



**Nemzetközi
Kapcsolatok
Multidiszciplináris
Doktori Iskola**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Asztalos Viktor

A maastrichti deficitmutató a globális válság időszakában

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Bod Péter Ákos, DSc
egyetemi tanár

Budapest, 2016

Világgazdasági Tanszék

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Asztalos Viktor

A maastrichti deficitmutató a globális válság időszakában

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Bod Péter Ákos, DSc

egyetemi tanár

© Asztalos Viktor

Tartalom

Munka célja, előzményei	3
Felhasznált módszer.....	7
Következtetések összegzése	9
Főbb hivatkozások	17
Tudományos publikációk.....	20

Munka célja, előzményei

A világgazdaság problémái nem szorítkoznak kizárólag az európai országokra. Mégis, a kibontakozó válság különösen a fiskális fegyelmet zászlajára tűző európai közösséget érte váratlanul. Az összehangolt válságmenedzselési mechanizmusok szembetűnő hiánya élesen rámutatott az e tekintetben megbúvó felkészületlenségre. Az elmúlt időszakban a monetáris és fiskális politika, illetve a gazdaságpolitika alakítóinak viszonya átértékelődött – ezekkel a kérdésekkel több szakmai kommentár, íromány foglalkozott, a sebezhetőség témakörében pedig számos tudományos igénnyel fellépő elemzés és összehasonlítás született. Túlságosan kevés idő telt el, hogy a 2008-as külső sokk minden aspektusát alaposan elemezhetnénk. A válság mélysége még mindig nem pontosan ismert, nagyszabású átalakulások következtek be mikro- és makrogazdasági szinten egyaránt. Releváns történelmi tapasztalatok híján ismeretlen vizeken hajózzunk. Mindebből következően aligha lehet kétséges, hogy ezután minden regionális és globális esemény élénk figyelmet érdemel.

Az értekezés a maastrichti deficitmutató és a 2008-as globális krízis közötti összefüggést vizsgálja. E nagyon szerteágazó témakört az írás egy speciális nézőpont felől közelíti meg: öt olyan válságot vizsgál, amely az Európai Unión belül bontakozott ki. A lett, a svéd, a lengyel, a magyar és a francia gazdaságot eltérően érintette a külső sokk; az említett országokban számos, korábban nem ismert kockázat került a felszínre. Az írás ugyanakkor nem foglalkozik pl. a görög vagy a spanyol válsággal – valahol meg kellett húzni a határt.

Az értekezés két fő részre bontható. Az egyik a 2008-as globális krízis és a szóban forgó országok válságkezelése, amelyek viták tömkelegét indították el mind a szűk szakmai, mind a szélesebb értelemben vett közvéleményben. A válság brutalitása és terjedési sebessége kérlelhetetlenül rámutatott arra, hogy hosszú időn keresztül nem lehet büntetlenül figyelmen kívül hagyni a gazdaság törvényszerűségeit. A tekintélyes költségvetési deficit, az alacsony növekedési potenciál, a magas és növekvő külső adósság egyrészt mind-mind olyan vészjelek, amelyekre kegyetlenül lesújt a krízis.

Másrészt az is világosan kiderült, hogy a különféle fiskális előírások, különösen a maastrichti deficitkritérium nem teremtenek teljes védettséget. A gazdaságot minden jó szándék ellenére sem lehet mérnöki tervezéssel irányítani, mindig nyílnak (kis)kapuk, amelyek utat nyitnak az instabilitás irányába. Itt utalni lehet példaként a lett gazdaságra, ahol a globális krízis kibontakozását megelőzően a külső egyensúlytalanság magas fokán kívül impozánsnak tűnt a fejlődési pálya. Van azonban egy dolog, amitől az írás tudatosan tartózkodik. Válságmenedzselés során számos alternatív javaslat bukkan fel, amelyek nem egy esetben komoly tartalommal bírnak. Miért nem a gyors kríziskezelés mellett köteleződtek el a kormányzati tisztviselők? Vajon a legalacsonyabb költséggel következett be a költségvetés megbomlott egyensúlyának helyreállítása? Ezek bár izgalmas kérdések; de azért mellőzzük megvitatásukat, mert az egyes alternatívák közé nehezen húzható határvonal. A piaci szereplők viselkedése sokkal összetettebb annál, minthogy a különféle elméleti modellek képesek legyenek a valóságot minden részletre kiterjedő precizitással leírni.

A fiskális előírások elviekben segítenek megítélni a költségvetési folyamatokat. Az idevonatkozó közgazdasági fogalmak, elméletek mellett a költségvetési rendszert érintő innovációk figyelembe vétele szükséges a kérdés gondos megtárgyalásához. Az instabilitás kockázata mindenkoron növeli az aggodalmakat: ezek egyike a mérleg alatti tevékenységek térnyerése, ami ellentétes a közösség hosszú távú érdekeivel (Allan-Parry [2003]; Daflon-Rossi [1999]); Alesina-Perotti [1996a]). Ennek kapcsán sor került megelőző intézkedésekre: ilyen a nyilvánosságra kerülő adatok folyamatos bővítése, a „kreatív” könyvelést mérsékelni hivatott nemzetközi elszámolási irányelvek fejlesztése és az átláthatóságot garantáló fiskális intézmények megerősítése (Wyplosz [2002]; Manasse [2006]; Debrun-Kumar [2007]; Kopits [2007]). De a fiskális fegyelem a magánszektor szereplőinek oldaláról is támadásnak van kitéve. Egyrészt a hitelfelvevők túlbecsülhetik teherbíró-képességük határát, másrészt a hitelnyújtók is túlzottan kedvező várakozásokra építhetik a jövőjüket (Lámfalussy [2008]). Utólag visszatekintve, a pénzügyi szféra szabályozása volt a gazdaság azon területe, amelynek elhanyagolása nagymértékben hozzájárult a globális pénzügyi rendszer megrendüléséhez. Ezeket a kérdéseket a tanulmány bővebben is kifejti a szóban forgó részében. Az írás azonban

nem foglalkozik azzal, hogy véleményezze a kialakulófélben lévő nemzetközi pénzügyi architektúrát, illetve attól is tartózkodik, hogy javaslatokat dolgozzon ki a költségvetési előírásokkal kapcsolatos problémák kezelésére.

Ez utóbbi pont módszertani és a fiskális politika-elméletek szempontjából is rendkívül érzékeny kérdés. A módszertani kérdések nemcsak a számviteli rendszerben megbúvó működési hiányosságokat, az információáramlás biztosítását, a nagyobb átláthatóságot, vagy az országok és egyes régiók makrogazdasági politikájának jobb összehangolását takarják. A költségvetési folyamatok értékelése többféle szempont mentén, különböző időhorizontokon végezhető, ami tükröződik a költségvetést mérő mutatókban (Hoffmann-P. Kiss [2010]): pénzforgalmi, strukturális, eredményszemléletű deficitmutatóban. Figyelembe véve, hogy a pénzügyi globalizáció kihívásai nagyon összetettek, mindegyik egyenlegmutató szükséges ahhoz, hogy egy ország fiskális és gazdasági folyamatait reálisan lehessen értékelni. Másképp fogalmazva, egyetlen módszer sem képes minden részletre kiterjedő releváns fiskális mutatószámot előállítani (Blanchard [1990], Brunilla és szerzőtársai [1999]). Ezekről a kérdésekről a legfőbb nézeteket, értékeléseket a tanulmány két szorosán összekapcsolódó része részletesen is kifejti. A maastrichti deficitmutató is nagymértékű módszertani átalakuláson ment keresztül a közelmúltban. 2003-2007 között a közösségi fiskális hiányelőírás fellazítása kétségkívül szerepet játszott a figyelem tompulásában, a sebezhetőség fokozódását azonban nem lehet csak ennek a tényezőnek a számlájára írni: a problémák fő forrása, hogy hiányzott az érintett kormánytisztviselők felelősségérzete. Hogy ez a kockázat korántsem elhanyagolható, arra a globális krízis vulkányszerű kitörése világított rá. Ez volt 1929 óta a legsúlyosabb válság, ami a világgazdaságot megrendítette. Az érintettek 2008 után felismerték a maastrichti deficitkritérium fellazulásának hátrányait és a pénzügyi szféra szabályozási reformjának szükségességét – ezek azok a csatornák, amelyeken keresztül a regionális válságok az egész globális pénzügyi rendszert megfertőzhetik.

A fiskális kiigazítások véghezvitele politikailag nagyon érzékeny terület. Egyszerű lenne arra hivatkozni, hogy különösen a kiadásvezérelt költségvetési konszolidáció bizonyára olyan társadalmi ellenállásába ütközik, ami a soron következő választáson a

politikai hatalom elvesztéséhez vezet, s így nem vállalják fel azokat. 1980-2014 között 14 európai ország fiskális kiigazítását tekinti át az értekezés második része. Mivel 2008 őszén a piaci turbulencia számos országot sodort a magas deficittel bírók táborába, szükségessé vált a költségvetési konszolidáció. A részvényárak drasztikusan zuhantak, a monetáris hatóságok kamatcsökkentési periódusba kezdtek, a tőkeáramlások a szilárd makrogazdasági fundamentumokkal rendelkező (pl. az északi) országok felé irányultak. A gazdaságpolitika lehetőségeit ebben a periódusban szűkítette, hogy a válsággal sújtott országok egyszerre kerültek bajba (Blanchard-Leigh [2013]), valamint felszínre buktak a korábbi időszakot jellemző „kreatív” könyvelési technikák (Kopits-Craig [1998]; Koen-van den Noord [2005]). A fiskális kiigazítások kétségkívül jelentős pozitív hatást is gyakoroltak a világgazdaságra: konkrét intézkedésekhez és kedvező makrogazdasági eredményekhez vezettek. A költségvetések a fenntarthatóság követelményéhez közelebb kerültek. Kérdés azonban, hogy a közeljövő fejleményei igazolják-e a konszolidációk politikailag semleges hatását.

Az értekezés elsősorban az európai gazdasági folyamatok eligazodásában próbál segítséget nyújtani, hogy ezáltal előmozdítsa a hazai hatóságok felkészülését a nehezebb időszakokra. Az írás nem törekszik az eddigi elemzések alátámasztására vagy cáfolatára, hanem azok kiegészítését célozza meg néhány olyan lényegi szemponttal, amelyek kevesebb figyelmet kaptak az elmúlt időkben.

Felhasznált módszer

Az értekezés öt európai ország válságmenedzselését tekinti át a 2008-as külső sokk időszakában. Elemzi a kiigazítások legfontosabb jellemvonásait, különös tekintettel az egyes gazdaságok sebezhetőségére a maastrichti deficitkritérium tükrében. A fejezet első két tárgyalandó részében az elemzések és az összehasonlítások dominálnak. Ezek forrása az IMF által rendszeresen publikált országjelentések. Bár az írásnak nem szándéka az öt válság történeti igényű feldolgozása, a következtetések alátámasztásakor szükségszerűen megjelennek az ilyen jellegű utalások, illetve történelmi párhuzamok.

Az írás a maastrichti deficitkritérium tárgyalásakor nem annak jogi aspektusára, hanem a fogalom közgazdasági vonatkozására koncentrál. Támaszkodik olyan szakkifejezésekre, mint az információs aszimmetria (*asymmetric information*), a „menekülés a minőségbe” (*flight to quality*), a kormányok deficittermelő hajlama (*deficit bias*), vagy az erkölcsi kockázat (*moral hazard*). Az elméleti kitekintés alapvetően analitikus jellegű. Ezek a részek az alábbi területek áttekintését takarják: a különféle egyenlegmutatók módszertani kérdései, a fiskális politika értékelései, illetve a fiskális előírások jellemzői. Szakirodalmi vonatkozások ismertetése segíti a téma feldolgozását. Két olyan területe is van a költségvetési politikának, amellyel az írás nem foglalkozik. Az egyik az intézményi reformok szerepe, a másik pedig azoké az eljárási metódusoké, amelyek a költségvetés tervezési-tárgyalási szakaszában komoly tartalommal bírnak. Mivel ezek a kérdések szétfeszítenék az értekezés kereteit, fontosságukra csak utalni tudunk.

A kiadásvezérelt költségvetési konszolidáció és a politikai folytonosság közti összefüggést a második fejezet vizsgálja: 1980-2014 között 14 európai ország fiskális kiigazítását tekinti át. E téma kapcsán nem kerülhető el a közgazdaságtani vonatkozások gondos áttanulmányozása; mint ahogy az empirikus elemzés költségvetési és politikai peremfeltételeinek körültekintő meghatározása sem. Ezek mindenképpen szükségesek a releváns következtetések levonásához.

Az értekezés 2012-2015 között íródott. Ezt azért fontos kiemelni, mert a különféle gazdaságpolitikai események egy bizonyos idő után átértékelődnek, a következtetések módosulnak. Pl. míg a 2000-es évek elején az internetes buborék megjelenésére, mint a részvényárak korrekciójára tekintettek, később ezt a globális válság első nagyszabású megnyilvánulásaként értékelték.

Végül még egy megjegyzés a forrásokról. Az értekezés a releváns szakirodalmi művek mellett nagymértékben támaszkodik az IMF jelentéseire, statisztikáira. Egyrészt az évenkénti országjelentések részletes információkkal szolgálnak a válsággal sújtott országok gazdasági-fiskális folyamatairól. Másrészt a módszertanok standardizálásának következtében az IMF és a különféle nemzetközi intézmények között már nincs lényegi különbség az egyes országok költségvetési és makrogazdasági pályájának számszaki megítélésével kapcsolatban – az adatok konzisztenciája és összehasonlíthatósága ezáltal biztosított.

Következtetések összegzése

Az írás a költségvetési fegyelmet megtestesítő maastrichti deficitkritérium tükrében vizsgálta a 2008-as válságkezelést. A globális válságot megelőzően a gazdaságpolitikai viták középpontjában világszerte a költségvetési fegyelem állt. Úgy tűnt, hogy konzervatív fiskális politika mellett elkerülhetőek a „nagy” válságok, az volt az uralkodó vélemény, hogy a folyófizetési mérleg-hiánynak csak annyiban van jelentősége, amennyiben az a kormányzati szektor hiányára vezethető vissza (Lámfalussy [2008]). A válsággal sújtott öt ország azonban jól példázza, hogy a korábban alulértékelt kockázatok milyen nagy intenzitással tudnak a felszínre törni. Az értekezés amellet érvelt, hogy

- ad1) a válságok kiindulópontja az esetek csak ritka kivételével vezethető vissza a költségvetés felelőtlen gazdálkodására, sokkal gyakoribb, hogy a költségvetéstől távol eső területek diszfunkcionális működéséből erednek a bajok, ez azonban végeredményben éppúgy felborítja a fiskális egyensúlyt. A pénzügyi hatóságok feladata, hogy hasznos iránymutatásokkal segítsék a józan kockázatértékelés folyamatát, meggátolják a különböző eszközárborékok kialakulását.
- ad2) a külső finanszírozói pozíció drasztikus romlását nem feltétlenül kíséri a költségvetés instabilitása, sőt a gazdaság túlhevülése következtében nagy mennyiségű adóbevétel realizálódhat. Az oksági láncolat azonban fordítva is működik. Amennyiben külső sokk következik be, az állam a gazdasági szereplők fedezetlen adósságai mellett a reálgazdasági hatások miatt is nagyon súlyos helyzetbe kerülhet, s ez komoly szerepet játszik a fiskális fegyelem elvesztésében.
- ad3) a pénzügyi szektor kitettségeinek gyors növekedése a sebezhető régiók irányába ugyancsak súlyos problémákat eredményezhet, illetve fokozhatja a hazai gazdaság sérülékenységét. A mélyebb krízisek elkerüléséhez a nemzeti pénzügyi hatóságok tevékenységének jobb összehangolása szükséges. Ha több ország kerül egyszerre

bajba, a válság súlyosabb hatása miatt a gazdaságpolitika lehetőségei is jelentősen beszűkülnek (Blanchard-Leigh [2013]).

ad4) a válságtól való túlzott félelem túlreagálásra készítheti a döntéshozókat. A gazdaságot nem szükséges megóvni a kisebb recesszióktól, mert a piaci folyamatokba való beavatkozással elveszhet a „valós árazás” az üzleti szereplők körében. A kisebb kórok túlkezelése a világméretű krízishez vezethet (Rostowski [2010]).

ad5) végeredményben a gazdaságpolitika alakítóinak nem szabad szűk látókörűnek lenniük, a fiskális fegyelem mellett a pénzügyi szféra szabályozási gyakorlatát és az egyéb makrogazdasági indikátorokat is élénkebb figyelemmel kell kísérniük, azaz a gazdaság egészéhez kell felelősséggel hozzáállniuk.

A válság kibontakozásában a közös mintázaton túl számos egyedi, speciális tényező is közrejátszott: a lett gazdaság külső finanszírozási igénye, ami a GDP 15-20 százaléka körül ingadozott; Magyarországon a túlságosan fellazult költségvetési politika; a francia és svéd kereskedelmi pénzügyi intézetek nagyarányú kitétsége a sérülékeny régiók irányába; a lengyel állam kvázi-fiskális tevékenységének térnyerése. Ezek a fejlemények azonban nem mélyülhettek volna el az érintett országok eufórikus hangulata nélkül. Az adósságfelhalmozás időszakában a hitelnyújtók és hitelfelvevők nem fektettek elégséges figyelmet a kockázatok konzervatív értékelésére, illetőleg a magas tőkeáttételek súlyos következményeire a reálgazdaságra nézve.

A svéd események kivételével a válság mindegyik esetben jelentős szerepet játszott a fiskális teljesítmény romlásában. Lengyelországban és Franciaországban elsősorban a gazdasági hanyatlás tompítása, illetve a recesszió elmélyülésének megakadályozása jelentette a hiány megugrásának közvetlen kiváltó okát, ami idővel megnövelte a sérülékenységet. A hazai költségvetés hiánya magas külső finanszírozási igénnyel párosulva nagy volumenű adósságfelhalmozáshoz vezetett. A lett állam a magánszektor indokolatlanul optimista hitelfelvevétele miatt került bajba: adósságtólvállaláson keresztül a kormány segítséget nyújtott a magánszektor bajba jutott szereplői számára, ami

azonban jelentős mértékben rontotta a költségvetés egyenlegét. A helyzet olyan veszéllyel fenyegetett, mint a drasztikusan megugró állam- és magánadósság, kontrollálatlan gazdasági események, politikai és társadalmi instabilitás, illetőleg a felzárkózási folyamat hosszú ideig történő elakadása. Az IMF-mentőcsomag kellett, hogy az érintetteknek legyen idejük konszolidálni helyzetüket. A költségvetési pozíció romlása megközelítette a GDP 9 százalékát, ami elképzelhetetlennek tűnt a válság kitörését megelőző hónapokban. A magyar gazdaság eltérő, de legalább ilyen rossz helyzetben volt. Az ország gazdasági helyzetével kapcsolatosan már jóval a 2008. októberi események előtt komoly kételyek merültek fel: az államot 2002-2006 között hatalmas költségvetési deficit jellemezte. A gazdaság ráadásul a 2006. augusztusi-szeptemberi bevételközpontú kiigazítás hatására stagnált. Ennek következtében az állam eladósodott, a külső adósság pedig aggasztó ütemben megnőtt.

2010-2013-ban a szóban forgó négy ország mindegyike elkezdte csökkenteni a költségvetési deficitet, bár annak időzítése és intenzitása rendkívül eltérően alakult. Ezt bizonyítja, hogy a lett, a lengyel és a magyar válságkezelés már többé-kevésbé a múlté, míg a francia fiskális helyzet tekintetében még nem rajzolódott ki meggyőző fejlődési pálya.

Mindegyik országban működött hazai fiskális előírás a maastrichti deficitkritérium mellett a 2008-as külső sokkot megelőzően. Ezek a szabályok nagyon heterogén képet mutattak, miként a hatóságok felelős hozzáállása is eltérően alakult. Lettország esetében a magánszektor túlzott kockázatvállalási hajlandósága kezdte ki a költségvetési szabályokat, és ezzel komoly részt vállalt a fiskális fegyelem elvesztésében. Svédország esetében az 1992-1993-as események miatt a hazai hatóságok és a gazdasági szereplők félelme komoly volt az egyensúlyi problémáktól. Ennek következtében a költségvetésre többlet volt a jellemző: így a költségvetési előírások nem fejtettek ki komoly hatást a nemzeti fiskális politikára. Bár a lengyel kormánytisztviselők számára a fiskális fegyelem prioritást élvezett, ennek ellenére az állam kvázi-fiskális tevékenysége volt az egyik hajtóereje a gazdasági növekedésnek. A magasabb beruházási ráta elsődlegesen az állam külső eladósodottságából táplálkozott, ami azonban csak részben mutatkozott meg a hivatalos deficit- és adósságmutatókban. A magyar gazdaságpolitika szinte teljes

mértékben figyelmen kívül hagyta a közösségi költségvetési előírásokat, csak a kevésbé szigorú nemzeti szabályokra volt némi tekintettel. A megugró deficit az állam növekvő forrásigényen keresztül megemelte a kamatlábakat, ami elszívta a forrásokat („kiszorító hatás”) a magánszektor beruházásai elől. Mindez kiegészülve a piaci szereplők adósságfelhalmozásával robbanékony elegyet alkotott. Franciaország esetében a hazai makrogazdasági hibák mellett a pénzügyi szektor kitettségének gyors és jelentős növekedése a déli országok irányába fokozta a gazdaság sebezhetőségét. A globális válság idején ezeknek a kockázatoknak a tekintélyes része realizálódott, ami egyrészt a költségvetési deficit és az államadósság felduzzadásához vezetett, másrészt hozzájárult a fiskális előírások megszegéséhez.

A közösségi fiskális előírások Lengyelország és Franciaország esetében mérsékelt szerepet játszottak, míg Svédországban, Lettországon, illetve Magyarországon eltérő okokból kifolyólag rendkívül kevésbé korlátozták a gazdaságpolitika alakítóit. Ez utóbbi két ország esetében ráadásul nagyban súlyosbította a helyzetet az a fejlemény, hogy a befektetők huzamosabb ideig abba a hamis hitbe ringatták magukat, hogy a pénzügyek területén nincs ok különösebb aggodalomra: a gazdaságpolitika túlzott leegyszerűsítése azonban maga lett a baj felé vezető folyamat kiindulópontja. Ez a konklúzió nem áll messze attól, amit az értekezés a hipotézisek kapcsán felállított.

A konklúzióknak további mélyítése, illetve árnyalása szükségessé tette a különböző egyenlegmutatók módszertani kérdéseinek; a költségvetési politika-értékelések; illetve a fiskális előírások jellemzőinek kifejtését.

A fiskális trendek értékelése többféle szempont mentén, különféle időhorizontokon végezhető (Hoffmann-P. Kiss [2010]). A sérülékeny országok, régiók szempontjából a likviditásbiztosítás szerepe különösen a pénzügyi turbulencia időszakában értékelődik fel. 2008 őszén a lett és a magyar kormánytisztviselők nem tudták volna fedezni a nagy volumenű lejáratokat, illetve az ország pénzügyeit stabilizálni az IMF segítségével. A gazdaságpolitika minőségét ugyanakkor nem a pillanatnyi nehézségek, hanem a hosszú távú tendenciák határozzák meg. Figyelembe véve, hogy a fiskális folyamatok megítélése rendkívül összetett, és hogy a kormányzati szereplők hajlamosak a valóságosnál szebb képet sugallni az ország gazdasági állapotáról, nehezen képzelhető

el közgazdaságilag tökéletes mutató (Blanchard [1990], Brunilla és szerzőtársai [1999]). Mégis, miként a likviditás tekintetében a pénzforgalmi egyenleg, úgy a hosszabb távú folyamatokról az eredményszemléletű és a strukturális egyenleg nyújt viszonylag reális, megbízható képet (P. Kiss-Szemere [2009]).

A gazdaságpolitikai intézkedések a fiskális politika tartalmi kérdéseivel függnek össze. Az írás a fiskális egyenleg jellemzőinek tárgyalása kapcsán utalt a szakterületek (pl. egészségügy, nyugdíjrendszer) fontosságára. Kérdés, hogy a költségvetés milyen belső komponenseivel ítélt meg a beavatkozások hasznosságát. Az elméleti válasz, hogy a fiskális politika allokációs funkcióival (Musgrave [1959]), a gyakorlati megfontolások azonban a költségvetés kiadási oldalának funkcionális bontását tartják az alkalmasabb elemzési keretnek. A globális krízis kirobbanása után a bajba jutott országokban (pl. a balti országokban, illetve Magyarországon) a költségvetés szerkezete nagymértékben átalakult: megnöttek a kormányzati kamatkiadások, összenyomódtak a bérjellegű kiadások. Ez a folyamat arra is rávilágít, hogy amennyiben a makrogazdasági egyensúlytalanságok mérséklését nem a gazdaságpolitika főbb alakítói kezdeményezik, hanem a piac fegyelmező ereje kényszeríti ki, az rendszerint nagyobb jóléti veszteséggel párosul.

A nyugat-európai országok jelentős része az 1970-es évektől kezdődően szembesült fajsúlyos költségvetési problémákkal (Roubini-Sachs [1989]), s ez a folyamat nagyban hozzájárult a fiskális előírások népszerűségének növekedéséhez (Prammer [2004]). A szabályoknak az idő előrehaladtával egyre komplexebb közegben kellett a hatásukat kifejteni. Az alábbi területeken mehet végbe javulás: felelősségteljesebb költségvetési politika; nagyobb átláthatóság, az információ-áramlás biztosítása; a fiskális folyamatok mélyebb értékelése; a nemzeti számviteli rendszerek közelítése. A költségvetési politika előtérbe állítása azonban nem jelentette a krízisek intenzitásának csillapítását, de azt sem, hogy ez lenne a súlyos válságok felé vezető út sarokköve. Ez a folyamat sokkal inkább a globalizációval, az országok és régiók közötti, a piacok közötti, illetőleg a pénzügyi szféra különféle részei közötti függőség kialakulásával áll összefüggésbe (Lámfalussy [2008]).

Összegzésképpen öt fő következtetés vonható le az értekezés első fejezetéből, ezek a következtetések a hipotézisek kiegészítését és esetleges cáfolatát is magukban foglalják. Az öt krízis és a krízisekhez társuló elméleti részek feldolgozása megbízható alapot biztosít a hipotézisek megítéléséhez.

- ad1) Az öt ország közül a költségvetés felelőtlen gazdálkodása csupán egy esetben (magyar példa) volt a válság magja. Elsősorban a magánszektor túlzott eladósodása és a felelőtlen hitelezés felelt a krízis kibontakozásáért. A folyamatban főszerepet játszott a pénzügyi hatóság elégtelen működése.
- ad2) A globális válság kialakulását megelőzően a gazdaság túlhevülése kedvezőbb költségvetési helyzetet idézett elő. A külső sokk hatására a reálgazdaság többnyire komoly recesszióba süllyedt, ami nagymértékben közrejátszott a fiskális fegyelem elvesztésében.
- ad3) Nem csupán a felelőtlen hazai hitelezés jelentette a problémák forrását, hanem a hazai kereskedelmi bankok nagyarányú kitettsége a sérülékeny régiók irányába. A globalizáció folyamatával áll összefüggésbe, hogy jelentős volt a válsággal sújtott országok száma, ami a későbbiekben beszűkítette a gazdaságpolitika lehetőségeit (Blanchard-Leigh [2013]). A kockázatok csökkentéséhez hozzájárul a nemzeti pénzügyi hatóságok tevékenységének jobb összehangolása.
- ad4) A krízisek a piacgazdaság szükséges velejárói (Lámfalussy [2008]). A 2008-as külső sokk előtt a kormányzati erőfeszítések túlzottan is a válságok megelőzésére összpontosítottak, így elveszett a „valós árazás” az üzleti szereplők körében. Ez a viselkedés vezetett el végül a világméretű válsághoz (Rostowski [2010]).
- ad5) A maastrichti deficitkritérium (illetve általában a fiskális előírások) huzamosabb ideig abba a hitbe ringatták a befektetőket, nincs különösebb ok aggodalomra a pénzügyek területén, hogy azután még nagyobb legyen a kiábrándultság: ez a fejlemény azonban nem feltétlenül jelenti a maastrichti deficitkritérium költség-haszon mérlegének negativitását vagy a jövőben negatív tartományba billenését. A külső sokk után a nemzeti és az uniós gazdaságpolitikai alakítók is élénkebb

figyelemmel kísérik a költségvetési folyamatok mellett az egyéb makrogazdasági indikátorokat, illetőleg a pénzügyi szféra szabályozását.

Az értekezés második fejezete arra kereste a választ, hogy a kiadásvezérelt költségvetési kiigazítások jelentenek-e bármilyen negatív hatást a politikai folytonosságra nézve. Egyrészt a kormányok deficittermelő hajlama (*deficit bias*) mindenkoron jelenlévő probléma; különösen a politikai eseményekhez (pl. választások) kapcsolódóan nő meg a döntéshozók igénye a jóléti kiadások gyarapítása iránt: ez a költségvetési hiány felduzzasztását idézi elő. Ugyancsak egyenlegrontó hatásúak azok a gazdaságpolitikai hibák, amelyek a hatóságok ésszerűtlen fejlesztési-beruházási döntéseivel, a felelőtlen adópolitikai intézkedésekkel, vagy a megalapozott döntéshez szükséges információk elégtelenségével állnak összefüggésben. A fiskális konszolidációk a gazdaság egészére és a politikai változásokra gyakorolt hatását az értekezés ebben a fejezetben tárgyalta részletesen. A fentebb említett analitikus konklúziókat a fejezet megállapításai nem befolyásolták.

Az első tárgykör 14 európai ország 1980 és 2014 között végrehajtott kiadásvezérelt fiskális konszolidációjának gazdasági vonatkozásait tekintette át. Ezek a költségvetési kiigazítások döntően a nyolcvanas és kilencvenes években zajlottak le a nyugat- és dél-európai országokban. Ebben szerepet játszottak a piac fegyelmező ereje mellett a közösségi szinten létrejött fiskális előírások is. A kockázatok mérséklése elemi érdeke volt az érintetteknek: a piaci krízisek elsősorban a sebezhető országokat sújtják. A szóban forgó országok válságkezelési stratégiája az eltérő tradíciók és kiinduló állapot következtében különbözőképpen alakult. A különbözőség a tekintetben is tetten érhető, hogy a költségvetés egyenlegjavulása mögött meghúzódtak-e különféle kreatív könnyelési technikák (Kopits-Craig [1998]; Koen-van den Noord [2005]). A kiigazítás mindenesetre alacsony inflációjú növekedést, csökkenő munkanélküliséget, a külső finanszírozási szükséglet javulását, illetőleg az érintett országok kockázatvállalási hajlandóságának mérséklődését eredményezte. A probléma az, hogy ezek a gazdasági eredmények nehezen érvényesíthetőek politikai térben.

A második tárgykör a költségvetési kiigazítások politikai aspektusát taglalta. A konszolidációkat elemezve a legszembetűnőbb fejlemény, hogy az érintett országokban a sikeres fiskális kiigazítás nem járt együtt a politikai folytonosság megszakadásával. Másképp fogalmazva, a költségvetés markánsan kiadási oldalát érintő kiigazítást nem feltétlenül követte politikai átrendeződés. Ez a megállapítás számos továbbgondolandó problémát vet fel. Hogyan lehet politikai stabilitás mellett levezényelni egy sikeres kiigazítást? Vajon a legkisebb társadalmi áldozat árán megy végbe a konszolidáció? Milyen a kiigazítások hatása a társadalmi egyenlőtlenségekre? Ezek a kérdések annyira összetett (és bonyolult) válaszokat igényelnek, amelyek az értekezés kereteit túlzottan is szétfeszítenék; fontosságukat azonban nem árt fejben tartani, hiszen a maastrichti deficitkritérium ebben a közegben fejt ki hatását.

Az értekezés a maastrichti deficitkritérium és a 2008-as globális krízis közötti összefüggést vizsgálta. A lett, a svéd, a lengyel, a magyar és a francia válságkezeléssel kapcsán számos korábban nem ismert kockázat került a felszínre. A hipotézisek közül a legfontosabbnak az értekezés annak a bizonyítását tekintette, hogy a gazdaságpolitika alakítóinak a fiskális folyamatok és az azokat leképező fiskális mutatók mellett az egyéb makrogazdasági indikátorokat, illetve a pénzügyi szféra szabályozását is élénk figyelemmel kell kísérniük. A gazdaságpolitika megítélése nagyon komplex feladat, a kockázatok értékelése számos problémát vet fel. De még ha ez a feladat sikeresen is megvalósítható, jóvátehetetlenül kevésnek bizonyul, amennyiben a nemzeti hatóságok nem rendelkeznek megfelelő szintű felelősségérzettel.

Főbb hivatkozások

- Alesina, A.–Perotti, R. [1996a]: Budget deficits and budget institutions. NBER Working Paper. No. 5556.
<http://dx.doi.org/10.3386/w5556>
- Alesina, A.–Perotti, R. [1996b]: Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects. NBER Working Paper. No. 5730.
<http://dx.doi.org/10.3386/w5730>
- Allan, W.–Parry, T. [2003]: Fiscal Transparency in EU Accession Countries: Progress and Future Challenges. IMF Working Paper.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451857955.001>
- Blanchard, O. [1990]: Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. OECD Working Papers. No. 79.
<http://dx.doi.org/10.1787/435618162862>
- Blanchard, O.–Leigh, D. [2013]: Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. IMF Working Paper.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781475576443.001>
- Briotti, M. G. [2004]: Fiscal adjustment between 1991 and 2002: stylised facts and policy implications. Occasional Paper Series. No. 9. Frankfurt: European Central Bank.
- Brunila, A.–Hukkinen, J.–Tujula, M. [1999]: Indicators of the Cyclically Adjusted Budget Balance: The Bank of Finland's Experience. Bank of Finland Discussion Paper. No. 1.
- Central European Management Intelligence [2006]: Makro egyensúly és gazdasági növekedés. Budapest: CEMI Publikáció.
- Daflon, B.–Rossi, S. [1999]: Public accounting fudges towards EMU: A first empirical survey and some public choice considerations. *Public Choice*. p. 59-84.
- Debrun, X.–Kumar, S. M. [2007]: The Discipline-Enhancing Role of Fiscal Institutions: Theory and Empirical Evidence. IMF Working Paper.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451867350.001>
- Európai Bizottság, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság [2012]: Fiscal frameworks across Member States: Commission services country fiches from the 2011 EPC peer review. Brüsszel: Európai Bizottság.
- Fatás, A.–Doménech, R.–Andrés, J. [2004]: The Stabilizing Role of Government Size. CEPR Discussion Papers. No. 4384.

- Forni, L.–Momigliano, S. [2004]: Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data. *Applied Economics Quarterly*. No. 3.
- Giudice, G.–Turrini A.–Veld, J. [2003]: Can fiscal consolidations be expansionary in the EU? Ex-post evidence and ex-ante analysis. Brüsszel: Európai Bizottság.
- Gokhale, J.–Kotlikoff, L. J. [1998]: Medicare from the perspective of generational accounting. NBER Working Papers. No. 6596.
<http://dx.doi.org/10.3386/w6596>
- Gupta, S.–Verhoeven, M.–Tiongson, E. [1999]: Does Higher Government Spending Buy Better Results in Education and Health Care?. IMF Working Paper. No. 21.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451843897.001>
- Hoffmann Mihály–P. Kiss Gábor [2010]: A statisztikai deficittől az átmeneti hatásoktól megtisztított államháztartási egyenlegig. MNB-szemle. p. 7-16.
- Kármán András [2008]: A magyar költségvetés kiadási szerkezete nemzetközi összehasonlításban. *Hitelintézet Szemle*, 7. évfolyam 6. szám, p. 665-677.
- Koen, V.–van den Noord, P. [2005]: Fiscal Gimmickry in Europe; one-off measures and creative accounting. OECD Working Papers. No. 417.
<http://dx.doi.org/10.1787/237714513517>
- Kopits György [2001]: Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?. IMF Working Paper. No. 145.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451856545.001>
- Kopits György [2007]: A költségvetési felelősség keretrendszere – nemzetközi tapasztalatok és magyarországi tanulságok. *ÁSZ Pénzügyi Szemle*. LII. évfolyam 2. szám, p. 197-216.
- Kopits, G.–Craig, J. [1998]: Transparency in Government Operations. IMF Occasional Paper. No. 158.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781557756978.084>
- Lámfalussy Sándor [2008]: Pénzügyi válságok a fejlődő országokban. Budapest: Akadémia Kiadó.
- Magyar Nemzeti Bank [2006]: Elemzés a konvergencia-folyamatokról. Budapest: MNB.
- Manasse, P. [2006]: Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions—A View From MARS. IMF Working Paper.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451862874.001>
- McDermott, C. J. –Wescott R. F. [1996]: An empirical analysis of fiscal adjustments. IMF Working Paper.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451965957.001>
- Milesi-Feretti, G. M. [1997]: Fiscal rules and the budget process. *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*. Nuova Serie. No. 1/2. p. 5-40.
- Musgrave, R. A. [1959]: *The Theory of Public Finance: The Study in Public Economy*. New York: McGraw-Hill Book Company.

- Nohlen, D.–Stöver, P. [2010]: Elections in Europe: A Data Handbook. Baden-Baden: Nomos Kiadó.
<http://dx.doi.org/10.5771/9783845223414>
- Ódor Lajos–P. Kiss Gábor [2011]: Kivétel erősíti? Fiskális szabályok a visegrádi országokban. MNB-szemle. p. 25-38.
- P. Kiss Gábor [2011]: Mozgó célpont? Fiskális mutatók jegybanki szemszögből. MNB-tanulmányok 92.
- P. Kiss [2010]: Hiteles önkorlátozást!. Portfolio.hu
- P. Kiss Gábor–Szemere Róbert [2009]: Almát körtével? Mérlegen a visegrádi országok állami kiadása. MNB-szemle. p. 33-44.
- Perotti, R. [1996]: Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters. American Economic Review, vol. 86. p. 105-110.
- Prammer, D. [2004]: Expansionary Fiscal Consolidations? An Appraisal of the Literature on Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy and a Case Study for Austria. Monetary policy and Economy. 3. negyedév.
- Rostowski, J. [2010]: Intolerance of small crises led to big one. Financial Times (january).
- Roubini, N.–Sachs, J. [1989]: Government spending and budget deficits in the industrial countries. Economic Policy. No. 8, p.100-132.
- Tanzi, V. [1995]: Government role and the efficiency of policy instruments. IMF Working Paper.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781451852349.001>
- Uctum, M.–Wickens, M. [1999]: Debt and deficit ceilings, and sustainability of fiscal policies: an intertemporal analysis. Federal Reserve Bank of New York Research Paper. No. 9615.
<http://dx.doi.org/10.5089/9781455210879.001>
- Von Hagen, J. [1992]: Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities. European Commission. Economic Papers. No. 96.
- Von Hagen, J.–Hallet, A. H.–Strauch, R. [2001]: Budgetary consolidation in EMU. European Communities, Economic Papers. No. 148.
- Wyplosz, C. [2002]: Fiscal Policy: Rules or Institutions?. CEPR Discussion Paper. No. 3238

Tudományos publikációk

Referált folyóirat

Asztalos Viktor [2015]: A globális válság hatása a közép-kelet-európai országokban.

Köz-gazdaság. X. évfolyam. 4. szám, p. 29-43.

Asztalos Viktor [2015]: Politikai változások a költségvetési kiigazítások tükrében.

Közgazdasági Szemle. LXII. évfolyam, p. 1196–1210.

Asztalos Viktor [2015]: The Fiscal Tools of Crisis Management – A Comparative Analysis. State Audit Office of Hungary. Public Finance Quarterly. LX. évfolyam 4.

szám, p. 462-481.

Folyóirat-szerkesztés

Asztalos Viktor - Benczes István [2015]: Köz-gazdaság. X. évfolyam 4. szám.

Budapest: Budapesti Corvinus Egyetem

Egyéb szakmai kiadványok

Asztalos Viktor [2010]: A költségvetési gyeklői - milyen is a magyar szabály?.

Portfolio.hu. 2010. október 5.

Asztalos Viktor [2010]: A költségvetési gyeklői - mi legyen a magyar fiskális szabállyal?.

Portfolio.hu. 2010. szeptember 23.

Asztalos Viktor [2010]: A költségvetési gyeklői - a svéd sikersztori.

Portfolio.hu. 2010. szeptember 23.

Asztalos Viktor [2010]: A költségvetési gyeklői - Új-Zélandon minden más.

Portfolio.hu. 2010. szeptember 22.

Asztalos Viktor [2010]: A költségvetési gyeklői - a lengyel adósságszabály.

Portfolio.hu. 2010. szeptember 22.

Asztalos Viktor [2010]: A költségvetési gyeklői - brazil fiskális előírás.

Portfolio.hu. 2010. szeptember 21.