly és a gazdasági növekedés közötti összhang szempontjából fogalmaznak meg követelményeket a fiskális egyenlegre nézve, ezek azonban valójában nem a fiskális pozícióra, hanem a hazai fogyasztás és a GDP közötti növekedési arányokra vonatkoznak, amelyek az államháztartási egyenlegre való hivatkozás nélkül is megfogalmazhatók.

és összefüggéseinek, nem pedig a 3 százaléktól való eltérés mértékének az alapján lehetne eldönteni.⁹

A továbbiakban először a publikált hazai és nyugat-európai fiskális adatok, illetve a maastrichti kritériumok közötti összehasonlítás statisztikai és közgazdasági problémáiról, majd pedig néhány olyan hazai fiskális sajátosságról lesz szó, amelyek az ilyen összehasonlításokat kifejezetten félrevezetővé tehetik. A tanulmány legvégén térek vissza a nemzetközi prezentáció kérdésére.

A publikált hazai fiskális adatok és a maastrichti kritériumok

Az összehasonlíthatóság kérdése. A Magyarországról rendelkezésre álló – a Pénzügyminisztérium által publikált, illetve a Magyar Nemzeti Bank által részben korrigált – fiskális adatokat a statisztikai-számbavételi eltérések miatt eleve nem lehet közvetlenül összehasonlítani az EU-tagországok tényadataival, illetve a maastrichti kritériumokkal. A legfontosabb eltérés abból ered, hogy a hazai államháztartási bevételekre és kiadásokra vonatkozó adatok lényegében pénzforgalmi szemléletűek, ellenben a nyugat-európai fiskális statisztikák (az ESA – *European System of Accounts* – iránymutatásainak megfelelően) eredményszemléletűek. (Az MNB 1997-es Éves jelentése eredményszemléletű *kamatfizetésekkel* is közölt hazai államháztartási adatokat, de ezek még távol vannak a teljes körű statisztikai összehasonlíthatóságtól.)

A pénzforgalmi (*cash-flow*), illetve eredményszemléletű (*accrual*) számbavétel között az a legfontosabb különbség, hogy amíg az előbbi az adott időszakban ténylegesen teljesített kifizetéseket, illetve befolyt bevételeket veszi figyelembe, az utóbbi az adott időszakra jutó (esedékes) kiadásoknak és bevételeknek a számbavételére támaszkodik. A kétféle számbavételi mód közötti eltérés az éven túl áthúzódó tételeknek, elsősorban a kamatoknak az elszámolását befolyásolhatja, de egyebek mellett az adóbevételek esedékességének és tényleges beérkezésének ideje is hatással lehet a kétféle módon kimutatott államháztartási egyenleg közötti különbségre. Az eredményszemléletű számbavételt – mivel kissé bonyolultabb technikára épül, továbbá előbbre mutat – általában „fejlettebbnek” szokták tekinteni a pénzforgalmi szemléletűnél. Holott éppen az államháztartás esetében nélkülözhetetlen a pénzforgalmi szemlélet, hiszen csak ebből vezethető le az államnak az adott időszakban kifejtett keresleti hatása. Az állami pénzügyekre vonatkozó hazai statisztikáknak egyébként éppen az az egyik fő problémájuk, hogy a jegybank eredményszemléletű jövedelemkimutatása és a költségvetés pénzforgalmi egyenlege közvetlenül nem kapcsolható össze. Ez nemcsak a hazai makrogazdasági folyamatoknak az elemzése (a jegybankkal konszolidált államháztartás nettó – pénzforgalmi – egyenlegének meghatározása) szempontjából jelent gondot, hanem azért is, mert a kétféle intézmény által alkalmazott kétféle számbavételi mód a jegybank és a költségvetés közötti jövedelemtranszfer indokolt összegének meghatározását is megnehezíti.

A következőkben azonban nem a statisztikai és számbavételi különbségek következményeiről lesz szó, hanem arról, hogy a hazai államháztartási egyenlegre vonatkozó adatokat még akkor sem lehet (pontosabban: nem lenne szabad) közvetlenül egybevetni az EU-országok hasonló adataival, illetve a megfelelő maastrichti kívánalommal, ha a számbavétel módszertani különbségeit sikerülne teljesen kiküszöbölni.

Mindenekelőtt azt célszerű belátni, hogy ellentétben az államadósság/GDP rátával, a deficit/GDP ráta rendkívül érzékeny az inflációra; csak ezután érdemes az elmúlt évek magyarországi fiskális mutatóit áttekinteni.

⁹ Mivel e kérdéskör alaposabb tárgyalása a fő témától messzire vezetne, csak utalok arra, hogy az EU-hoz való csatlakozás előkészítése, illetve maga a csatlakozás sokféle csatornán keresztül (elsősorban, de nem kizárólag a strukturális alapokból származó támogatások hazai költségvetési kofinanszírozása folytán) rontja a költségvetési pozíciót, ezzel azonban nagyobb külföldi transzferek állnának szemben, ezért az ilyen természetű egyenlegromlás önmagában nem igényelne fiskális korrekciót.

Az infláció, a deficitráta és az adósságráta. Paul Samuelson egy Ricardót méltató cikkében arról írt, hogy valamennyi igazán lényeges közgazdasági összefüggés intuitív módon is belátható, van azonban egy fontos kivétel: a komparatív költségek (és előnyök) elmélete. Az intuíció valóban azt sugallja, hogy egy fejletlen és fejlettebb ország együttesen nem járhat jól, ha a közülük a kevésbé fejlett olyan jószág termelésére szakosodik, amelyet csak a fejlettebbtnél nagyobb abszolút ráfordításokkal tud előállítani. Ricardo aritmetikája azonban kimutatta: ebben az esetben az intuíció nem igazán megbízható.

Nem kívánom a költségvetési deficit és a nominális GDP közötti összefüggést a komparatív költségek tanának rangjára emelni, csak azt állítom: ez egy másik ritka példája annak, hogy a közgazdasági intuíció megbízhatatlannak, sőt félrevezetőnek bizonyulhat. Okkal gondolhatnák – a legtöbbször okkal is gondoljuk –, hogy ha két nominális (folyó áron mért, tehát az infláció hatását is tartalmazó) tételt elosztunk egymással, akkor olyan relatív mutatóhoz jutunk, amely reálnagyságoknak a viszonyát mutatja, vagyis kiszűri az inflációt. Ez csakugyan érvényes például a fogyasztási vagy a beruházási hányad (a nominális fogyasztásnak, illetve beruházásnak a nominális GDP-hez viszonyított aránya) esetében, vagy – témánkhoz közelítve – a nominális államadósság és a nominális GDP arányát tekintve. Ellenben – az intuícióra rációzva – nem érvényes a nominális államháztartási deficit és a nominális GDP hányadosa esetében: ez a gyakran hivatkozott, a mindenkori kormányzatok „fiskális teljesítményének” értékelésére mindenfelé használt arányszám ugyanis nem szűri ki az infláció hatását. A deficit/GDP rátán további korrekciót kell elvégezni ahhoz, hogy olyan mérőszámhoz jussunk, amelyet nem „fúj fel” – vagy semlegesebb módon fogalmazva: amelyet nem befolyásol – a belföldi infláció. E korrekció eredményeként adódó mutató az úgynevezett inflációsűrűt (operacionális vagy réal-) deficit.

De vajon miért marad benne a deficit/GDP rátában az infláció? A válasz azért nem evidens – azért mond ellent az intuíciónak –, mert a deficitben foglalt kamatfizetéseknek a természetét az állam által teljesített egyéb folyó transzferekéhez (például a nyugdíjakéhoz vagy a szubvenciókéhoz) hasonlóként szokás elképzelni. Holott a mindenkori nominális kamatfizetés – amennyiben a reálkamat, amint általában, pozitív – közgazdasági tartalmát tekintve, két lényegesen különböző tételnek az összege. Az egyik a reálkamatfizetés, amelynek jellege csakugyan hasonlít a példaként említett más transzferekéhez. A másik a kamatfizetés inflációs (pontosabban az inflációt kompenzáló) komponense: ez viszont – a statisztikai számbavételétől eltérő, fundamentálisabb közgazdasági szempontból – valójában nem folyó kiadást, hanem tőketörlesztést jelent. Az utóbbi tétel ugyanis tartalmilag nem más, mint az állam belföldi (pontosabban: belföldi pénzben) hitelezőinek – az infláció miatt keletkezett – *tőkevesztését* pótló kompenzáció, azaz az adósság reálértékének *törlesztése*. Fogalmazhatunk úgy is, hogy az inflációs kamatfizetések az állam szempontjából annak a tőkenyerességnek az ellentétét jelentik, amelyet az állam az infláció révén realizál. Ez a tőkenyeresség – helyesen – nem szerepel az állami folyó bevételek között, ellenben az állam folyó kiadásai között szerepel az a nominális kiadás, amely ezt a tőkenyerességet ellentételezi.

Amikor tehát a deficitet elosztjuk a GDP-vel, akkor voltaképpen azt tesszük, hogy egy olyan mennyiséget, amely közgazdasági értelemben *folyó tételeknek és tőketörlesztéseknek* az egyenlege, *csak a folyó jövedelmekhez* viszonyítjuk. Ez a mutató természetesen annál inkább torzít, minél nagyobb az állami kamatfizetésekben, ezáltal pedig az államháztartási egyenlegben foglalt inflációs kompenzáció. A torzítás mértéke egyrészt az infláció ütemétől, másrészt a belföldi pénzben denominált államadósság terjedelmétől (GDP-hez viszonyított arányától) függ.

Az infláció okozta torzítás kétféle – azonos eredményre vezető – eljárással szűrhető ki:

vagy úgy, hogy a teljes nominális deficitből kivonjuk az inflációs kompenzációt, vagy pedig úgy, hogy az elsődleges (kamatfizetések nélküli) egyenleghez hozzáadjuk a reálkamat-fizetést. Az így nyert mutató – az államháztartás úgynevezett operacionális vagy reálegyenlege – már viszonyítható a mindenkori folyó GDP-hez; e hányados változása alapján pedig következtetések szűrhetők le a fiskális politika irányzatára nézve.

Lehetséges egy harmadik – kevésbé megbízható – eljárás is, amely az államháztartás jegybankkal konszolidált operacionális egyenlegének finanszírozási oldalából indul ki. Az így definiált operacionális egyenleget ugyanis háromféle forrás finanszírozhatja: a belföldi nettó államadósság, a külföldi nettó államadósság, valamint a jegybankpénz állományának változása, az úgynevezett seigniorage. A hazai operacionális egyenlegre vonatkozó – a Magyar Nemzeti Bank által készített és publikált (MNB [1998]) – hivatalos számítások ebben a szemléletben készültek.

Az eddigiek alapján az is belátható, hogy az adósság/GDP ráta – ellentétben a deficit/GDP rátával – miért invariáns az inflációra. Lényegében azért, mert pozitív reálkamat mellett az adósság nominális növekményének inflációs komponense – az állami kamatfizetésekben foglalt inflációs kompenzáció – értelemszerűen éppen megegyezik az adósság reálértékének az infláció miatt bekövetkező csökkenésével. Ezért ha valamely időszakban az államadósság nominális összege csak az inflációs kompenzáció nagyságával emelkedik (vagyis az állami reálkamat-fizetés nulla), akkor nem változik az államadósságnak a nominális – tehát az inflációt ugyancsak tartalmazó – GDP-hez viszonyított aránya.

A verbális magyarázatnál azonban meggyőzőbb lehet a formális levezetés, amely világossá teszi: miért függ a deficit/GDP ráta az inflációtól, és miért nem függ tőle az adósság/GDP ráta. A levezetést a *Függelék* tartalmazza.

A hazai fiskális mutatók és azok értelmezése

A következőkben áttekintjük az elmúlt évekről rendelkezésre álló hazai fiskális mutatókat az MNB [1998] adatközlése, illetve számításai alapján. A 2. táblázat első négy sorában az államháztartás egyenlegének alternatív indikátorai, az alsó két sorban pedig az államadósság kétféle mutatójára vonatkozó adatok szerepelnek.

2. táblázat

Az államháztartás nominális és operacionális egyenlege, valamint adóssága Magyarországon (a GDP százalékában)

Megnevezés	1994	1995	1996	1997
Egyenleg (A)*	-8,4	-6,7	-3,1	-4,9
Elsődleges egyenleg*	-2,7	1,6	4,3	3,1
Operacionális egyenleg*	-5,5	-2,1	0,6	-0,4
Egyenleg (B)*	-9,6	-7,3	-4,6	-4,7
Az államháztartás bruttó adóssága	88,2	86,2	73,3	65
A jegybankkal konszolidált nettó államadósság	62,1	58,6	52	47,3

*Privatizációs bevétel nélkül.

A: pénzforgalmi szemléletű kamatszámolással;

B: eredményszemléletű kamatszámolással.

Forrás: MNB [1998].

Az államháztartási egyenleg. Az államháztartás nominális egyenlegére vonatkozóan a táblázatban kétféle adat szerepel: egyrészt a szokásos pénzforgalmi szemléletű (első sor), másrészt a kamatfizetések eredményszemléletű elszámolása alapján számított (negyedik sor) deficit/GDP mutató. Mindkét módon értelmezett nominális egyenleg azt mutatja, hogy a hazai államháztartás kiadási többlete számottevően meghaladta a maastrichti 3 százalékos határt (bár az 1995-ben és 1996-ban megvalósított fiskális korrekció hatására a pénzforgalmi szemléletű hiány egészen közel került a 3 százalékhöz). A 2. táblázat ugyanakkor jól illusztrálja azt az állítást is, hogy magas infláció esetén a nominális deficit/GDP ráta erősen torzít (akár pénzforgalmi szemléletű, akár eredményszemléletű kamatok szerepelnek benne): 1996-ban és 1997-ben – amikor a hazai áremelkedés üteme 24, illetve 18 százalék körül alakult – az inflációsúrt egyenleg nagyjából egyensúlyban volt.¹⁰ Ez – a jelentős elsődleges aktívummal együtt – világosan jelzi, hogy Magyarországot 1996–1997-ben egyáltalán nem jellemezte az állam túlköltekezése.

Ebből persze értelmetlen lenne azt a következtetést leszűrni, hogy „reálértelemben” – vagyis az infláció hatásától eltekintve – „már teljesítettük” az egyik maastrichti fiskális kritériumot, hiszen a deficitre vonatkozó kritérium nem reálértékben van meghatározva, ami egyáltalán nem véletlen. Az a következtetés viszont igenis leszűrhető, hogy amennyiben a 3 százalékos nominális deficitráta néhány éven belüli elérése gazdaságpolitikai célá válnék (s mind gyakrabban hangzanak el ilyen értelmű kijelentések), akkor ehhez nemcsak további költségvetési megszorításokra lehet szükség, hanem az *alacsony inflációs rátára* vonatkozó maastrichti kritérium megközelítésére, méghozzá úgy, hogy eközben részben fennmaradjanak, illetve megszilárduljanak, részben pedig létrejöjjenek a gazdaság viszonylag gyors és tartós növekedésének a feltételei. A 3 százalékos határ mihamarabbi elérésére irányuló igyekezetben ugyanis könnyen meg lehet feledkezni arról, hogy a nevezetes deficitkritérium *egy hányados*, amely a nevező – a GDP – alakulásától is függ. Ráadásul olyan hányados, amelyben a nevező és a számláló alakulása között – az adóbevételek és a transzferek közvetítésével – fordított összefüggés áll fenn: gyorsabb gazdasági növekedés kisebb államháztartási hiányt (sőt akár többletet – lásd Írország esetét), lassúbb növekedés (illetve visszaesés) nagyobb deficitet von magával.

Ha tehát – akár a deficitnek, akár az inflációnak (akár egyszerre mindkettőnek) a gyors leszorítására törekedve – olyan fiskális, monetáris, illetve árfolyam-politikai „kiigazítások” történnének, amelyek akár az összereslet szűkítése, akár a kiigazítások szerkezeti hatásai révén visszafognák a gazdaság összteljesítményét, akkor nemcsak az a kérdés merülhet fel, hogy a költségek arányban lennének-e az elért eredményekkel, hanem az is, hogy a kiigazítások egyáltalán eredményesek lehetnek-e: csakugyan tartósan 3 százalék alá szoríthatják-e a deficit/GDP rátát.

Az államadósság. A hazai államadósság (annak GDP-hez viszonyított aránya) értelmezésével, illetve nemzetközi összehasonlíthatóságával kapcsolatban nem merülnek fel olyan alapvető közgazdasági nehézségek, mint a deficitráta esetében. Az EU-ban követett és a magyar statisztikai számbavétel között vannak eltérések, emellett az államadósságok összetételét tekintve néhány lényeges közgazdasági különbség is akad, mindezek azonban nem teszik eleve összehasonlíthatatlanná a hazai, az EU-országokban mért, illetve a maastrichti kritériumokban szereplő 60 százalékos adósságrátát.

Amint a 2. táblázatból látható, az államháztartás bruttó adóssága – ez felel meg az államadósság maastrichti meghatározásának – 1997-ben a GDP 65 százaléka volt. 1998-

¹⁰ Az operacionális deficit, amint szó volt róla, többféle módon is számítható; a közölt arányszámok csak a nominális és a reálegyenleg közötti eltérés nagyságrendjét hivatottak illusztrálni. Azért hivatkoztam az MNB számításaira (és nem álltam elő saját kalkulációkkal), hogy a fő állítás szempontjából mellékes módszertani, illetve technikai jellegű vitákat elkerüljem.

ban 60 százalék körül alakult, 1999–2000-ben pedig 57–58 százalék lehet.¹¹ Az adósságrátának az elmúlt években tapasztalt – és a továbbiakban várható – csökkenésében megnyilatkozó „fiskális teljesítménnyel” méltán büszkélkedhetnénk, hiszen 1994-ben e mutató értéke még 90 százalék közelében volt, és az EU-tagországok közül egyedül Írországnak sikerült ilyen mértékben – négy év alatt csaknem 30 százalékponttal – csökkenenie az államadósság/GDP hányadost. A hazai adósságráta csökkenéséhez az államháztartás elsődleges többletén kívül a privatizációs bevételek adósságtörlesztésre történt felhasználása is jelentősen hozzájárult, de ebben a tekintetben is messzemenően megfeleltünk a maastrichti fiskális kívánalmak mögött meghúzódó sugallatnak: a privatizációs bevételeket adósságtörlesztésre kell fordítani, a nagy államadósságokat pedig privatizációval kell csökkenteni.

Mindezeknek a fényében kevésbé indokoltak azok az önkritikus értékelések, amelyek arról szólnak, hogy milyen hatalmas távolság választja el a hazai állampénzügyi mutatókat a maastrichti fiskális kritériumoktól. Láthattuk: eltérően a körülményeink között közgazdasági szempontból irreleváns deficitrátától, a közgazdasági szempontból nem eleve összehasonlíthatatlan adósságmutató tekintetében egyáltalán nincs mit szégyenkezniünk. Ahhoz, hogy szégyenkezni lehessen, olyan mutatót kell választani, amely sem a maastrichti követelményeknek, sem pedig az alaposabb közgazdasági megfontolásoknak nem felel meg. Ilyen mutatóra támaszkodtak a Magyar Nemzeti Bank munkatársai, amikor az államháztartásnak a *jegybankkal konszolidált bruttó* adósságából kiindulva fogalmazták azt a véleményüket, hogy a hazai államadósság túlságosan magas.¹²

Az államháztartás adóssághelyzetének vizsgálatához csakugyan szükség van a *jegybankkal történő konszolidációra*. Ez azzal jár, hogy olyan belföldi, illetve külföldi állami tartozásokat is tekintetbe kell venni, amelyek nem a központi költségvetésnek, illetve nem az államháztartás más alrendszerének, hanem a jegybanknak az adóssága. Magyarországon ide tartozik a jegybank külföldi, illetve belföldi devizaadóssága, a pénzügyintézeteknek a jegybanknál lévő piaci kamatozású betétállománya (az úgynevezett passzív repoállománya), valamint a jegybank által kibocsátott belföldi értékpapírok állománya. Ez utóbbi tételek is részei az államadósságnak, hiszen a jegybank sem nem jövedelemtulajdonos, sem nem közönséges bank: profitáturalása (esetleges veszteségének automatikus megtérítése) szorosan összekapcsolja a központi költségvetéssel. De éppen ezért, a jegybankkal szemben fennálló költségvetési adósság nem része a széles értelemezett – a jegybankét is magában foglaló – konszolidált államadósságnak. A maastrichti kritériumok megalkotóit – amint szó volt róla – valószínűleg részben az készítette a jegybank adósságának figyelmen kívül hagyására, illetve arra, hogy az államháztartás jegybanki tartozásait figyelembe vegyék az államadósságra vonatkozó követelmény megfogalmazásakor, hogy a költségvetés és a jegybank közötti hitelezési csatornák intézményes lezárását az államadósság ennek megfelelő definíciójával (és számbavételi előírásokkal) is alátámasszák.

Függetlenül azonban attól, hogy az államadósság fogalmának milyen közgazdasági értelmezésére, illetve statisztikai meghatározására támaszkodik a maastrichti adóssággri-

¹¹ Az adósságráta változása alapvetően az elsődleges egyenlegtől, továbbá a reálnövekedés és a reálkamatláb különbségétől függ, valamint kismértékben a pénzteremtésből származó állami bevételről (az úgynevezett seigniorage-tól) is, de az előbbi két tétel a meghatározó. E tételek várható alakulása az adósságráta csökkenését vetíti előre az elkövetkező időszakban. Az írás eredeti változatának készítésekor nem tudtam a Postabank és az MFB konszolidációjára fordított állami források nagyságrendjéről, de ezek figyelembevételével sem módosul lényegesen az államadósság/GDP ráta előrelátható pályája. Az utóbbiról lásd *Kopint-Datorg* [1998].

¹² Lásd *Barabás-Hamecz-Neményi* [1998]. Számításaik szerint a jegybankkal konszolidált bruttó államadósság a GDP 75,8 százaléka volt 1997-ben.

térium, a jegybank külföldi és belföldi adóssága közgazdasági szempontból aligha tekinthető a magánszektor tartozásának. Az imént hivatkozott szerzőknek tehát biztosan igazuk van abban, hogy a Magyar Nemzeti Bank (kölségvetéssel konszolidált) adósságát is figyelembe veszik a bruttó államadósság összegének (GDP-hez viszonyított arányának) meghatározásakor. Ám ha az államadósságot a jegybankkal konszolidáljuk, nem felelkezhetünk meg arról, hogy az állam likvid, illetve kamatozó követelése, vagyis a devizatartalékok – amelyek a bruttó adósság egy részével szemben állnak (illetve keletkezésükért közvetlenül „felelősek”) – ugyancsak a jegybank birtokában vannak. Ezért a *jegybankkal konszolidált* államadósság mutatója korrekt módon csak a *nettó adósságra* nézve értelmezhető. A 2. táblázatból látható: ez a mutató 1997-ben a GDP 47 százalékának felelt meg. Ez sem önmagában, sem pedig nemzetközi összehasonlításban nem tekinthető kezelhetetlenül magasnak.

További hazai sajátosságok: a nyugdíjreform és a tőkebeáramlás sterilizációja

A nyugdíjreform. Az 1997-ben elfogadott és 1998 elején bevezetett hazai nyugdíjreformnak az az egyik közvetlen következménye, hogy a költségvetés hiánya és adóssága egyaránt megemelkedik. A nyugdíjrendszer úgynevezett második pilléréhez – a kötelezően választandó, illetve választható magánbiztosítókhoz – befizetett nyugdíjjárulék automatikusan csökkenti a társadalombiztosítás bevételeit, amely bevételekiesésnek a következményei a központi költségvetést terhelik. A Pénzügyminisztérium – az 1999-re szóló költségvetési törvényjavaslat indoklásában közölt – számításai szerint 1998-ban ez az összeg 20, 1999-ben pedig 70 milliárd forintot tehet ki (ez a GDP mintegy 0,2, illetve 0,6 százaléka).

A nyugdíjreform miatt keletkező pótlólagos deficit, illetve államadósság – közgazdasági természetét és makrogazdasági hatását tekintve egyaránt – alapvetően különbözik az államháztartási hiánynak, illetve az államadósság növekményének más összetevőitől. Egyfelől ugyanis e deficittel szemben definíciószerűen hosszú távú magánmegtakarítások állnak szemben, ez tehát nem bővítheti az összes keresletet. A költségvetési hiány inflációt fokozó, illetve a külső egyensúlyt gyengítő hatásaihoz kapcsolódó standard megfontolások nem vonatkozhatnak a deficit így keletkező részére. Másfelől az így születő államadósság is különbözik az állami tartozások más elemeitől. A nyugdíjreform miatt keletkező jelenlegi államadósságnak ugyanis – e reform megalkotóinak szándékai, sőt szóhasználata szerint is – az a szerepe, hogy egy, a felosztó-kirovó társadalombiztosítási nyugdíjrendszerben rejlő, demográfiai okok miatt később esedékes, úgynevezett implicit államadósságot jelenbeli államadóssággá alakítson át. Ha ez a megfontolás érvényes, akkor az így keletkező államadósság nem befolyásolja az állam hosszú távú fizetőképességét, hiszen egy implicit jövőbeli államadósság konvertálódik egy jelenlegi tényleges (explicit) államadósságra. Ezért a nyugdíjreformból eredő folyó deficit nem befolyásolja az explicit és implicit államadósságnak az *összegét*. Ez úgy is megfogalmazható, hogy az így keletkező hiány GDP-hez viszonyított arányának diszkontált jelenértéke nem változtatja meg a hosszú távú államadósság/GDP rátát, ezért az állam hosszú távú fizetőképességét sem befolyásolja.¹⁴

Mindebből az a lényeges Magyarország szempontjából, hogy a hazai nyugdíjreform miatti költségvetési kiadásokat, illetve deficitnövekedést le kell választani a kiadások és a deficit többi elemétől ahhoz, hogy a költségvetési kiadásoknak, illetve deficitnek a terje-

¹⁴ Lásd lejjebb *A tőkebeáramlás sterilizációja és a költségvetési deficit* című pontot.

¹⁴ A nyugdíjreformnak az államháztartás adóssága szempontjából tekintetű hosszú távú semlegessége csak akkor érvényes, ha a magánnyugdíjalapok nem mennek tömegesen tönkre.

delme (GDP-hez viszonyított aránya) összehasonlítható legyen a az EU-tagországokéval, vagy a maastrichti 3 százalékos normával.

Nyugat-Európa több országában hosszú ideje fontolgatják, hogy egy, a Magyarországon 1997-ben életbe léptetethez hasonló jellegű nyugdíjreformot kellene bevezeteni, ám az érintett országoknak nyomós okaik lehetnek és lehetnek ma is e reform halogatására. Ha történetesen ők is 1997-ben reformálták volna meg nyugdíjrendszereiket a nálunk érvényesített elvek és megoldások szerint, akkor több, „megfelelt” tagország államháztartási hiánya meghaladhatta volna a kritikus 3 százalékos normát. Az pedig bizonyos, hogy amennyiben az euroövezet részévé váló EU-tagországok ilyen típusú nyugdíjreformot csakugyan megvalósítanának, akkor vagy az államháztartási deficit definícióját, vagy a stabilizációs és növekedési egyezményt (vagy mindkettőt) módosítani kellene: az EU-tagországok többségének a jelenleg használt meghatározás szerint értelmezett államháztartási hiánya ugyanis kilógna a 3 százalékos keretből.

A tőkebeáramlás sterilizációja és a költségvetési deficit. A Magyar Nemzeti Bank 1995 és 1997 között – devizapiaci intervenció keretében – mintegy 1670 milliárd forintnyi (közel 11 milliárd dollár összegű) devizát vásárolt a hazai devizapiacra (MNB [1997] és [1998], valamint *Jakab-Szapary* [1998]). E nettó devizavásárlás az MNB-nek abból a kötelezettségéből adódott, hogy a forint úgynevezett sávosan csúszó árfolyamát a meghirdetett ingadozási határon belül tartva, megakadályozza a forint nominális felértékelődését. A devizavásárlás meghatározó része a külföldi tőkebeáramlás következménye volt; kisebb részben belföldi devizaszámlák konverziójából származott. Az MNB által megvásárolt deviza forintellenértéke közvetlenül növelte volna a jegybankpénz (a monetáris bázis) mennyiségét, ám a jegybank e *potenciális* likviditási többletnek a jelentős részét kiszívta a gazdaságból – közkeletű kifejezéssel: sterilizálta azt.¹⁵ A jegybank 1997-ről készült éves jelentése ezt a következőkkel indokolta: „... a jegybanknak (...) az így kiáramló többletlikviditás egy részét semlegesítenie kell, nehogy a pénzkínálat túl gyors növekedése az infláció gyorsulását, a belföldi reálkamatszint indokoltnál gyorsabb mérséklődését okozza, illetve a folyó fizetési mérleg egyenlegének a külső eladósodás növekedésével járó romlásához vezessen.” (MNB [1998] 157. o.) A sterilizált devizaösszeg a jegybank devizatartalékainak növelését és/vagy devizaadósságainak csökkentését – vagyis *nettó* devizaadósságának mérséklését – finanszírozhatja.

1994 vége és 1997 decembere között a monetáris bázis nagyjából 390 milliárd forinttal nőtt, a három év alatt összesen sterilizált összeg tehát mintegy (1670 – 390 =) 1280 milliárd forintot tett ki. A sterilizáció elsősorban a jegybank passzív repoállományának növelésével, illetve jegybanki értékpapírok kibocsátásával (piaci kamatozású belföldi forrásainak bővítésével) történt, de a jegybanknál tartott állampapírok eladása, a refinanszírozási hitelek állományának csökkentése és a költségvetés *saját* belföldi „túlfinanszírozása” (a finanszírozási szükséglet meghaladó állampapír-kibocsátás) is hozzájárult a belföldi likviditás lekötéséhez.

A felsorolt eszközökből világosan látható: a sterilizáció azt jelenti, illetve azzal jár, hogy miközben az államnak a jegybankkal konszolidált nettó devizaadóssága csökken, a forintban denominált nettó adóssága – azonos összeggel – megemelkedik. A sterilizáció tehát egyfajta adósságcseréként értelmezhető, amely változatlanul hagyja ugyan a jegybankkal konszolidált nettó államadósságnak az összegét, de megváltoztatja annak devizális összetételét (valamint lejárat szerkezetét is – ezzel azonban itt nem foglalkozunk).¹⁶

¹⁵ A tőkebeáramlás és a sterilizáció összefüggéseiről lásd *Barabás-Hamecz* [1997], *Jakab-Szapary* [1998] és *Oblath* [1997] írásait.

¹⁶ Lásd erről *Oblath* [1996–1997] és *Pete* [1996].

A sterilizáció folyó *nominális* fiskális költsége – a maastrichti deficitkritériummal történő összehasonlítás szempontjából csak ennek van jelentősége – az állam nettó devizaadósságának csökkenésén elérhető kamatmegtakarításnak és nettó forintadósságának növekedéséből eredő kamatkiadási többletnek a különbségével mérhető. Ezt az összeget természetesen alapvetően befolyásolja a hazai és a külföldi átlagos kamatláb közötti nominális különbözet, ez viszont elsősorban a hazai és a külföldi infláció különbségének a függvénye.

Egy korábbi munkában 1996-ra 44, illetve 113 milliárd forintra (a GDP 0,7, illetve 1,6 százalékára) becsültem a sterilizáció nominális költségét, vagyis negatív fiskális hatását lásd (Oblath [1996–1977]). Az előbbi számok (arányok) az 1996. évi sterilizációnak csak a közvetlen költségeit tartalmazzák, az utóbbiak a kumulatív költségeket is figyelembe veszik, vagyis azt, hogy 1996-ban az egy évvel korábbi sterilizáció is pénzbe került. Ennek megfelelően a sterilizáció 1997. évi közvetlen költségvetési hatása mintegy 27,5 milliárd forintra tehető (ez a GDP 0,3 százaléka).¹⁷ A kumulatív nominális költségek ennél jelentősebbek: megközelíthetik a 130 milliárd forintot (a GDP 1,5 százalékát).¹⁸

Mindez világossá teszi: a Magyarországon statisztikailag kimutatott államháztartási deficitnek egy tetemes része nem az állam túlköltekezéséről, hanem éppen ellenkezőleg, arról tanúskodik, hogy az állam (a költségvetés és a jegybank) igyekezett megakadályozni, hogy a külföldi tőke beáramlása bővítse a belföldi összközesletet. A nominális államháztartási hiány jelentős részben olyan jegybanki, illetve költségvetési lépéseknek a hatására emelkedett, amelyek – az MNB jelentéséből idézett célok szerint – az infláció megfékezésére és a folyó fizetési mérleg romlásának megakadályozására irányultak. A sterilizáció viszont csökkenti a jegybank nyereségét, illetve növeli annak hiányát, ezáltal pedig közvetlenül rontja a költségvetés pozícióját.

Mindent egybevetve, amennyiben és ameddig a tőkebeáramlás folytatódik, továbbá a tőkebeáramlásból eredő belföldi likviditási többlet kiszívásához szükséges belföldi nettó államadósság növekményére fizetendő nominális kamatláb – elsősorban a külföldinél gyorsabb hazai infláció miatt – magasabb a devizatartalékok növekményén elérhető, illetve a devizatartozások visszafizetésén megtakarítható kamatlábnál, addig a sterilizálás azzal jár, hogy az államháztartási kiadások nominális összege és a deficit/GDP arány emelkedik. A nominális deficitnek ez a része a tőkebeáramlás belföldi keresletbővítő hatását ellensúlyozó gazdaságpolitikai lépések fiskális költségeként értelmezhető, amely természetesen hozzájárul a bruttó államadósság növekedéséhez. A jegybankkal konszolidált nettó államadósságot azonban nem növeli, sőt, éppen az a gazdaságpolitikai funkciója, hogy megakadályozza az ország nettó adósságának további emelkedését.

Mindaddig csak a sterilizáció *nominális* költségeiről volt szó, mert ezek befolyásolják a 3 százalékos kritériummal való összehasonlítás eredményét. Amint azonban az operacionális deficit tárgyalásakor kiderült, a nominális fiskális költségek nem feltétlenül járnak hasonló arányú reálterhekkel. A devizatartalékokon árfolyamnyereség realizálha-

¹⁷ A számítás azon alapul, hogy 1997-ben – az MNB jelentése szerint – a devizapiaci intervenció 642 milliárd, a monetáris bázis emelkedése pedig 137 milliárd, a sterilizáció tehát 505 milliárd forint volt. Ha a nettó devizaadósság csökkenéséből adódó kamatmegtakarítást (inkább túl-, mint alábecsülve) 6-7 százalékra tesszük, továbbá (inkább alá-, mint túlbecsülve) 20 százalékra tesszük a sterilizáció miatt keletkező kamatkiadási többletet, s emellett azt is feltételezzük, hogy a sterilizáció többé-kevésbé egyenletesen növelte a jegybankkal konszolidált nettó belföldi (pontosabban: forintban denominált) államadósságot, akkor a sterilizáció folyó nominális költsége nagyjából 27,5 milliárd forint [= (0,20–0,065)·(505/2)]. Ez a 8541 milliárd forintnyi 1997. évi GDP 0,3 százaléka.

¹⁸ Az 1995–1996-ban végrehajtott sterilizáció összege 777 milliárd forint, a kamatfizetés szempontjából releváns 1997. évi sterilizáció 203 milliárd forint volt; összesen tehát 980 milliárd forintnyi forintállamadósság-növekményre rakódott rá 13,5 százaléknyi kamatkülönbözet. Ez 132 milliárd forint.

tó, a visszafizetett adósságon pedig árfolyamvesztésig takarítható meg: ezt figyelembe véve a sterilizáció effektív költségei a belföldi kamatprémiummal (a nominális kamatkülönbözet és a leértékelés üteme közötti különbséggel) mérhető. Azt is figyelembe kell venni, hogy a hazai és a külföldi nominális kamatok különbsége mögött a belföldi, illetve külföldi inflációval korrigált *reálkamatok* azonos szintje, sőt azoknak akár fordított irányú különözete is meghúzódhat.

A sterilizáció kamatprémiumként értelmezett effektív költségei sokkal kisebbek a nominális költségeknél: az MNB szakértőinek számításai szerint ezek a GDP 0,16 százaléka körül voltak 1997-ben (*Jakab-Szapary* [1998] 26. o.). Ez az eredmény reálisnak tekinthető, s azt mutatja, hogy az 1997-re kimutatott államháztartási hiányt durván a GDP-hez viszonyított (1,5 – 0,16 ≈) 1,35 százalékponttal fújta fel a sterilizáció nominális és effektív költsége közötti különbség.

Ha a sterilizáció reálterhét a devizatartalékok növekményén elérhető (illetve a devizaadósság visszafizetésével megtakarítható) átlagos külföldi reálkamatnak, valamint a sterilizálás miatt keletkezett belföldi államadósság átlagos reálkamatának különbségével mérjük, akkor az derül ki, hogy a sterilizációnak nem voltak reálköltségei. Az elmúlt években ugyanis a devizakövetelések külföldi reálkamata legalábbis elérte, de inkább meghaladta a jegybankkal konszolidált belföldi államadósság növekményére fizetett reálkamatoakat. Ez fokozottan érvényes abban az esetben, ha külföldi reálkamatot a visszafizetett devizaadósságon megtakarított reálkammattal mérjük, illetve a külföldi reálkamat meghatározásához az átlagos nominális devizakamatot nem a külföldi fogyasztói árindexszel, hanem a hazai exportbevételek – alacsonyabb és számunkra inkább releváns – árindexével csökkentjük. Ez utóbbi értelmezés szerint a sterilizáció nominális fiskális költségének teljes összege a belföldi és a külföldi infláció közötti különbségből eredő felfúvódás, amelyet a maastrichti fiskális kritériumokkal való összehasonlíthatóságához a nominális deficit/GDP rátából ki kellene vonni, s amelyet – hacsak más, nagyon nyomós közgazdasági okok nem szólnak mellette – indokolatlan lenne az elsődleges többlet növelésével ellensúlyozni.

*

A fenti elemzésből leszűrni kívánt következtetések háromfélék. Egyrészt magukhoz a maastrichti fiskális kritériumokhoz, másrészt azok hazai alkalmazásához, harmadrészt pedig a hazai fiskális helyzet nemzetközi „prezentációjához” kapcsolódik.

Mindenekelőtt azonban azt kell hangsúlyozni, hogy az írásban megfogalmazott aggályok és kétségek nem statisztikai, hanem közgazdasági természetűek. A maastrichti fiskális kritériumokkal kapcsolatban felvetődő közgazdasági problémák a költségvetési hiánynak, illetve az államadósságnak az EU-ban elfogadott értelmezését, statisztikai meghatározását is érintik ugyan, ebből azonban számunkra semmiféle gyakorlati következtetés nem adódik. Magyarországnak mindent meg kell tennie azért, hogy az Európai Unióhoz való csatlakozásra való felkészülés keretében „EU-konformmá” tegye a hazai kormányzati, illetve államháztartási statisztikai rendszert. Az írásban megfogalmazott aggályok és kétségek az így nyert hazai statisztikai adatok *értelmezéséhez* és az EU-tagországokéval történő *összehasonlításához* kötődnek. A legfontosabb következtetés ugyanis az, hogy a *statisztikailag* netán tökéletesen azonos tartalmú aggregált kormányzati adatoknak – elsősorban, de nem kizárólag a magasabb hazai infláció miatt – az EU-tagországokétól alapvetően eltérő lehet a közgazdasági tartalmuk.

Miközben a maastrichti kritériumok – közöttük a fiskális pozícióra vonatkozó előírások – teljesítésére irányuló kompetitív konszolidáció számottevően javította az EU-térség pénzügyi stabilitását, és a tagországok „fiskális konszolidálásához” (az államháztartási

deficit/GDP ráta és az államadósság/GDP hányad csökkenéséhez) is jelentősen hozzájárult, valószínűleg visszafogta a térség egészének gazdasági aktivitását, így abban is része lehetett, hogy a Európai Unióban a nemzetközínél jóval magasabb szinten rögzült a munkanélküliség aránya. Ha az eurotagországok mereven ragaszkodnak a *stabilitási és növekedési egyezményben* foglalt fiskális előírások betartásához, a nyugat-európai régió gazdasága a lehetségesnél lassabban bővülne, és a térségen belüli munkanélküliség továbbra is rendkívül magas maradna.

Az Európai Unióhoz csatlakozni kívánó és a felvételi tárgyalások megkezdésére alkalmasnak minősült országoknak nem kell teljesíteniük a maastrichti szerződésben fogalt kritériumokat, sőt, némelyeknek a fiskális kritériumok teljesítésével kapcsolatos hencsége kifejezetten rossz pontnak számíthat. A csatlakozni vágyóktól a Koppenhágában megfogalmazott kritériumoknak a teljesítését – a demokratikus politikai rendszernek, a működő piacgazdaságnak, a versennyel való megbirkózás képességének és az unióhoz való tartozás politikai, szabályozási és intézményi feltételeinek a megeremtését – igénylik. Ezeknek a csatlakozás szempontjából releváns feltételeknek a teljesítése valószínűleg növeli az államháztartás kiadásait, esetleg deficitjét és adósságát is – már csak ezért sincs értelme ma azzal előállni, hogy mennyire közel vagyunk a maastrichti fiskális kritériumoknak a teljesítéséhez.¹⁹

Miközben nincs ok a kérdésre, a fiskális mutatóink miatti szégyenkezés sem indokolt. Az államháztartási egyenleg közgazdaságilag jól értelmezhető hazai mutatói nem tanúskodnak fiskális túlköltekezésről, és az EU-országok átlagához viszonyított (nagyjából azonos módon definiált) államadósság sem tekinthető túlzottnak (1998 végén mintegy 60 százalék).

Mindamellettt magyarázatra szorulhat: ha Magyarországon nincs állami túlköltekezés, akkor 1997-ben és 1998-ban az államháztartás nominális hiányának a GDP-hez viszonyított aránya hogyan érthette el a 4,8 százalékot. Erre nézve az írás egy általános és két specifikus magyarázatot kínált. Az általános magyarázat az állami kamatfizetésekben foglalt inflációs kompenzáció közgazdasági természetére hivatkozott – arra, hogy ez a kamatfizetés voltaképpen nem folyó kiadást, hanem tőketörlesztést jelent. A specifikus magyarázat egyfelől a nyugdíjreform miatti deficit semleges fiskális hatására hívta fel a figyelmet, másfelől pedig arra, hogy a költségvetési hiánynak az elmúlt években tapasztalt növekedése szorosan összefüggött a tőkebeáramlás sterilizációjával, amely éppen a belföldi összereslet növekedésének megakadályozására irányult.

Mindebből a nemzetközi „prezentációt” illetően az következik, a maastrichti fiskális kritériumokat tekintve Magyarországnak – addig, amíg az infláció üteme nem közelíti meg az EU-tagországokét – inkább az adósságmutatóhoz, nem pedig a deficitkritériumhoz kellene viszonyítania a fiskális helyzetét. Gondolnodni kellene azonban azon is, hogy miként lehetne közérthetően, és lehetőleg kérdés nélkül beszámolni arról, hogy Magyarországon alapvetően a nyugdíjreform és a külföldi tőkebeáramlás sterilizálása (a tőkebeáramlás keresletbővítő hatásának ellensúlyozása) okozta a költségvetésnek a GDP 3 százalékát meghaladó hiányát. Noha a 3 százaléknak nincs közgazdasági értelme, az eltérés közérthető magyarázatának lehet közgazdasági hatása.

¹⁹ Érdemes *Bracké-Radzynger* [1998] figyelmeztetését komolyan venni: „...a konvergenciakritériumok teljesítésével kapcsolatos túlzott ambíciók elterelhetik a figyelmet arról, hogy a legfontosabb cél az Európai Unióhoz való csatlakozás, amely óriási feladatokkal jár. Emellett a maastrichti kritériumok idejekorán való teljesítése a gazdaságpolitikai eszközök közötti inkonzisztenciához vezethet, továbbá könnyen alááshatja egyes országok nemzetközi versenyképességét is, ez viszont erőteljesen lelassíthatja a közép-kelet-európai országokban kibontakozott felzárkózási folyamatot. Az elkövetkező években a Nyugat-Európához történő [reálgazdasági] felzárkózás sokkal fontosabb cél, mint a maastrichti kritériumok teljesítése. Egyrészt azért, mert a reálgazdasági közeledés megkönnyíti az EU-hoz történő csatlakozást, másrészt azonban azért is, mert ez a nominális konvergenciának [a maastrichti feltételek teljesítésének] is elemi előfeltétele.”

Hivatkozások

- ALESINA, A.–ARDAGNA, S. [1998]: Tales of fiscal adjustment. Economic Policy, október.
- BARABÁS GYULA–HAMECZ ISTVÁN–NEMÉNYI JUDIT [1998]: A költségvetés finanszírozási rendszerének átalakítása és az eladósodás megfékezése. MNB Füzetek, 5. sz.
- BARABÁS GYULA–HAMECZ ISTVÁN [1997]: Tőkebeáramlás, sterilizáció és a monetáris aggregátumok. I.–II. rész, Közgazdasági Szemle, 7–8. sz.
- BEAN, C. [1998]: Discussion of Eichengreen–Wyplos [1998]. Economic Policy, április.
- BRACKÉ, P.–RADZYNGER, O. [1998]: The Introduction of the Euro: Implications for Central Europe. The Case of Hungary and Slovenia. Oesterreische Nationalbank, Focus on Transition, No. 1.
- BUIITER, W.–CORSETTI, G.–ROUBINI, N. [1993]: Excessive deficits: sense and nonsense in the treaty of Maastricht. Economic Policy, április.
- DARVAS ZSOLT–SIMON ANDRÁS [1999]: A növekedés makrogazdasági feltételei. MNB Füzetek, 3. sz.
- DETHIER, J. J.–ORLOWSKI, W. [1998]: Long-Term Effects of Fiscal Adjustment. Megjelent: *Bokros Lajos–Dethier, J. J.* (szerk.): Public Finance Reform during the Transition. The experience of Hungary. The World Bank. Washington D.C.
- DORNBUSCH, R. [1997]: Fiscal Aspects of Monetary Integration. American Economic Review, május.
- EICHENGREEN, B.–WYPLOS, C. [1998]: The Stability Pact: more than a minor nuisance? Economic Policy, április.
- EUROPEAN COMMISSION [1998]: Convergence Report 1998. European Economy, No. 65.
- JAKAB M. ZOLTÁN–SZAPARY GYÖRGY [1998]: A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. MNB Füzetek, 6. sz.
- KOPINT–DATORG [1998]: A világ és Magyarország középtávon: 1998–2002. Budapest, február.
- MCKINNON, R. I. [1963]: Optimum Currency Areas. American Economic Review, 53. k. 717–724. o.
- MIZSEI KÁLMÁN [1998]: A kevesebb több. HVG, szeptember 19.
- MNB [1997]: Éves jelentés 1996-ról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- MNB [1998]: Éves jelentés 1997-ről. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- MUNDELL, R. A. [1961]: A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, 51. k. 509–517. o.
- OBLATH GÁBOR [1996–1997]: Külföldi államadósság, magánadósság és tőkebeáramlás, I. és II. rész. Külgazdaság 1996. 12. sz. és 1997. 1. sz.
- OBLATH GÁBOR [1997]: Capital Inflows to Hungary in 1995–1996 and the accompanying Policy Responses. Empirica, 25. k. 183–216. o.
- PASINETTI, L. [1998]: The myth (or folly) of the 3 % deficit/GDP parameter. Cambridge Journal of Economics, No. 1.
- PETE PÉTER [1996]: A leértékelési veszteség realizálása – egy féleértett probléma. Közgazdasági Szemle, 6. sz.

Függelék

Az államháztartási adósság/GDP ráta, az államháztartási deficit/GDP ráta és az infláció*Két állítás*

1. Az államháztartási adósság/GDP ráta független az inflációtól.
2. Az államháztartási deficit/GDP ráta az infláció növekvő függvénye.

Az igazolás egyszerűsítő feltevései:

- a) A GDP reálértéke változatlan;
 - b) az elsődleges (kamatfizetések nélküli) egyenleg zérus;
 - c) t időszakban az időszak elején fennálló adósság után teljesül a kamatfizetés.
- (A kiinduló állítások az egyszerűsítő feltevések nélkül is igazolhatók, a levezetés azonban fáradtságosabb.)

Jelölések

Az államháztartási adósság: A , a deficit: D , a GDP: Y , a nominális kamat: i , a reálkamat: r , az infláció rátája p . A bázisidőszak jele: 0, a tárgyidőszaké: t .

1. Az államháztartási adósság/GDP ráta (A/Y) a reálkamatlábtól (r -től) függ, de *nem függ az infláció ütemétől* (p -től).

Felhasználjuk, hogy $(i+1) = (p+1)(r+1)$.

Az a), b) és c) feltevések mellett az adósság/GDP ráta:

$$\begin{aligned}\frac{A_t}{Y_t} &= \frac{A_0(i+1)}{Y_t} \\ \frac{A_t}{Y_0(p+1)} &= \frac{A_0(p+1)(r+1)}{Y_0(p+1)} \\ &= \frac{A_0}{Y_0}(r+1)\end{aligned}$$

Az adósságráta tehát t időszak végén a kezdeti adósságrátától és a reálkamattól függ.

2. Az államháztartási deficit/GDP ráta (D/Y) az infláció növekvő függvénye.

Itt felhasználjuk, hogy $i = (p+1)(r+1) - 1$

Az a), b) és c) feltevések mellett a deficit: $A_t - A_0 = D_t = iA_0$.

A deficit/GDP ráta:

$$\frac{D_t}{Y_t} = i \frac{A_0}{Y_t} = \frac{iA_0}{Y_0(p+1)} = \frac{A_0[(p+1)(r+1) - 1]}{Y_0(p+1)} = \frac{A_0}{Y_0} \left[r + \frac{p}{p+1} \right]$$

A deficitráta tehát t időszakban a kezdeti adósságrátától, a reálkamattól és az *infláció ütemétől* függ.