

Pulay Gyula – Simon József

A közpénzügyi gazdálkodás makrogazdasági teljesítményének mérése

ÖSSZEFOGLALÓ: A közpénzügyi gazdálkodás teljesítményét a nemzetközi gyakorlatban leginkább a közpénzügyi rendszer alrendszerei működésének minőségi mutatói alapján értékelik. Az Állami Számvevőszék munkatársai egy olyan értékelési rendszert dolgoztak ki, amely alkalmas a közpénzügyi gazdálkodás teljesítményének mennyiségi mutatók alapján történő mérésére és a teljesítményt leginkább meghatározó tényezők hozzájárulásának számszerűsítésére. A cikk ezt a rendszert ismerteti. Emellett bemutatja, hogy miként lehetett az értékelési rendszert felhasználni a magyar állami eladósodottság folyamatos csökkentését veszélyeztető kockázatok elemzésére.

KULCSSZAVAK: közpénzügyi gazdálkodás, értékelési rendszer, mérés, állami eladósodottság

JEL-KÓDOK: H61, H68, E62, P48

DOI: https://doi.org/10.35551/PSZ_2020_k_1_2

Magyarországon az elmúlt évtizedekben a költségvetés bevételei a GDP mintegy 45 százalékát tették ki, kiadásai pedig még e szintnél is magasabbak voltak. Következésképpen a magyar gazdaság teljesítményét jelentősen befolyásolja a közpénzügyi gazdálkodás teljesítménye. Az állami újraelosztás aránya az Európai Unió egyes tagállamaiban 35 és 60 százalék között változik, de mindenhol elég magas ahhoz, hogy a gazdaság teljesítményére jelentős hatást gyakoroljon. Hasonló a helyzet a világ legtöbb országában, mivel az állam szerepe a II. világháború óta – jelentős regionális különbségekkel és időben hullámzó mértékben – tendenciájában növekszik. Ezért közgazdászok évtizedek óta foglalkoznak a közpénzügyi gaz-

dálkodás teljesítménye mérésének és értékelésének a kérdéskörével. Ebben a cikkben egy módszert mutatunk be a közpénzügyi gazdálkodás makrogazdasági teljesítményének mérésére.

A MEGOLDANDÓ FELADAT MEGHATÁROZÁSA

Mindenekelőtt a címben szereplő fogalmak tartalmát szükséges tisztáznunk. Ezekre ugyanis a szakirodalomban számos definíció létezik. Nem célunk ezeknek a sokoldalú bemutatása, csak azt ismertetjük, hogy – nemzetközileg elfogadott definíciókra támaszkodva – mi milyen tartalommal használjuk e fogalmakat.

A közpénzügyek „*olyan pénzmozgással járó folyamatok, ahol a pénzeszközök mozgását köz-*

Levelezési e-cím: szvpulay@uni-miskolc.hu

hatalommal rendelkező szervek szabályozzák a közfeladatok ellátása, közszükségletek kielégítése érdekében, a GDP jelentős részének központosításával, illetve ezek újraelosztásával, az államháztartás alrendszerei útján. A közpénzügyek keretében az állam fizetési kötelezettségeket állapít meg, amelyek a pénzügyi fedezetét biztosítják a közfeladatok ellátásának, a közszükségletek kielégítésének” (Orosz, 2017).

Közpénzügyi gazdálkodás alatt a közpénzek beszedését és felhasználását értjük. Egy részletesebb meghatározás szerint „a közpénzügyi gazdálkodás elegendő erőforrás begyűjtése a gazdaságból, és annak eredményes és hatékony elosztása és felhasználása. A gazdálkodás magában foglalja az erőforrások generálását, elosztását, kifizetését és használatát” (Fung, 2012).

A vállalati gazdálkodásban pénzügyi teljesítmény alatt azt értik, hogy a vállalat teljesítette-e, illetve megvalósítja-e pénzügyi céljait. Tágabb értelemben pedig az jelenti, hogy a szervezet pénzügyileg egészséges, például likviditása folyamatosan biztosított, követeléseinek és kötelezettségének a lejáratú szerkezete összhangban van, eladósodottsága a saját forrásaihoz képest biztonságos mértékű. Lényegében a közpénzügyi gazdálkodás teljesítménye is ugyanígy közelíthető meg, azaz egyfelől jelenti a kitűzött közpénzügyi célok teljesítését, másfelől a közpénzügyi helyzet kiegyensúlyozottságát.

A közpénzügyi menedzsment különböző szinteken zajlik: az intézmények, az önkormányzatok, a minisztériumok területén, valamint a teljes kormányzat szintjén. A közpénzügyi gazdálkodás teljesítménye mindegyik szinten értelmezhető. A cikkben bemutatott módszer alapvetően a kormányzati szintű teljesítmény mérését célozza meg, azaz azt kívánja mérni és értékelni, hogy a közpénzügyek makrogazdasági célkitűzései teljesültek-e, és a közpénzügyi helyzet makrogazdasági szinten egészségesnek (például kiegyensúlyozottnak, kevésbé sérülékenynek) tekinthető-e.

A KÖZPÉNZÜGYI GAZDÁLKODÁS TELJESÍTMÉNYE MÉRÉSÉNEK NEMZETKÖZI TAPASZTALATAI

A közpénzügyi gazdálkodás (menedzsment) teljesítményének értékelésére nemzetközi szervezetek több módszertant, keretrendszert is kidolgoztak. Ezek elsődleges célja az volt, hogy az általuk pénzügyileg (segélyekkel, kedvezményes kölcsönökkel) támogatott országok közpénzügyi gazdálkodási rendszerét megerősítsék. Nyilvánvalóvá vált ugyanis, hogy ezek az országok csak akkor tudják a támogatást jól hasznosítani, ha az állam minden szinten felelősen gazdálkodik a (köz)pénzekkel. A kialakított úgynevezett diagnosztikai felülvizsgáló rendszerek a közpénzügyi gazdálkodás gyenge pontjainak a feltárását célozták meg. Az ilyen rendszerek kidolgozásának sorát a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank által közösen kidolgozott úgynevezett közkiadásokat nyomon követő és értékelő rendszer (*Public Expenditure Tracking Assessment*) nyitotta meg. Ezt a rendszert leginkább eladósodott országok közpénzügyi gazdálkodási teljesítményének értékelésére használták. A rendszer 16 indikátor segítségével elsősorban azt követte nyomon, hogy az adósság elengedése révén felszabaduló pénzt az adott ország a szegénység mérséklésére használja-e fel.

Később több más rendszert is megalkottak. Ezek közül néhány a teljes közpénzügyi gazdálkodás teljesítményét értékeli, míg mások csak valamely aspektusát. Ugyanakkor az értékeléseket nemcsak a fejlődő országok közpénzügyi gazdálkodására nézve végzik el. A teljesség igénye nélkül megemlíthetjük a következőket:

- a Nemzetközi Valutaalap Közpénzügyi átláthatósági kódexe, és az ennek betartását értékelő módszertan,
- a Világbanknak az egyes országok pénzügyi elszámoltathatóságát értékelő rendszere,

- az ENSZ (United Nations Development Programme, UNDP) által kidolgozott – az egyes országok átláthatóságát és elszámoltathatóságát értékelő – rendszere.

A közpénzügyi gazdálkodás egyes aspektusait értékelő rendszerek közé sorolható az *Open Budget Survey* (Nyílt Költségvetés Felmérés), amelyet egy civil szervezet, az *International Budget Partnership* működtet és végez kétévenként felmérést a költségvetési folyamat átláthatóságáról, mintegy 100 országra, köztük Magyarországra is kiterjedően. Az Open Budget Surveyről és a Nemzetközi Valutalap Közpénzügyi átláthatósági kódexéről részletes információkat ad az Állami Számvevőszék munkatársainak 2019 márciusában megjelent elemzése (Pulay at al., 2019).

A közpénzügyi gazdálkodás (menedzsment) teljesítményének mérésére a Világbank, a Nemzetközi Valutalap, az Európai Bizottság, valamint az Egyesült Királyság, Franciaország, Norvégia és Svájc illetékes minisztériumai egy szakmai szervezetet hoztak létre Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA) elnevezéssel, amely 2005-ben hozta nyilvánosságra a Közpénzügyi Gazdálkodás Teljesítménye Mérésének Keretrendszerét (*Public Financial Management Performance Measurement Framework*), amelyet 2011-ben megújítottak. Ez utóbbi 28 indikátor segítségével következő három dimenzióban méri a közpénzügyi gazdálkodás eredményességét.

① A közpénzügyi gazdálkodási rendszer outputja: az idetartozó indikátorok (összesen négy) bemutatják a közvetlen eredményeket, azáltal, hogy a tényleges kiadásokat és bevételeket hasonlítják össze az eredeti jóváhagyott költségvetési előirányzatokkal, valamint a (kiadási) előirányzat-maradványok szintjét és változását jelzik.

② A közpénzügyi gazdálkodási rendszer keretszempozíciós jellemzői: ezek az indikátorok (összesen hat) a rendszer olyan jellemzőit ragadják meg (például az átláthatóságot), ame-

lyeknek a költségvetési ciklus minden szakaszában érvényesülnie kell.

③ Költségvetési ciklus jellemzői: ezek az indikátorok (összesen 18) rögzítik a központi költségvetési ciklusban kulcsszerepet játszó rendszerek, folyamatok és intézmények jellemzőit.

Nem célunk a közpénzügyi gazdálkodás teljesítménymérése különböző módszereinek részletes ismertetése. A tömör bemutatással csak azt akartuk érzékeltetni, hogy a közpénzügyi gazdálkodás teljesítménye mérésének nemzetközi gyakorlatában az egyes alrendszerek teljesítményének minőségi értékelése dominál, amelyet kiegészítenek a parciális teljesítményt mérő mennyiségi indikátorokra alapozott értékelések.

A KÖZPÉNZÜGYI GAZDÁLKODÁS TELJESÍTMÉNYÉNEK SZÁMSZERŰ MÉRÉSE

A közpénzügyi gazdálkodás teljesítménye minőségi értékelésének fontosságát nem vitatva egy olyan módszert mutatunk be, amely számszerűsített mutatók alapján értékeli a közpénzügyi gazdálkodás makrogazdasági szintű teljesítményét. (A mennyiségi mutató helyett szándékosan használjuk a számszerűsített mutató kifejezést, mivel több esetben a közpénzügyi gazdálkodás minőségi jellemzőit próbáltuk meg számszerű mutatókkal megragadni.) Ehhez mindenekelőtt egy szintetikus teljesítménymutatóra van szükség, amely jól fejezi ki a közpénzügyi gazdálkodás komplex teljesítményét.

Létezik-e a közpénzügyi gazdálkodásnak szintetikus teljesítménymutatója?

A közpénzügyi gazdálkodás egyes résztevékenységei teljesítményének az értékelése még nem jelenti a tényleges teljesítmény mérését.

Ha ezt akarjuk mérni, akkor először arra a kérdésre kell választ találnunk, hogy mit tekintünk a közpénzügyi gazdálkodás makroszintű teljesítményének? Erre a kérdésre a közgazdaságtudomány többféle választ is tudna adni. Magyarországon azonban egyértelmű a helyzet, mivel Magyarország Alaptörvényének „Közpénzügyek” című fejezete meghatároz egy szabályt, amelyet az Országgyűlésnek be kell tartania a központi költségvetés elfogadása során. Az Alaptörvény 36. cikke (4) és (5) bekezdéseiben rögzített úgynevezett államadósság-szabály a következő:

„(4) Az Országgyűlés nem fogadhat el olyan központi költségvetésről szóló törvényt, amelynek eredményeképpen az államadósság meghaladná a teljes hazai össztermék felét.

(5) Mindaddig, amíg az államadósság a teljes hazai össztermék felét meghaladja, az Országgyűlés csak olyan központi költségvetésről szóló törvényt fogadhat el, amely az államadósság a teljes hazai össztermékhez viszonyított arányának csökkentését tartalmazza.”

A szabályból kiolvasható, hogy van egy mutatószám, mégpedig az államadósság és a bruttó hazai termék hányadosa, aminek az évről évre történő csökkentése alkotmányos követelmény az Országgyűléssel szemben. Egy kétharmados törvény, a 2011. évi CXCV. törvény Magyarország gazdasági stabilitásáról (a továbbiakban: Gst.) egészen pontosan meghatározza e mutató számlálója és nevezője kiszámításának a módját is. E törvény 5. § (1) bekezdése egyértelművé teszi, hogy az államadósság-mutató csökkentését a költségvetés végrehajtása során is be kell tartani, mivel előírja, hogy „(1) A Kormány a féléves adatok alapján felülvizsgálja az adósságszabály érvényesülését, melynek eredményéről tájékoztatja az Országgyűlés illetékes bizottságát és a Költségvetési Tanácsot. A felülvizsgálat eredményeként a Kormány a központi költségvetésről szóló törvény módosítására törvényjavaslatot nyújt be az Országgyűlésnek, ha

a) a viszonyítási év utolsó napján fennálló ál-

lamadósság, illetve a viszonyítási év bruttó hazai termék előzetes tényadatai, vagy

b) az államháztartási, makrogazdasági folyamatok alapján a költségvetési év utolsó napján várható államadósság, illetve a költségvetési év bruttó hazai termék várható adata olyan irányban tér el a központi költségvetésről szóló törvényben meghatározott adatoktól, amely az államadósság-mutató növekedését eredményezné.”²¹

A Gst. 6. paragrafusa is erősíti az államadósság-mutató teljesítménymutató jellegét, mivel az itt rögzített előírások szerint a mutató számlálójának számításánál figyelmen kívül kell hagyni az államadósságra ható több olyan tényezőt (például a forint árfolyamának alakulását, az Európai Unió által támogatott programok uniós finanszírozása éven túli beérkezését), amelyekre a kormánynak lényegében nincs befolyása.

Feltehető a kérdés, hogy egy mutatószámnak, illetve a mutatószám javítása kötelezettségének a legmagasabb szintű jogszabályokban történő rögzítése önmagában jelenti-e azt, hogy a mutatószám alkalmas a közpénzügyi gazdálkodás teljesítményének a mérésére. Erre azt válaszolhatjuk, hogy a maastrichti kritériumok egyike is az államadósság és a GDP hányadosának alakulásra fogalmaz meg követelményt (nem lehet nagyobb, mint 60 százalék), ami azt jelenti, hogy az államadósság/GDP mutató az Európai Unió minden tagállamában a közpénzügyi gazdálkodással szembeni teljesítménykritériumaként (is) szolgál.

Szintén felvethető, hogy a közpénzügyi gazdálkodásnak csak a mutató számlálójára van viszonylag közvetlen hatása, a nevező alakulása független a közpénzügyi gazdálkodástól. Ez azonban nagyon nincs így. Ha ugyanis a közpénzügyi gazdálkodás teljesítményét csak az államadósság alakulásán keresztül mérnénk, akkor azok az intézkedések is teljesítménynek tűnnének, amelyek a költségvetési hiányt és ezen keresztül az államadósságot csökkentik, viszont a GDP növekedését visszafogják.

Ez pedig nem lenne helyes, mivel a közpénzek beszédésénél és felhasználásánál egyaránt arra kell törekedni, hogy azok a GDP alakulására is pozitívan hassanak.

Mindezek alapján a magyar közpénzügyi gazdálkodás makroszintű szintetikus teljesítménymutatójaként a Gst. szerinti államadósság-mutatót használjuk. Az 1. táblázat bemutatja, hogy államadósság-szabály hatályba lépése óta ez a mutató miként alakult.

A táblázatból leolvasható, hogy a mutató értéke 2012 óta folyamatosan javult. Következésképpen a közpénzügyi gazdálkodás több év viszonylatában is teljesítette az állami eladósodottság csökkentésének alkotmányos követelményét. Természetesen az államadósság-mutató alakulására számos a közpénzügyi gazdálkodástól független tényező is hatott, azaz az eredményességet nem lehet csak a közpénzügyi gazdálkodásnak tulajdonítani. A közpénzügyi gazdálkodás teljesítményének precízebb értékelése érdekében célszerű elkülöníteni azokat a jelentősebb tényezőket, amelyek az államadósság-mutató változását befolyásolták. A következő alfejezet ennek a módszerét ismerteti.

A közpénzügyi gazdálkodás szintetikus teljesítménymutatójának tényezőkre bontása az értékfamodell segítségével

A versenyszféra vállalatai teljesítményének mérése sok évtized óta napirenden van. A közgazdaságtanban általános az a vélekedés, hogy a versenyszféra vállalatainak teljesítményét – minden zavaró körülmény ellenére – legjobban a vállalat vagyonarányos nyeresége fejezi ki, mivel a vállalat tulajdonosai ennek a mutatónak a növekedésében érdekeltek. Legközvetlenebbül ez a mutató van hatással a vállalat piaci (tőzsdéi) értékének alakulására, illetve a tulajdonosoknak fizetendő osztaléokra. Ugyanakkor a vállalat teljesítménymenedzsmentje szempontjából az egyik lényeges kérdés az, hogy a vállalati gazdálkodás egyes tényezői milyen módon járultak hozzá e mutató javulásához. Ennek a kérdésnek a megválaszolásához dolgozták ki az úgynevezett „értékfamodellt” (teljes fordításban értékteremtő tényezők fája modell) a McKinsey nemzetközi tanácsadó cég munkatársai, *Tim Koller, Marc Goedhart és David Wessels* a *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* című könyvükben. A modell felépítését az 1. ábra mutatja be.

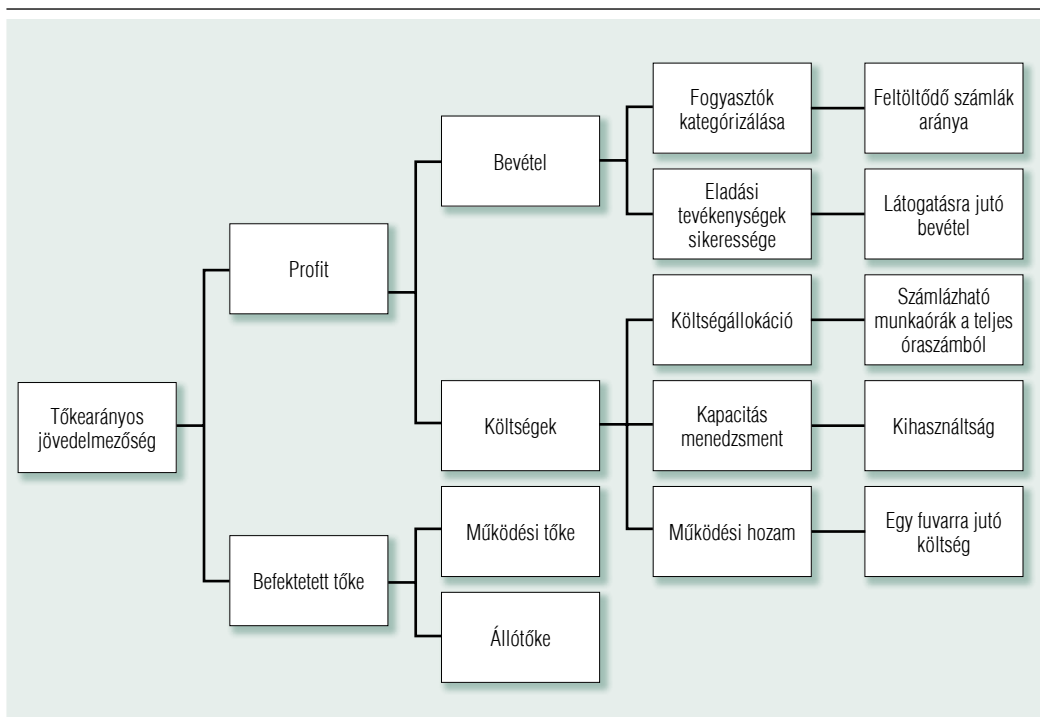
1. táblázat

AZ ÁLLAMADÓSSÁG-MUTATÓ ÉRTÉKÉNEK ALAKULÁSA 2011 ÉS 2018 KÖZÖTT

Év	Az államadósság-mutató értéke az év végén (%)
2011	80,8
2012	79,2
2013	77,7
2014	74,1
2015	73,9
2016	72,3
2017	71,9
2018	69,0

Forrás: zárszámadási törvények 2012–2018

AZ EREDETI VALUE DRIVER TREE MODELL



Forrás: Koller (1994) 4. ábra

A modell az elemzés középpontjába a tőkearányos jövedelmezőséget állítja, majd ezt a mutatót – a fa első elágazásaként – szétbontja az ezt meghatározó két komponensre. Ettől kezdve külön lehet elemezni a mutató számlálójára, illetve a nevezőjére ható tényezőcsoportokat. Ezért az „értékfa” második elágazásaként a számlálóra és a nevezőre közvetlenül ható jelentős tényezőcsoportok azonosítása történik meg. Majd harmadik elágazásaként a tényezőcsoportok tényezőit is azonosítani lehet. (Elvileg az értékfa elágaztatása még tovább tarthat, de a negyedik elágazásnál már nehezen kezelhető mennyiségű elemmel kellene dolgozni.) Végül a harmadik elágazásnál azonosított tényezőkhöz olyan indikátorokat kell rendelni, amelyek az adott tényezők értékének alakulását jól jellemzik. Látható, hogy a modell három lépésben (elágazásban) képes azonosítani

a vállalat teljesítményére ható legfontosabb tényezőket és mérni azok hatását az összteljesítményre.

Természetesen egyáltalán nem mindegy, hogy a módszer alkalmazása során milyen elvek szerint bontják szét az egyes komponenseket, tényezőcsoportokat. Matematikailag kétféle felbontás létezik: a hányadosra (szorzatra) bontás, és a különbségre (összegre) bontás. Az első esetben az A/B típusú mutatószámot bontjuk fel A -ra és $1/B$ -re, vagy az $A \times B$ típusú mutatószámot A -ra és B -re. A másik esetben a $C = (A + B)$ vagy $C = (A - B)$ típusú felbontásokkal dolgozhatunk. Az ábrán az első elágazás az A/B hányadost bontja fel A -ra és $1/B$ -re, majd a második elágazás A -t bontja fel $(C - D)$ -re, illetve B -t bontja fel $(B1 + B2)$ -re. A felbontás azonban nem lehet mechanikus, azt mindig az határozza meg, hogy az egyes komponen-

sek, tényezőcsoportok és tényezők között milyen közgazdaságilag értelmezhető kapcsolatok vannak. A különbségre (összegre) akkor célszerű bontani, ha az összetétel változásának van közgazdasági jelentősége. Míg a hányadosra (szorzatra) bontás akkor indokolt, ha az intenzitás (X tényező egységére Y tényező hány egysége esik) változásának van közgazdasági tartalma.

A felbontás eredményeként számos tényezőt tudunk azonosítani. Egy matematikai modell ezekkel kivétel nélkül számolna. E modell célja azonban az, hogy a szintetikus teljesítménymutatóra legjelentősebb hatást gyakorló kulcsfontosságú értékteremtő tényezőket (angolul *value driver*) kiválassza, és azoknak a változását mérje a tényezőkhöz rendelt indikátorok segítségével. Az első számú ábra harmadik elágazása már csak ezeket a tényezőket tartalmazza. Ez azt jelzi, hogy a szakértői elemzés a modell alapján öt olyan tényezőt azonosított, amelyeknek az alakulására különösen oda kell figyelni. Ennek érdekében mindegyikhez hozzárendelt egy-egy indikátort, amely jól jellemzi az adott tényező alakulását.

A kulcsfontosságú értékteremtő tényezők kiválasztásánál három szempontot szükséges mérlegelni:

- a tényező változása lényeges hatást gyakoroljon a szintetikus teljesítménymutató alakulására,
- a tényező változását a szervezet közvetlenül tudja befolyásolni,
- a tényező változását kifejező indikátor kiszámításához megbízható adatok álljanak rendelkezésre.

A közpénzügyi gazdálkodás teljesítményének értékmódelje

A közpénzügyi gazdálkodás teljesítménye értékmódeljének megteremtése érdekében az államadósság-mutatót három szinten bon-

tottuk fel: komponensekre, tényezőcsoportokra és tényezőkre. A felbontás első két elágazását a 2. ábra mutatja meg.

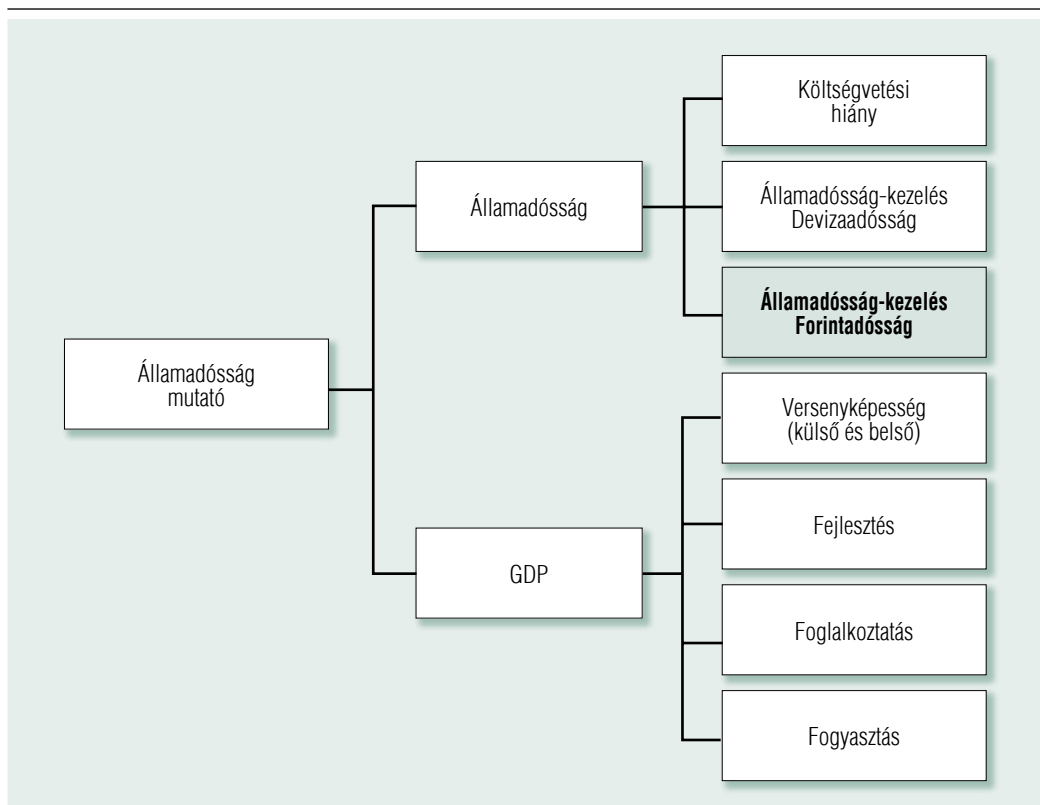
Látható, hogy az első elágazásnál az államadósság-mutató két komponensét (a számlálóját és a nevezőjét) választottuk szét, majd a második elágazásnál azokat a tényezőcsoportokat emeltük ki, amelyek az államadósság, illetve a GDP alakulására a legnagyobb hatást gyakorolják. Az államadósság változását két tényezőcsoport határozza meg, az első az adott év költségvetésének a hiánya, a másik pedig a már meglévő államadósságnak az a változása, amely nem jelenik meg a költségvetési hiányban. Mivel a devizaadósság és a forintadósság kezelése más-más technikákat igényel, az adósságkezelést már ezen a szinten két tényezőcsoportra bontottuk. A GDP három meghatározó összetevője a fogyasztás, a felhalmozás és a nettó export (az export és az import különbsége). Ez utóbbit a versenyképesség tényezőcsoporttal próbáltuk megragadni, míg a felhalmozást a fejlesztés tényezőcsoporttal közelítettük meg. A foglalkoztatás és a GDP között szoros kapcsolat van, így a foglalkoztatás tényezőcsoportját is szerepeltetjük a modellben.

A harmadik elágazásnál a tényezőcsoportokat tényezőkre bontottuk. Itt azonban már eltértünk a vállalati gazdálkodásban alkalmazott értékmódel logikájától. Az újítás az, hogy megkülönböztettünk mennyiségi, minőségi és fenntarthatósági jellegű tényezőket, hiszen a nemzetgazdasági teljesítmény nem jellemezhető kizárólag csak mennyiségi tényezőkkel.

A mennyiségi jellegű tényezőknek azokat tekintettük, amelyeknek a változása közvetlenül mennyiségileg is megjelenik az államadósságban vagy a GDP-ben. További sajátosságuk, hogy az államadósság-mutató alakulását elsősorban rövid távon befolyásolják.

A minőségi jellegű tényezők közvetett módon befolyásolják az államadósság-mutatót. Az azokat magában foglaló tényezőcsoport teljesítményét azonban jelentősen befolyásolják.

A KÖZPÉNZÜGYI GAZDÁLKODÁS TELJESÍTMÉNYÉNEK ÉRTÉKFAMODELLJE



Forrás: saját szerkesztés

Ugyanakkor hatásuk általában nem azonnal, hanem tipikusan középtávon nyilvánul meg.

A fenntarthatósági jellegű tényezők az őket magukban foglaló tényezőcsoport folyamatainak általános keretfeltételeit fejezik ki. Jellemzően a gazdasági folyamatok hosszabb távú folyamataira hatnak. További sajátosságuk, hogy változásuk iránya és ennek mértéke is visszahat a mennyiségi és minőségi jellegű tényezők alakulására.

Az értékfamodell harmadik elágazásánál megkülönböztetett tényezőket, az az azokhoz rendelt indikátorokat a 2. táblázatban foglaltuk össze. A táblázatban félkövér kiemeléssel szerepelnek a fenntarthatósági, dőlt betűvel a minőségi, normál betűtípussal pedig a mennyiségi jellegű tényezők.

A tényezők, illetve a hozzájuk rendelt indikátorok kiválasztásánál az alapvető logikai és szakmai összefüggések figyelembevétele mellett arra törekedtünk, hogy a közpénzügyi gazdálkodás értékelésére nemzetközileg elfogadott tényezőket építsünk be a modellbe. Ennek érdekében áttekintettük az Európai Bizottság, az ENSZ és az OECD által kidolgozott, valamint a gazdasági és költségvetési folyamatok monitoringjára alkalmazott mutatószámrendszereket.

Az Európai Bizottság 2011-ben a makrogazdasági egyensúlyhiány korai felismerésére és nyomon követésére riasztási mechanizmust hozott létre, amely tizennégy mutatóból álló eredménytábla használatán alapul. Az eredménytábla makrogazdasági és makroszintű pénzügyi mutatókból áll. Az egyes muta-

AZ ÉRTÉKFAMODELL TÉNYEZŐCSOPORTJAI, TÉNYEZŐI ÉS INDIKÁTORAI

Tényező-csoportok	Tényezők	Indikátorok (mutatók)
Költségvetési hiány	Bevételek centralizálása	Centralizációs arány változása
	<i>Eredmény szemléletű hiány</i>	<i>Kormányzati szektor uniós módszertan szerinti hiányának változása a GDP százalékában</i>
	Pénzforgalmi szemléletű hiány	Elsődleges költségvetési egyenleg változása a GDP százalékában
Államadósság-kezelés – Devizaadósság	Árfolyamkitettség	Devizaadósság teljes adóssághoz viszonyított arányának változása
	<i>Kockázati értékelés</i>	<i>Eurókötvény felárának változása</i>
	Árfolyam-érzékenység	Árfolyam-érzékenység változása
Államadósság-kezelés – Forintadósság	Hosszú távú finanszírozhatóság	Referenciahozamok „széttartásának” változása
	<i>Finanszírozás biztonsága</i>	<i>Forintadósság durációjának változása</i>
	Finanszírozás költsége	Kamatkiadások változása a GDP százalékában
Versenyképesség (külső és belső)	Export versenyképesség	Exportpiaci részesedés változása
	<i>Befektetési versenyképesség</i>	<i>Nettó nemzetközi befektetési pozíció változása</i>
	Importtal szembeni versenyképesség	Folyó fizetési mérleg egyenlegének változása a GDP százalékában
	Ipari versenyképessége	Ipari termelés versenyképességének változása
	<i>Munkaerő versenyképessége</i>	<i>Munkaerőköltség változása</i>
	Szolgáltatások dinamikája	Szolgáltatások bruttó hozzáadott értékének változása
Fejlesztés	Vállalkozások fejlesztési hajlandósága	Vállalati hitelállomány változása
	Kutatás-fejlesztés támogatása	<i>K+F-ráfordítások változása a GDP százalékában</i>
	Állóeszköz-állomány bővülése	Bruttó állóeszköz-felhalmozás változása a GDP százalékában
Foglalkoztatás	Munkavállalási hajlandóság	Aktivitási ráta változása
	Munkaerőpiac rugalmassága	<i>Tartós munkanélküliségi ráta változása</i>
	Foglalkoztatási potenciál	Foglalkoztatási arány változása
Fogyasztás	Háztartások vagyonosodása	Háztartások pénzügyi eszközeinek állományváltozása
	Munkavállalói jövedelmek dinamikája	<i>Bruttó reálkeresetek változása</i>
	Lakossági fogyasztás	Háztartások fogyasztási kiadásainak változása

Forrás: saját szerkesztés

tószámokhoz tájékoztató küszöbértékek kapcsolódnak. A küszöbértékek szerepe, hogy a mutatószámok alakulását figyelembe véve a makrogazdasági kockázatokra rámutassanak.²

A Bizottság által alkalmazott indikátorok közül a következőket építettük be a modellbe:

- exportpiaci részesedés változása,
- nettó nemzetközi befektetési pozíció változása³,
- folyó fizetési mérleg egyenlegének változása a GDP százalékában,
- munkaerőköltség változása,
- aktivitási ráta változása.

A nemzetközi és hazai szervezetek (pl.: az OECD, az ENSZ, a hazai NFFT) és az egyes kutatóműhelyek (pl.: Nemzeti Közszolgálati Egyetem, Jó Állam Kutatóműhely) által kidolgozott, a fenntartható fejlődéshez és az általános gazdasági fejlődéshez kapcsolódó mutatószámok közül – a kiválasztási kritériumok figyelembevételével – a következő mutatókat építettük be a modellbe:

- elsődleges költségvetési egyenleg változása a GDP százalékában,
- K+F-ráfordítások változása a GDP százalékában
- bruttó állóeszköz-felhalmozás változása,
- foglalkoztatási arány változása,
- háztartások fogyasztási kiadásainak változása.

A további mutatószámok kiválasztása a hazai gazdasági és költségvetési rendszer sajátosságai figyelembevételével történt, természetesen annak alapján, hogy mekkora a közvetlen vagy közvetett hatásuk a gazdasági növekedésre, illetve az államadósság-mutató alakulására. Ezek a mutatók a következők:

- centralizációs arány változása,
- kormányzati szektor uniós módszertan szerinti hiányának változása a GDP százalékában,
- devizaadósság teljes adóssághoz mért arányának változása,
- forintadósság durációjának változása,

- ipari termelés versenyképességének változása,
- szolgáltatások bruttó hozzáadott értékének változása,
- háztartások pénzügyi eszközeinek állományváltozása,
- bruttó reálkeresetek változása.

A kiválasztott mutatószámok jellemzője, hogy idősoros adatokat jelentenek. Emiatt nem végezhető e körben klasszikus függetlenségvizsgálat. A mutatószámok értékei közötti korreláció (az idősorok együttmozgása) vizsgálata idősoros regresszióval, illetve a kointegráltság tesztelésével lehetséges. Az elvégzett statisztikai tesztelés eredménye alapján az indikátorpárok közötti kapcsolat nem tekinthető szignifikánsnak. Együttmozgás leginkább a „Centralizációs arány változása” és a „Kormányzati szektor uniós módszertan szerinti hiányának változása a GDP százalékában” mutatószámok esetén volt jellemző, de ennek nagyságrendje sem volt jelentős nagyságrendű.

A KÖZPÉNZÜGYI GAZDÁLKODÁS ÉRTÉKFA MODELLJÉNEK ALKALMAZÁSA KOCKÁZATELEMZÉSRE

A kidolgozott modell több célra is felhasználható. Egyrészt alkalmazható a közpénzügyi gazdálkodás egy adott időszakban mutatott teljesítményének és az ezt meghatározó tényezőknek az értékelésére. Másrészt a múltbéli tendenciák alapján a modell segítségével becslést lehet készíteni a jövőbeni várható változásokra is. Az Állami Számvevőszéknél (ÁSZ) a modellt az államadósság-csökkentés fenntarthatósága kockázatainak felmérésére dolgoztuk ki és alkalmaztuk, építve az e téren korábban végzett kutató és módszertani fejlesztő munkára.

A költségvetés makrogazdasági kockázatainak elemzésére az ÁSZ Fejlesztési és Módszertani Intézetének (későbbi nevén ÁSZ Kutató Intézet) munkatársai fejlesztettek ki módszer-

tant (lásd Báger, Pulay, 2008/a; Báger, Pulay, 2008/b; Báger, Galbács, Pulay, 2010; Pulay, 2011). Ennek célja a kormányzat által készített és a költségvetési törvényjavaslat alapját képező makrogazdasági prognózis kockázatainak értékelése volt. Az e módszertan segítségével végzett elemzés végső soron a tervezet költségvetési hiánycél teljesíthetőségének makrogazdasági kockázatait tárta fel. A módszertan abból indult ki, hogy a múltban megkezdődött tendenciák a következő években is tovább élnek, így elsősorban e tendenciák feltárásával és jövőbeni hatásuk számszerűsítésével mutatott rá a kockázatokra. Az ÁSZ minden évben véleményezi a költségvetési törvényjavaslat megalapozottságát, így a módszertan és az ennek segítségével készített elemzések a számvevőszéki véleményezés során hasznosultak. A 2008. és 2009. évi költségvetési törvényjavaslat makrogazdasági kockázatait értékelő elemzéseket az ÁSZ elnöke benyújtotta az Országgyűlés részére is. 2009-től kezdve a költségvetési törvényjavaslat makrogazdasági megalapozottságának értékelése a Költségvetési Tanács (KT) feladatává vált. Az ÁSZ e feladat támogatására készíti a KT részére elemzéseket. Az ÁSZ FEMI munkatársai által kidolgozott kockázatalapú megközelítés számos eleme beépült abba a módszertanba (Állami Számvevőszék, 2014), amellyel az ÁSZ 2014 óta a költségvetési törvényjavaslat véleményezését végzi.

A kockázatelemzés fókuszának áthelyezését az éves hiánycél elérhetőségéről az államadósság-mutató folyamatos csökkentésének fenntarthatóságára Magyarország költségvetési helyzetének gyökeres megváltozása is indokolta. Az ÁSZ FEMI munkatársai 2007-ben dolgozták ki makrogazdasági kockázatelemzési módszerüket, vagyis egy olyan időszakban, amikor a költségvetési hiánynak a GDP három százaléka alatt tartása megoldhatatlan problémát jelentett. Magyarországon 2002 és 2007 között a költségvetési hiány éves átlagban a GDP hét százaléka körül alakult. 2010-

tól azonban megkezdődött a költségvetés stabilizálása, amelynek eredményeként 2012-től a költségvetési hiány a GDP három százaléka alá csökkent, és tartósan az alatt maradt, azaz teljesítette az Európai Uniónak a kormányzati szektor hiányára vonatkozó előírását. A 2010 előtti és utáni költségvetési politikai alapvető különbségeit, az ezt eredményező költségvetési megújulást szemléletesen mutatja be *Kolozsi Pál Péter, Lentner Csaba és Parragh Bianka* cikke (Kolozsi, Lentner, Parragh, 2017.). A 2013. évet követően a költségvetési hiánycél teljesítése még nem akkora kihívás, hogy érdemes lenne csak erre kockázatelemzést végezni. Sokkal összetettebb és több kockázatot jelentő feladat az állami eladósodottság tartós mérséklése.

A kockázatelemzés fókuszának megváltoztatását leginkább az teszi szükségessé, hogy Magyarország Alaptörvényének elfogadása óta a közpénzügyi gazdálkodás központjában már nem az adott év költségvetési hiánycéljának elérése áll (természetesen ez továbbra is fontos cél), hanem az államadósság-szabály teljesítése. Ráadásul ezt a célt nemcsak egy-egy évben kell elérni, hanem az államadósság-mutató csökkentése folyamatos célkitűzés mindaddig, amíg az államadósság a GDP 50 százalékát meghaladja. Ebből adódóan a számvevőszéki kockázatelemzés célját is indokolt volt megváltoztatni. A fejlesztés egy olyan módszertan kidolgozására irányult, amelynek segítségével az államadósság-mutató folyamatos csökkentésének kockázatait lehet feltárni és értékelni. A cikk további részében ezt a módszert és az alkalmazásával végzett kockázatelemzés eredményeit mutatjuk be.

A fenntarthatóságot fenyegető kockázatok elemzése

A kockázatok két nagy csoportját különíthetjük el:

- a jövőbeni váratlan események kockázatát,
- a múltban már megkezdődött (kedvezőt-

len⁴) folyamatok jövőbeni eszkalációjának kockázatát.

Nézzünk egy példát! A kockázatok első csoportjába tartozik az, hogy valakinek ellopják az autóját, amellyel évek óta az utcán, a háza előtt parkol. A második csoportba pedig az, hogy a szabad ég alatti parkolás következtében a gépkocsi alvázában korróziós folyamat indult el, amely előbb-utóbb a gépkocsi használhatatlanná válását eredményezi, de ma még pontosan nem tudjuk, hogy ez mikor és pontosan miként következik be. Mindkét kockázat bekövetkezése súlyos kárt okoz, mindkettő ellen szükséges védekezni. Sőt, még a védekezés eszközei is hasonlóak lehetnek. (Például garaszt bérlünk, és abban tartjuk az autót.)

Ugyanakkor a két csoportba tartozó kockázatok elemzésének a megközelítésmódja lényegesen különbözik. Az első csoportba tartozó kockázatok esetében váratlan események bekövetkezését kell megbecsülni. Ezzel szemben a második csoportbeli kockázatoknál azt vesszük számba, hogy milyen károk (és milyen valószínűséggel) következhetnek be akkor, ha a múltban megkezdett folyamatok folytatódnak. Optimális esetben a kockázatelemzés két megközelítést szintetizálják, és arra a kérdésre is választ adnak, hogy milyen kockázatokkal jár, ha a múltbeli (negatív) folyamatok folytatódnak és a külső feltételek is megváltoznak (veszélyesebbé) válnak.

A második csoportba tartozó kockázatelemzést fenntarthatósági kockázatelemzésnek nevezzük, mivel arra a kérdésre keressük a választ, hogy a múltban elindult folyamatok mennyire veszélyeztetik a jövőt, azaz a jelen eredményeinek a fennmaradását. (Az elemzés arra is választ ad, hogy a múltban megkezdődött kedvező folyamatok mennyire járulhatnak hozzá az eredmények megőrzéséhez, sőt gyarapításához.) A kétféle kockázatelemzés eltérő megközelítésmódját a 3. és a 4. ábrák szemléltetik.

A 4. ábra rávilágít a teljesítménymérés és a múltbeli folyamatokban rejlő kockázatok fel-

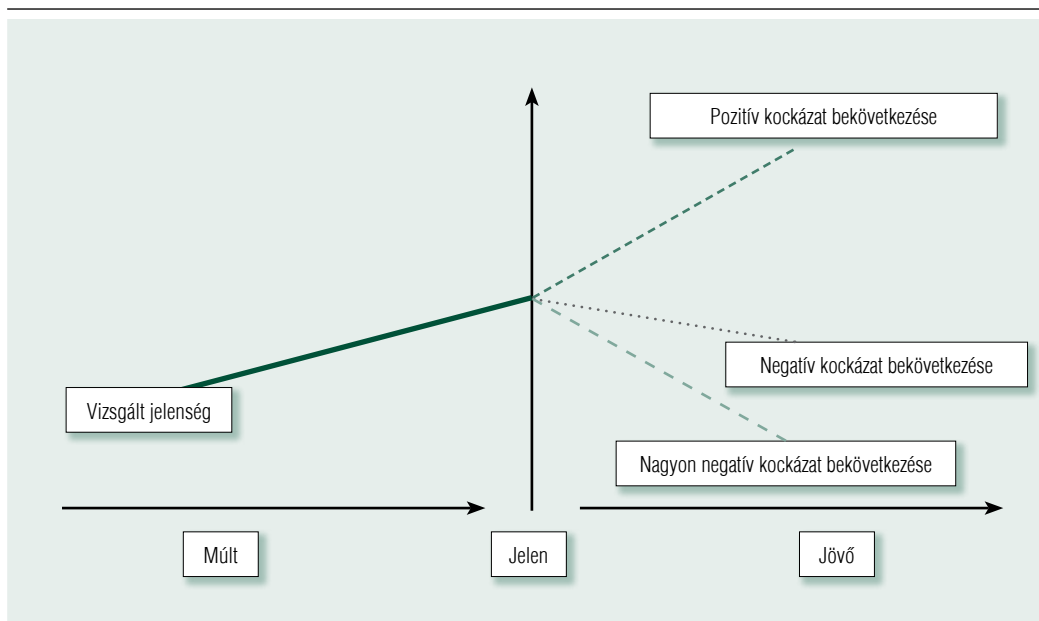
tárásának hasonlóságára. A múltbeli teljesítményhiány ugyanis a jövőre nézve kockázatot jelent. Például, ha a vizsgáteleknek csak a felét tanulom meg a vizsgára, akkor kétszer nagyobb valószínűséggel kapok elégtelent, mint ha a tételek háromnegyed részét megtanultam volna (minden más körülményt változtatlanul feltételezve). A teljesítményhiány tehát egyértelműen kockázatonővelő tényező, amely érvényes gazdasági folyamatokra is.

A múltbeli folyamatokban rejlő kockázatok feltárásához az értékfamodell alkalmazása megfelelő keretet biztosít, hiszen a vizsgált jelenségre ható tényezőket logikus rendszerbe sorakoztatja fel. További előnye, hogy elágazásokra osztott szerkezete lehetővé teszi az utolsó elágazáshoz tartozó tényezők esetében kimutatott kockázatok aggregálását a korábbi elágazási szinteken. Elemzésünk esetében ez azt jelentette, hogy a tényezők körében mért kockázatokot a tényezőcsoportok szintjén összesítettük, majd meg tudtuk azt is állapítani, hogy a kockázatok inkább az államadósság, vagy inkább a GDP tekintetében jelentkeznek. Végül eredményként számszerűsíteni tudtuk, hogy az államadósság-mutató folyamatos csökkentése szempontjából a vizsgált tényezők közül hányan a múltbeli alakulása valószínűsíti a jövőre nézve negatív, illetve pozitív kockázatot. A tényezőkhöz rendelt indikátorok múltbeli alakulását három évre visszamenőleg számítottuk ki, kivéve az exportpiaci részesedés változását, amelynek esetében öt évre visszamenőleg végeztük el a számításokat.

A kockázatot hordozó tényezők azonosításához azonban még egy feltételt meg kellett teremteni, meg kellett határozni, hogy az egyes tényezők esetében az indikátorok milyen mértékű változását tekintjük negatív vagy pozitív kockázatot hordozónak. Az indikátorok többségénél meghatároztunk egy olyan változási mértéket, amelynek kedvezőtlen irányban történő túllépését negatív kockázatnak, kedvező irányú túllépését pedig pozitív kockázatnak ér-

3. ábra

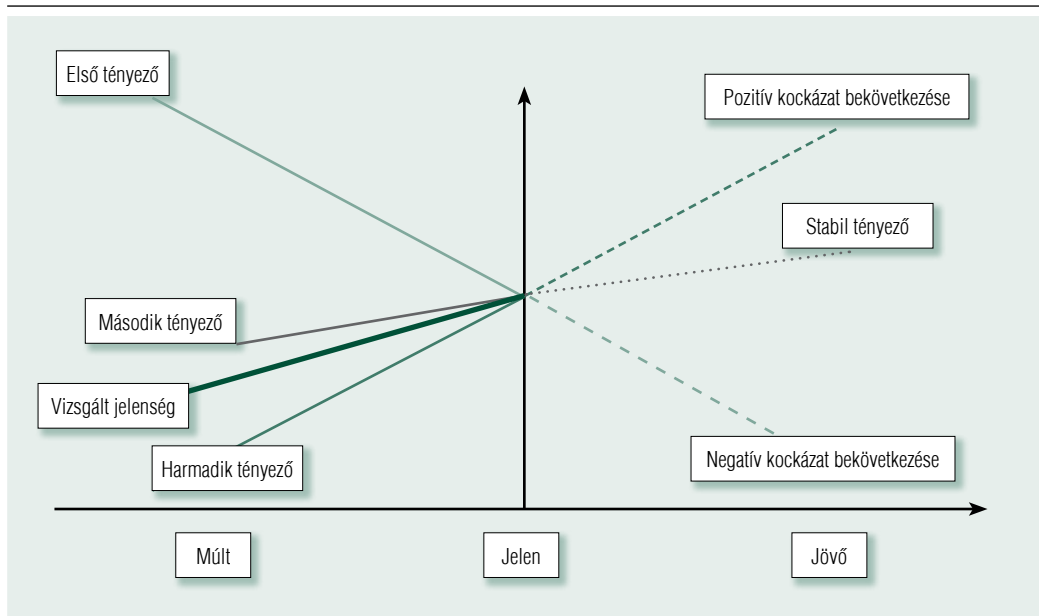
A JÖVŐBENI VÁRATLAN KOCKÁZATOK ELEMZÉSÉNEK SEMATIKUS ÁBRÁJA



Forrás: saját szerkesztés

4. ábra

A VIZSGÁLT JELENSÉG TÉNYEZŐKRE BONTÁSÁVAL VÉGZETT KOCKÁZATELEMZÉS SEMATIKUS ÁBRÁJA



Forrás: saját szerkesztés

tékeltük. Ha a változás a kettő közé esett, akkor a tényezőt stabilnak értékeltük. (Lásd 3. táblázat)

Más tényezők esetében a kockázat értékelése több feltételtől is függött, és nem volt azonos a negatív és a pozitív kockázat bekövetkezésének a mértéke. Ezeknek az indikátoroknak a negatív, illetve pozitív elmozdulást jelző határértékét a 4. táblázat tartalmazza.

A 3. és 4. számú táblázatokban szereplő határértékek meghatározása során a következő szempontokat vettük figyelembe:

- az indikátorok értékének elmúlt időszakban jellemző alakulása,
- az indikátorhoz tartozó tényező értékének, változásának elmúlt tíz évben tapasztalható átlagos nagyságrendje,
- az adott tényező és a kapcsolódó indikátor típusa és jellege,
- az egyes tényezők közötti közgazdasági összefüggések (pl. háztartások pénzügyi eszközeinek állományváltozása és a háztar-

tások fogyasztási kiadásainak változása között).

A kockázati tényezők értékelése valamennyi tényező elemzése során a következő minősítési rendszer alapján történt:

- stabil minősítést kapott a tényező, ha az indikátor értéke nem haladta meg a kritériumtáblázatban rögzített alsó és felső értéket, vagy a változást értékelő kritérium esetén az indikátor értéke nem változott,
- pozitív minősítést kapott a tényező, ha az indikátor kedvező irányba változott, és a változás meghaladta a meghatározott nagyságrendet, vagy az adott indikátor értéke a kritérium szerint meghatározott pozitív változási iránynak megfelelt,
- negatív minősítést kapott a tényező, ha az indikátor kedvezőtlen irányba változott, és a változás meghaladta a meghatározott nagyságrendet, vagy az adott indikátor értéke a kritérium szerint meghatározott negatív változási iránynak megfelelt.

3. táblázat

EGYES INDIKÁTOROK KOCKÁZATI ÉRTÉKELÉSÉNEK HATÁRÉRTÉKEI

Indikátor megnevezése	Kockázati határérték
Centralizációs arány változása	2,0 százalékpont
A kormányzati szektor uniós módszertan szerinti hiányának változása a GDP százalékában	0,5 százalékpont
Eurókötvény felárának változása	0,5 százalékpont
Árfolyam-érzékenység változása	15,0 százalékpont
Forintadósság durációjának változása	0,5 év
Kamatkiadások változása a GDP százalékában	0,5 százalékpont
Exportpiaci részesedés változása	3,0 százalékpont
Nettó nemzetközi befektetési pozíció változása	5,0 százalékpont
Folyó fizetési mérleg egyenlegének változása a GDP százalékában	0,5 százalékpont
Ipari termelés versenyképességének változása	2,0 százalékpont
Munkaerőköltség változása	5,0 százalékpont
Szolgáltatások bruttó hozzáadott értékének változása	0,3 százalékpont

Forrás: saját számítás és szerkesztés

TÖBB FELTÉTELLEL MEGHATÁROZOTT KOCKÁZATÉRTÉKELÉSI KRITÉRIUMOK

Indikátor megnevezése	Negatív kockázat határa	Pozitív kockázat határa
Elsődleges költségvetési egyenleg változása a GDP százalékában	Negatív előjelű vagy pozitív esetben a csökkenés legalább 0,5 százalékpont	Pozitív előjelű és a növekedés mértéke legalább 0,5 százalékpont
A devizaadósság teljes adóssághoz viszonyított arányának változása	1,5 százalékpont	A devizaadósság aránya legalább 1,5 százalékponttal csökken és a bruttó kamatkiadások a GDP arányában nem növekednek
A referenciahozamok „széttartásának” változása	A 10 éves referenciahozam növekedése mellett a csökkenés legalább 0,3 százalékpont	A 10 éves referenciahozam csökkenése mellett a növekedés legalább 0,3 százalékpont
A vállalati hitelállomány változása	Negatív érték	A növekedés mértéke legalább a GDP 1 százaléka
K+F-ráfordítások változása a GDP százalékában	Negatív érték	A növekedés legalább 0,3 százalékpont
A bruttó állóeszköz-felhalmozás változása a GDP százalékában	Negatív érték	A növekedés mértéke legalább 5 százalékpont
Az aktivitási ráta változása	Negatív érték	A növekedés legalább 1 százalékpont
A tartós munkanélküliségi ráta változása	Pozitív érték	A csökkenés mértéke legalább 0,5 százalékpont
A foglalkoztatási arány változása	Negatív érték	A növekedés legalább 1 százalékpont
A háztartások pénzügyi eszközeinek állományváltozása	Csökkenő tendencia és a háztartások fogyasztási kiadásai nem növekednek	A növekvő tendencia és a háztartások fogyasztási kiadásai növekednek
A bruttó reálkeresetek változása	Negatív érték	A növekedés legalább 3 százalékpont
A háztartások fogyasztási kiadásainak változása	Negatív érték	A növekedés mértéke legalább 3 százalékpont

Forrás: saját számítás és szerkesztés

Az egyes tényezőcsoportok kockázati minősítése a hozzájuk tartozó tényezők kockázati értékei alapján történt, a következő szabályok szerint:

- amennyiben a mennyiségi, a minőségi és a fenntarthatósági tényező ugyanazt az értékelést mutatta, a minősítés ezen értékeléssel megegyezett,
- amennyiben a mennyiségi és a minőségi tényező értékelése azonos volt, de a fenntarthatósági tényező ettől eltérő, akkor a két azonos minősítés szerint történt a tényezőcsoport értékelése,

amennyiben a mennyiségi és a minőségi tényező értékelése eltérő volt, akkor a fenntarthatósági tényező minősítése szerint alakult ki a tényezőcsoport minősítése.

Az államadósság és a versenyképesség tényezőcsoportok esetén az előzőekben bemutatott módszer kiegészült azzal, hogy a két-két mennyiségi és a minőségi tényező értékelése alapján történt a tényezőcsoport minősítése.

nyiségi, minőségi és fenntarthatósági tényező minősítését vettük figyelembe az együttes értékelés során. A versenyképesség tényezőcsoport esetében külön-külön is értékelésre került külső és a belső versenyképesség. Ennek értékelési módszere megegyezett a tényezőcsoportok minősítésének módszerével.

Az államadósság-mutató értékét meghatározó két első szintű tényező – azaz az államadósság és a GDP – értékelése az egyes tényezőcsoportok minősítése alapján történt. Az együttes kockázati értékelés a többségben lévő minősítések alapján került meghatározásra. Az államadósság, illetve a GDP együttes pozitív minősítéséhez önmagában a tényezőcsoportok stabil minősítése nem volt elegendő, mindenképpen szükség volt pozitív minősítésű tényezőcsoportra.

A kockázatelemzés átfogó eredménye

A tényezőcsoportok és a tényezők minősítését az 5. táblázat foglalja össze.

A KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNY TÉNYEZŐCSOPORT két tényezője, a centralizációs arány és a kormányzati szektor uniós módszertan szerinti hiánya esetében nem merült fel kockázat. Az elsődleges költségvetési egyenleg indikátorának értéke viszont negatív kockázatot jelez. A 2017. évi negatív elsődleges (pénzforgalmi) költségvetési egyenleg oka az uniós támogatások központi költségvetésből történő megelőlegezése. Ez a költségvetési hiányt és ezáltal az államadósságot rövid távon növelte, amely növekményt azonban az uniós források későbbi beérkezése jellemzően semlegesíti.

AZ ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉST JELLEMZŐ KÉT TÉNYEZŐCSOPORT esetében negatív kockázat nem merült fel a tényezők esetében. Pozitív kockázatot jelentett a devizaadósság részarányának csökkenése és a forintárfolyam ingadozásának jelentős mérséklődése. A 2018. évtől kezdődően a pénzpiacokon megfigyelhető a hozamok emelkedése, amelynek folytatódása a következő években növeli majd az államadóssághoz kapcsolódó kamatkiadásokat.

5. táblázat

A TÉNYEZŐCSOPORTOK ÉS A TÉNYEZŐK MINŐSÍTÉSE

Tényezőcsoport megnevezése	Tényezőcsoport minősítése	Fenntarthatósági tényező	Minőségi tényező	Mennyiségi tényező
Költségvetési hiány	Stabil	Stabil	Stabil	Negatív
Államadósság-kezelés – Devizaadósság	Pozitív	Pozitív	Stabil	Pozitív
Államadósság-kezelés – Forintadósság	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil
Versenyképesség külső	Pozitív	Stabil	Pozitív	Pozitív
Versenyképesség belső	Stabil	Stabil	Negatív	Pozitív
Fejlesztés	Stabil	Pozitív	Stabil	Stabil
Foglalkoztatás	Pozitív	Pozitív	Pozitív	Pozitív
Fogyasztás	Pozitív	Pozitív	Pozitív	Pozitív

Forrás: Pulay, Simon, Nagy, Ördögh, Fodor (2019) 4. oldal alapján saját szerkesztés

AZ ÁLLAMADÓSSÁG egésze kockázati szempontból stabilnak minősíthető az előző három tényezőcsoport két stabil és egy pozitív minősítése alapján. Az államadósság nominális növekedése folytatódott, de az államadósság szerkezete a sérülékenység szempontjából sokkal kedvezőbbé vált.

A VERSENYKÉPESSÉG KÜLSŐ TÉNYEZŐCSOPORTJÁNAK pozitív minősítést a folyó fizetési mérleg többlete, és a nettó nemzetközi befektetési pozíció javulása eredményezte. Az exportpiaci részesedés összességében stabilan alakult.

A VERSENYKÉPESSÉG BELSŐ TÉNYEZŐCSOPORTJÁNAK három tényezője eltérő minősítést kapott. Az ipari termelés versenyképessége változásának stabil minősítése arra vezethető vissza, hogy az ipari termelés bővülése a 2016. évben lelassult, az ipar munkaerőköltségének növekedését pedig a termelékenység emelkedése a 2017. évben sem tudta ellensúlyozni, a termelés ismét dinamikus bővülés ellenére sem. A munkaerőköltség dinamikus növekedése negatív kockázati tényezőt jelent a versenyképesség szempontjából. Pozitív minősítést kapott a szolgáltatások bruttó értékének alakulása tényező, amely növekvő dinamikát mutatott a vizsgált időszakban.

A FEJLESZTÉS TÉNYEZŐCSOPORT esetén pozitív kockázati tényezőt jelentett a vállalati hitelállomány dinamikus bővülése, ami együtt járt a vállalati beruházások bővülésével. Stabil minősítést kapott, de kedvezőtlennek tekinthető, hogy a K+F-ráfordítások értéke a GDP százalékában nem változott a 2014–2017. évek között. A bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP százalékában tényező a vizsgált időszakban jelentősen hullámzott, együttesen stabil minősítést kapott.

A FOGLALKOZTATÁS TÉNYEZŐCSOPORT indikátorai egységesen pozitív kockázatokat jeleznek. A foglalkoztatási arány folyamatos emelkedése támogatja a GDP növekedését, az aktivitási ráta növekedése segíti a folyamat fenntarthatóságát, a tartós munkanélküliség mérséklődése

pedig azt jelzi, hogy a munkaerő-kínálat szerkezete alkalmazkodni tud a növekvő kereslethez.

A FOGYASZTÁS TÉNYEZŐCSOPORTHÓZ tartozó tényezők pozitív minősítést kaptak. A bruttó reálkeresetek folyamatos emelkedése, a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülése és a háztartások pénzügyi eszközeinek értéke is folyamatosan növekedett az elemzett időszakban.

Az államadósság-mutató folyamatos csökkenését – az államadósság mérsékeltebb növekedése mellett – a GDP dinamikus növekedése eredményezte a vizsgált időszakban. A GDP-re ható öt tényezőcsoport közül négynek a pozitív minősítése azt jelzi, hogy rövid és középtávon is folytatódhat az a folyamat, amely szerint a gazdaságot arányaiban egyre kevésbé terheli az adósság.

Az egyes tényezők folyamatainak értékelése alapján megállapítható, hogy az államadósság-mutató értékének fenntartható csökkenését összesen tizenöt tényező támogatja. Ugyanakkor az elemzés által feltárt két negatív kockázati tényező – az elsődleges költségvetési hiány és a munkaerőköltség – jövőbeni nyomon követése, értékelése szükséges, annak érdekében, hogy azok hatásai középtávon is kezelhetők legyenek.

Példák az egyes tényezők kockázatosságának értékelésére

A jelen cikk elsősorban az általunk kidolgozott módszertannak és a módszertan gyakorlati hasznosíthatóságának a bemutatását célozza. Erre tekintettel a vizsgált 24 tényező közül csak háromnak az elemzését mutatjuk be a módszertan illusztrálása érdekében. Egy negatív, egy pozitív kockázatot jelző tényezőre, valamint egy stabil tényezőre esett a választásunk. A teljes elemzés (Pulay, Simon, Nagy, Ördögh, Fodor, 2019) az Állami Számvevőszék honlapján elérhető és onnan letölthető az irodalomjegyzékben megadott címről.

1. példa: A devizaadósság teljes adóssághoz viszonyított arányának változása

Az adósságkezelési stratégiában foglaltak szerint a 2014–2016. években a bruttó devizaadósság aránya nem haladhatta meg a teljes adósság 40 százalékát. A 2017. évben érvényes stratégiai cél szerint a bruttó devizaadósság arányát 25 százalék alá kell csökkenteni, majd azt a 15–25 százalék közötti sávban tartani.

A 2014–2017. években kedvezően alakult a devizaadósság teljes adóssághoz viszonyított aránya, ennek értéke az elemzett időszakban folyamatosan csökkent, ez alapján teljesült az adósságkezelési stratégiában szereplő célkitűzés. A devizaadósság teljes adóssághoz mért arányának értékét és a megelőző három év adataiból számított indikátort a 6. táblázat mutatja be.

Az indikátor értéke alapján megállapítható, hogy a csökkenés mértéke pozitív kockázati tényezőt jelent. Mindezt erősíti, hogy a 2016. évben is ilyen nagyságrendű volt az indikátor értéke, illetve a 2018. évben tovább folytatódott – 1,6 százalékponttal – a devizaadósság teljes adóssághoz viszonyított részarányának csökkenése.

2. példa: A referenciahozamok „széttartásának” változása

A 10 éves referenciahozam a 2014. évi 3,6 százalékról a 2017. évre 2,0 százalékra, az 5 éves referenciahozam a 2014. évi 3,2 százalékról a 2017. évre 1,1 százalékra csökkent. Ezáltal a 10 éves és az 5 éves referenciahozamok „széttartása” (az ezt megelőző három év adatai alapján számított értéke) a 2014. évi 0,4 százalékról a 2016. évre 1,1 százalékponttal 1,5 százalékra emelkedett, majd a 2017. évre 0,9 százalékra csökkent.

A referenciahozamok „széttartásának” változása azt is mutatja a 2014–2017. évek közötti időszakban, hogy a középlejáratú adósság finanszírozása esetén a hosszabb lejáratú finanszírozáshoz képest nagyobb kamatköltség-megtakarítást tudott elérni az államháztartás. Ugyanakkor azt is szükséges figyelembe venni, hogy a hosszabb lejáratú finanszírozási eszközök nagyobb biztonságot jelentenek az államháztartás számára. A referenciahozamok „széttartását” és az ebből számított indikátort a 7. táblázat mutatja be.

A 2017. évi indikátor értéke 0,2 százalék volt, amely alapján a tényező stabil minősítéssel rendelkezik.

6. táblázat

A DEVIZAADÓSSÁG TELJES ADÓSSÁGHOZ VISZONYÍTOTT ARÁNYA A 2014–2017. ÉVEKBEIN ÉS AZ INDIKÁTOR ÉRTÉKE A 2017. ÉVBEN

Év	A devizaadósság teljes adóssághoz viszonyított aránya (%)	Az indikátor értéke (%) és minősítése
2014	37,5	–5,3 pozitív kockázati tényező
2015	31,3	
2016	24,6	
2017	21,6	

Forrás: Pulay, Simon, Nagy, Ördögh, Fodor (2019), 17. oldal

**A REFERENCIAHOZAMOK „SZÉTTARTÁSA” A 2014–2017. ÉVEKBEN
ÉS AZ INDIKÁTOR ÉRTÉKE A 2017. ÉVBEN**

Év	10 éves referenciahozam (%)	5 éves referenciahozam (%)	Referenciahozamok „széttartása” (%)	Az indikátor értéke (%) és minősítése
2014	3,6	3,2	0,4	
2015	3,3	2,6	0,7	
2016	3,2	1,7	1,5	
2017	2,0	1,1	0,9	

Forrás: Pulay, Simon, Nagy, Ördögh, Fodor (2019) 19. oldal

E tényező változékonyságát jól mutatja, hogy a 2018. évben a 10 éves kötvényhozam a 2017. évi 2,0 százalékról 3,6 százalékra, az 5 éves kötvényhozam a 2017. évi 1,1 százalékról 2,3 százalékra emelkedett, vagyis a 2014. évi bázishoz képest a közleplejratú hozam dinamikusabban csökkent a hosszú lejáratú hozamhoz képest.

3. példa: A munkaerőköltség változása

A 2014–2017. évek közötti időszakban a munkaerőköltség trendszerű növekedést mutatott. A 2014–2015. évek között viszonylag lassabb ütemet követően a 2016. évtől felgyorsult a növekedése.

A munkaerőköltség alakulását és az indikátor értékét a 8. táblázat mutatja be.

Az indikátor értéke alapján megállapítható, hogy e tényező negatív kockázatot hordoz a gazdasági növekedésre. Ráadásul a munkaerőköltség folyamatos növekedése e kockázat erősödését vetíti előre, amelyet megerősít, hogy a 2018. évi adatok szintén 10,0 százalék körüli átlagbér-növekedést mutatnak.

A 2016–2017. években a munkaerőköltség növekedését elsősorban a bérek emelkedése okozta. A munkaerőköltség értékére szintén hatott a versenyszféra jelentős munkaerő iránti kereslete, amely tovább erősítette a bérek

**A MUNKAERŐKÖLTSÉG ALAKULÁSA A 2015–2017. ÉVEKBEN
ÉS AZ INDIKÁTOR ÉRTÉKE A 2017. ÉVBEN**

Év	Munkaerőköltség alakulása (%)	Az indikátor értéke (%) és minősítése
2015	+3,9	
2016	+4,9	
2017	+9,0	

Forrás: Pulay, Simon, Nagy, Ördög, Fodor (2019) 26. oldal

növekedési tendenciáját. E hatást az aktivitási és foglalkoztatási ráta emelkedése csak korlátozottan tudta mérsékelni. Emellett a foglalkoztatási terhek kormányzati csökkentése, valamint az alacsony inflációs ráta is kedvezően befolyásolta e tényező értékének alakulását.

ÖSSZEFOGLALVA

Az államadósság/GDP hányados alkalmas szintetikus mutatója a közpénzügyi gazdálkodás makroszintű teljesítményének. Ugyanakkor célszerű azonosítani azokat a tényezőcsoportot-

kat és tényezőket is, amelyek a leginkább hozzájárulnak e mutató alakulásához, majd számszerűsíteni kell hozzájárulásukat. Erre a célra jól adaptálható a vállalati értékteremtés tényezőkre bontására kidolgozott értékfamodell (*value driver tree model*). Az ennek segítségével felállított közpénzügyi teljesítményértékelési rendszer alkalmas a közpénzügyi gazdálkodás fenntarthatósági kockázatainak feltárására és értékelésére is. A konkrét gyakorlati alkalmazás a 2015–2017. évi adatok alapján felszínre hozta, hogy az államadósság/GDP mutató folyamatos csökkentése szempontjából mely tényezők jelentenek negatív, illetve pozitív kockázatot.

JEGYZETEK

- ¹ 2011 óta a devizaadósság-részarány az államadósságon belül 43,4 százalékról 18,2 százalékra csökkent, így mára már célszerűtlenné vált az EU által meghatározott módszertantól eltérő szabályt alkalmazni az államadósság kiszámításánál.
- ² European Commission: Alert Mechanism Report 2017 and Statistical Annex of Alert Mechanism Report 2017.; Occasional Papers: Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances
- ³ A gazdaság hazai szektorának a külfölddel szembeni nettó pénzügyi pozícióját mutatja (külfölddel szembeni követelések mínusz külföld felé való kötelezettségek).
- ⁴ Azért tettük zárójelbe, mivel a negatív kockázatok mellett pozitív kockázatokról is beszélhetünk, amikor a múltban megkezdődött folyamatok meghozzák a gyümölcsüket.

IRODALOM

- BÁGER G., PULAY GY. (2008/a). A költségvetési tervezés makrogazdasági kockázatainak elemzése (Módszer és érték). *Pénzügyi Szemle*, 53. 3. szám 384–401. oldal
- BÁGER G., GALBÁCS P., PULAY GY. (2012). Az állami költségvetés makrogazdasági kockázatainak elemzése. *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf., szeptember 1014–1036. oldal
- BÁGER G., PULAY GY. (2008/b). A 2009. évi költségvetési törvényjavaslat makrogazdasági kockázatelemzésének néhány főbb tanulsága. *Pénzügyi Szemle*, 53. 4. szám 571–591. oldal
- FUNG, L., (2012). Financial Management. London School of Economics and Political Science (LSE), London. *London School of Economics and Political Science*

KOLLER, T. (1994.). What is value-based management? (Book Excerpt) *McKinsey Quarterly August*, Letöltés: 2019. november 11., <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/what-is-value-based-management>

KOLOZSI P. P., LENTNER Cs., PARRAGH B. (2017). Közpénzügyi megújulás és állami modellváltás Magyarországon. *Polgári Szemle*, 13. évf., 4–6. szám, 28–51. oldal
<https://doi.org/10.24307/psz.2017.1204>

OROSZ D. (2017). *A közpénzekkel való gazdálkodás keretei*. In: *Vezetés a közjő szolgáltatásban – Közpénzügyi gazdálkodás és menedzsment* (Szerk. Bábosik Mária) Typotex – Állami Számvevőszék 240. oldal

PULAY Gy. (2011). Az Állami Számvevőszék felkészülése a költségvetés makrogazdasági kockázatainak elemzésére. *Pénzügyi Szemle*, 56. 3. szám 324–336. oldal

PULAY Gy., SIMON J., NAGY M., ÖRDÖGH A., FODOR I. (2019). Az adósságsökkentés fenntarthatósága. Letöltés: 2019. július 17., https://asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2019/az_adossagsokkentese_fenntarthatosaga.pdf?ctid=1271

PULAY Gy., SIMON J., KISAPÁTI A., TÓTH L., MIKES B. (2019). A költségvetési előirányzatok rugal-

masabb tervezésének és végrehajtásának lehetséges eszközei. Letöltés: 2019. július 3., https://asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2019/rte_20190313.pdf?ctid=1271

RENZI, DE P. (2015). Measuring the Performance of PFM Systems GSRDC Applied Knowledge Services. Letöltés: 2019. október 24., <https://gsdrc.org/professional-dev/measuring-the-performance-of-pfm-systems/>

Állami Számvevőszék (2014). Módszertani útmutató a Magyarország központi költségvetéséről szóló törvényjavaslat véleményezését megalapozó ellenőrzéshez. Letöltés: 2019. november 11., https://asz.hu/storage/files/files/Ellenorzes_szakmai_szabalyok/egyeb_utmutatok/03_a_koltsegvetes_velemenyezeseenek_modszertana.pdf

European Commission (2017). Alert Mechanism Report 2017 and Statistical Annex of Alert Mechanism Report 2017.; Occasional Papers: Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances. Letöltés: 2018. december 11., https://ec.europa.eu/info/publications/2018-european-semester-alert-mechanism-report_en

PEFA (2011). Public Financial Management Performance Measurement Framework. Letöltés: 2019. október 24., <https://pefa.org/resources/pefa-2011-framework>