

GAZDASÁGPOLITIKA

# Megszorítás vs. fiskális ösztönzés: hamis dilemma

Sok ország van, amely nem engedheti meg a huzamosabb ideig tartó expanziós fiskális politika fényűzését. A következő években az egyetlen járható út a szerkezeti és intézményi reformok által támogatott fiskális konszolidáció valamilyen formája.

A 2008–2009-es globális pénzügyi válság világszerte nagyszabású kormányzati intervenciókhoz vezetett. A masszív likviditásnyújtás, a gyenge pénzintézetek átvétele, a betétbiztosítások kiterjesztése, a problémás eszközök megvásárlása és a bankok feltőkésítése mellett az eszköztárban fiskális ösztönző csomagok is megjelentek, utóbbiak némelykor a II. világháború óta nem látott méretekben. Még az IMF, a rendezett és fenntartható államháztartás öre is a fiskális lazítás mellett foglalt állást. A valutaalap akkori vezérigazgatója szerint „ha a modern gazdaságtörténetben valamikor, akkor most van itt az

országokban is elindultak azal kapcsolatban, hogy szükségese-e a fiskális lazítás folytatása a gyenge növekedés és a magas munkanélküliség hatásainak csökkentése érdekében. Ezek a viták kezdetben egyetemi berkekben folytak, de mostanra felerősödtek, a politikában is éreztetik hatásukat, és – ahogy nemrégiben Franciaországban történt – a megszorítások terhei miatt miniszterek mondtak le. Amellett érvelnék, hogy a „megszorítás vs. fiskális ösztönzés” vita többé-kevésbé alaptalan: sok ország egyszerűen nem engedheti meg magának azt a fényűzést, hogy huzamosabb ideig

hangulat korlátozza. A megszorítások elleni érvek jól hangzanak – feltéve, hogy a döntéshozók biztosak abban, hogy időközben nem veszítik el a piacok bizalmát. Ilyen bizonyosságról azonban a GDP 100 százalékára rúgó államadósság mellett egyszerűen nem beszélhetünk. Nem csupán a fiskális ösztönzésre fordítható összeg korlátos, de az adósság emelkedésével egyre nagyobb az adósságszolgálat költsége is, aminek következtében kevesebb jut az oktatásra, az infrastruktúrára, az egészségügyre és más, a versenyképességet javító területekre. Mindezen túl: amíg a kormányok nem esnek a piac fogságába, addig a döntéshozók lehetnek proaktívak is – ahelyett, hogy a megváltozó külső körülményekre kellené reagálniuk.

## KÖZÉPTÁVÚ FESZÜLTSEGEK.

Akadnak, akik szerint nem kell különösképpen aggódnunk az államadósságok miatt, és arra hivatkoznak, hogy az államadósság szintje a II. világháború végén az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban is meghaladta a GDP 100 százalékát (az Egyesült Királyságban jelentős mértékben). A költségvetések viszonylag jó menedzselése, némi infláció és a gazdasági növekedés eredményeként ez a szint a 70-es évek közepére jelentősen csökkent. Ezzel az érveléssel az a gond, hogy a háború utáni évtizedek demográfiai viszonyai sokkal kedvezőbbek voltak, a munkaképes korú népesség jelentősen bővült. Manapság viszont éppen az ellentétes problémával szembe-sülünk: a népesség öregedésével. A nyugdíjak, az egészségügyi ellátás és más szociális jut-

atások költségei az előrejelzések szerint a következő évtizedekben meredeken emelkedni fognak. Az Egyesült Államokban például 1946 és 1964 között 78 millióan születtek (a „baby bommer” generáció), ennek a társadalmi csoportnak a legidősebb tagjai 2011-ben érték el a



repet nem játszó tényezők következtében – nem omlik össze. Robert Shiller, a pénzügyi piacok egyik vezető szakértője, aki annak idején többször figyelmeztetett az egyesült államokbeli ingatlanpiaci buborék kialakulásának veszélyére, úgy véli: „a kapitalista gazdaságok,

## AUGUSTO LÓPEZ-CLAROS

A kormányok arra való képessége, hogy különböző intervenciókkal megakadályozzák egy válság kialakulását, az egészséges pénzügyektől függ.

amennyiben a kormányok kiegyenlítő súlya nem érvényesül, eredendően instabilak” (A failure to control the animal spirits, Financial Times, 2009. március 8.). Nem lehetünk tehát biztosak abban, hogy csak néhányat említsünk. A következő évtizedekben tehát olyan fiskális nyomással kell szembe-sülni, amely az 1940-es és 50-es években nem jelentkezett, ez pedig komoly plusz terhet jelent és korlátozza a kormányoknak azt a lehetőségét, hogy egyszerűen „kinőjék az adósságot”.  
**INSTABIL PÉNZÜGYI PIACOK**  
 Jó nevű közgazdászok, köztük Nobel-díjasok időről-időre hangsúlyozzák: a globális pénzügyi rendszer eredendően instabil, nincs garancia arra, hogy a jövőben – visszaélések, bűncselekmények vagy más, a legutóbbi válság kirobbantásában sze-

né a költségvetéseket, mint azt 2008 után láttuk, de az államadósság szintje tekintetében a kiindulópont sokkal rosszabb.

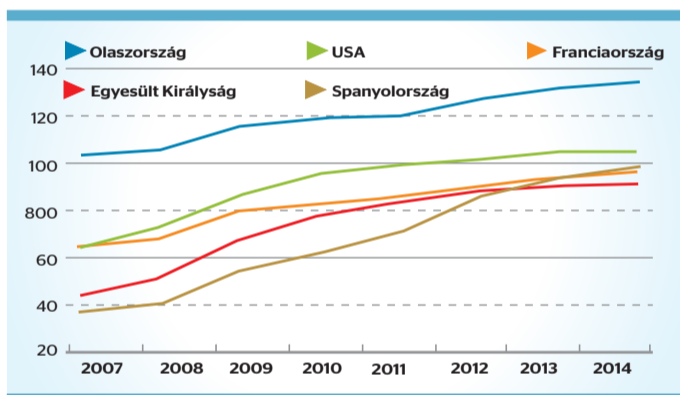
## SZÜKSÉG VAN A REFORMOKRA

Tévedés azt gondolni, hogy ha lazítunk a öltésvetési szigoron és nagyobb deficitet – és magasabb adósságszintet – engedünk meg, akkor már nem lesz szükség a fájdalmas és régóta halasztott reformokra. Franciaországban például, a G7-ek és a világ nagyobb gazdaságainak egyikében az elmúlt 40 évben megszakítás nélkül mindig deficitet volt a büdzsé. Jó időkben ugyanúgy, mint rossz időkben. Konzervatív kormányok alatt éppúgy, mint amikor a baloldal volt hatalmon. Eközben a GDP-arányos államadósság több mint négyszeresére nőtt: 1981-ben még 21 százalék volt, 2014-ben viszont már megközelíti a 97 százalékot. Ha valaki amellett érvel, hogy most, a gyenge növekedés közepette a megoldás a fiskális lazítás egy újabb körében keresendő, azzal nyilvánvalóan rosszul diagnosztizálja a lassú növekedés okait. Az adósságprobléma sikeres kezeléséhez elengedhetetlen fenntartható növekedés ideje csak akkor jön el, ha a kormányok bevezetik a reformokat, amelyek segítenek elmozdítani azokat a kínálati oldali akadályokat, amelyek a versenyképességet csökkentették és visszavetették a potenciális növekedést. A globális pénzügyi válság megmutatta, milyen magas az elhalasztott reformok költsége.

Augusto López-Claros igazgató, Global Indicators and Analysis, World Bank Group

Forrás: World Bank Blogs, Future Development

## ÁLLAMADÓSSÁG A GDP SZÁZALÉKÁBAN



Forrás: IMF World Economic Outlook

ideje annak, hogy a fiskális politikát és a fiskális ösztönzést latba vessük. Mindenhol, ahol erre az adósság fenntarthatósága mellett lehetőség nyílik. Mindenhol, ahol az infláció elég alacsony ahhoz, hogy bizonyos mértékű emelkedése ne jelentsen kockázatot, ilyen intézkedéseket kell hozni” (Dominique Strauss-Kahn, Washington, 2008. november 15.).

Lehet érvelni azzal kapcsolatban, hogy a válságra adott válaszok egyik-másik országban megfelelően elő voltak-e készítve, de úgy tűnik, abban széles körű az egyetértés, hogy több fronton is gyors intézkedésekre volt szükség ahhoz, hogy sikerüljön megelőzni egy, az 1930-asokhoz hasonló és beláthatatlan globális gazdasági következményekkel fenyegető krízist. A következő években az államadósság szintje meredeken emelkedett, különösen a fejlett országokban. Spanyolországban például a GDP-arányos államadósság a 2007-es, bőven a maastrichti küszöb alatti 37 százalékról 2014-re (az IMF becslése szerint) körülbelül 100 százalékra emelkedett.

## FELERŐSÖDŐ VITÁK

Sok ország van, ahol az államadósság olyan szinteken jár, amelyeken legutóbb a II. világháború végén láthattuk. Ezek a fiskális folyamatok ugyanakkor nem vették elejét azoknak az intenzív vitáknak, amelyek főként Európában, de az Egyesült Államokban és más OECD-

expanziós fiskális politikát követően annak reményében, hogy ezzel újra lendületet ad a gyenge növekedésnek. A következő években az egyetlen járható út a szerkezeti és intézményi reformok által támogatott fiskális konszolidáció valamilyen formája. Ezt a megállapítást három érv is alátámasztja.

## CSÖKKENT A FISKÁLIS MOZGÁSTÉR

Sok országnak, amely jelenleg a megszorítás szigorától szenved, a következő években kijózanító fiskális számokkal kell szembe-sülnie. Hogy egy példát említsünk: 2013-ban Spanyolország teljes finanszírozási igénye elérte a GDP 20 százalékát. Ennek kétharmada lejárató államadósság volt, a többi az állandósuló költségvetési hiány következménye. Az országnak emiatt mintegy 300 milliárd euró értékben kellett kötvényeket kibocsátania. (Az ideai adatok többé-kevésbé hasonlóak.) A finanszírozásnak ez a szintje kezelhető, amennyiben a globális gazdaság bővül, a befektetők optimisták, a fogyasztók pedig magabiztosak. Hatalmas kockázattá válik azonban, ha a befektetők úgy ítélik meg, hogy az adósság szintje fenntarthatatlan. Amennyiben ez bekövetkezik, a kamatok – akár bámulatos sebességgel – emelkedni fognak, és a kormányok többé nem lesznek képesek ésszerű költségek mellett biztosítani a finanszírozást. Magas adósságszintek mellett a fiskális mozgásteret a nemzetközi kötvénypiaci