

II. Gazdaság és gazdaságpolitika

A gazdasági növekedés és az adósságcsapda dilemmája az Európai Unióban

Palócz Éva

I. Bevezetés

Régen nem tapasztalt krízis söpört végig a világgazdaságon 2008–2009-ben, amely mélységében lényegesen meghaladta az előző évtizedek recesszióit, amelyek ugyan bőségesen voltak (az 1970-es évtizedben egymás után kettő is, illetve a 80-as és a 90-es évek végén is), de nem bizonyultak ennyire globálisnak és súlyosnak.

Ma még nehéz megítélni, milyen jelzöt kap majd a gazdaságtörténetben a 2007–08-ban kezdődő nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság. A visszaesés mértéke és időbeli elhúzódása alapján az 1929–33-as világgazdasági válsághoz lesz-e mérhető, s ebben az esetben a világháborúhoz hasonlóan, Első és Második Globális Világválságról fog szólni a gazdaságtörténet, vagy netán kiderül, hogy nagyobb volt az ijedtség, mint a tényleges visszaesés.

Az eddigi adatok alapján komoly esély látszik arra, hogy nem beszélhetünk majd a 1929–33-as világválsághoz hasonló méretű gazdasági krízisről, legalábbis a mostani válság időbeli lefutása mindenképpen különbözik a 20. század harmincas éveit megrengető nagy krízistől. A GDP *jelentős* visszaesése ugyanis lényegében csak 2008 utolsó és 2009 első negyedévében jellemezte a világgazdaság országait, ezt követően, 2009 második felétől-végétől a reálgazdasági helyzet konszolidálódni látszik. Természetesen nem mondhatjuk, hogy a válságnak már vége, mivel a pénzügyi helyzet még számos régi és új feszültségócot rejt magában, s valószínűsíthető, hogy a kilábalást kisebb visszaesések fogják megakasztani. Ezek azonban feltehetőleg nem okoznak már akkora visszaesést, mint amelyet 2008 végén, illetve 2009 első felében tapasztaltunk, inkább időben elhúzódó növekedési problémára lehet számítani.

A válság lényegében három szakaszra bontható: (1) a bankrendszer válsága, (2) a reálgazdaság válsága, és végül (3) a fiskális válság. A három szakasz természetesen szorosan összefügg, hiszen a bankrendszer válságában szerepet játszott a túlfűtött gazdaság finanszírozási szükséglete, illetve fordítva is: a reálgazdaság válságát többek között éppen a bankrendszer összeomlásától való félelem által kiváltott keresleti sokk is okozta. A háztartások elkezdték

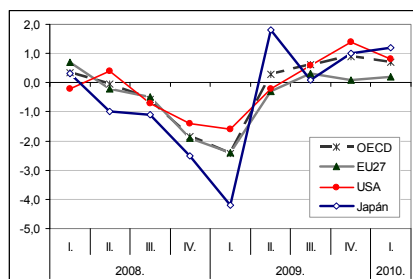
elhalasztani a fogyasztásukat, ami automatikusan a termelés és a kereskedelem zuhanásához vezetett. A gazdaságok zsugorodása ugyanakkor a fiskális helyzet automatikus romlásával járt együtt, amelyet tovább tetézt, hogy a bankkonsolidáció is óriási mértékben növelte az államok adósságát, emellett a kormányok a keresleti sokkot különböző keresletösztönző programokkal próbálták tompítani, ami szintén az államháztartási deficit és adósság növekedésével járt együtt.

Nem lehet tehát megnyugtatóan állítani, hogy a reálgazdasági sokk egyértelműen véget ért, mivel a fiskális egyensúlytalanságok előbb-utóbb mindenképpen szükséges csökkentése érdekében végrehajtandó államháztartási kiigazítás kényszere már középtávon is ronthatja a gazdaság kilábalásának esélyét. A gyorsan növekvő államadósság magas finanszírozási szükséglete pedig pénzpiaci bizonytalanságokkal, emelkedő kamatokkal, csökkenő pénzügyi forrásokkal járhat, ami veszélyeztetheti a bankrendszer biztonságát. Ma a világ legtöbb országa ugyanazzal a problémával küzd, amellyel Magyarország már 2006-ban szembetalálkozott – világgazdasági krízis nélkül, kizárólag a helyileg előállított válság következtében. A helyzet kulcsa szinte valamennyi országban a *fiskális és növekedési stratégia* összehangolása: hogyan lehet a növekvő költségvetési deficit és államadósság csapdájából kikerülni úgy, hogy az ne – vagy legalábbis minél kevésbé – veszélyeztesse a reálgazdasági növekedés esélyeit. A helyzet tehát ma még nagyon törekeny, és megszilárdítására a gazdaságpolitikusoknak és a szakértőknek jelenleg láthatóan kevés elképzelésük van.

2. A gazdasági teljesítmények zuhanása

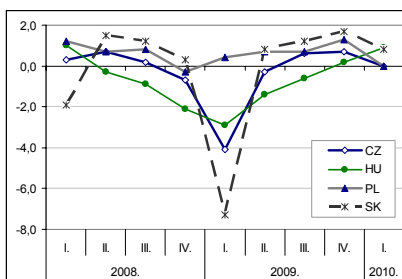
Az OECD-térségben és az EU27-ben a gazdaságok átlagos teljesítménye már 2008 harmadik negyedétől lassan zsugorodni kezdett (a súlyos válság előszelei már ekkor egyre inkább érezhetőek voltak), majd 2008 utolsó és 2009 első negyedében érte el a mélypontját. 2009 második felétől azonban már egyértelműen láthatók a kilábalás jelei: az előző negyedévhez viszonyított reál-gazdasági teljesítmény átlagosan, és az országok döntő többségében is a pozitív tartományba került (*1/a. és 1/b. ábra*).

1/a. ábra. Negyedéves GDP a főbb régiókban (az 1. negyedévhez viszonyítva)



Forrás: www.oecd.org

1/b. ábra. Negyedéves GDP a visegrádi országokban (az előző negyedévhez viszonyítva)



Forrás: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>

Mint az 1. táblázat mutatja, az EU 27 országának átlagos GDP változása öt egymást követő negyedévben volt negatív a megelőző negyedévhez képest. A legnagyobb visszaesést a balti országokban mérték, különösen 2009 első negyedében, de Szlovéniában és Szlovákiában is 7-8%-os volt a gazdaság zsugorodása. A válság legnagyobb mértékben Lettországot sújtotta, ahol 2008–2009 folyamán mindvégig csökkent a GDP, igaz, a válságot megelőzően, 2007-ben éppen itt volt a leggyorsabb a növekedés. A másik leginkább érintett országban, Írországbán a visszaesés nem volt ilyen nagymértékű, de ugyanolyan elhúzódo: itt még 2009 utolsó negyedében is zsugorodott a gazdaság teljesítménye.

Az 1. táblázatból az is megállapítható, hogy igazán nagy visszaesés elsősorban azokban az országokban következett be, amelyek a válság előtt különösen gyors ütemben növekedtek: a balti országok, Írország, valamint ebbe a csoportba tartozik Szlovákia és Szlovénia is. A nagyon nagy visszaesést elszenvedő országok tehát lényegében azt a növekedési *többletet* (vagy annak egy részét) veszítették el, amely a válság előtti évek kimagaslóan gyors – bizonyos mértékben túlfűtött – növekedési időszakában értek el. A fenti országok közül ez talán legkevésbé Szlovákiára érvényes, ahol a növekedés a válság előtt szintén nagyon gyors volt, ezt azonban nem elsősorban a belföldi fogyasztás, hanem főként az export rapid növekedése okozta, és a visszaesés sem volt akkora, mint a balti országokban, vagy olyan elhúzódo, mint Írországbán. A válság nagy relatív nyertese, Lengyelország pedig megúsza a krízist egy árnyalatnyi (0,3%-os) visszaeséssel 2009 első negyedében, a többi időszakban folyamatosan (és egyúttal a 2009-es év egészében) pozitív növekedést tudott felmutatni.

1. táblázat. A GDP negyedéves volumenindexe az EU-országokban, az USA-ban és Japánban az előző negyedévhez viszonyítva, 2007–2009 (szezonálisan kiigazítva)

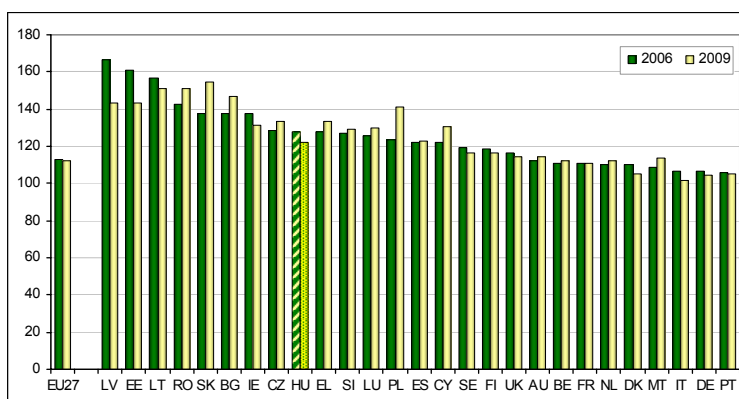
Ország	2008					2009			
	2007 év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év
EU27	2,9	0,7	-0,2	-0,5	-1,9	-2,4	-0,3	0,3	0,1
Belgium	2,9	0,5	0,4	-0,2	-2,1	-1,7	-0,1	0,7	0,3
Csehország	6,1	0,3	0,7	0,2	-0,7	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Dánia	1,7	-1,3	1,0	-1,0	-2,4	-1,8	-2,1	0,8	0,1
Németország	2,5	1,6	-0,6	-0,3	-2,4	-3,5	0,4	0,7	0,2
Észtország	7,2	-3,0	-0,5	-1,2	-4,7	-9,0	-2,3	-0,5	2,5
Írország	6,0	-1,2	-2,1	0,0	-4,7	-2,0	-0,7	-0,1	-2,3
Görögország	4,5	0,7	0,6	0,1	-0,7	-1,0	-0,3	-0,5	-0,8
Spanyolország	3,6	0,4	0,0	-0,6	-1,1	-1,7	-1,0	-0,3	-0,1
Franciaország	2,4	0,5	-0,6	-0,3	-1,7	-1,4	0,2	0,3	0,5
Olaszország	1,5	0,4	-0,7	-1,1	-2,0	-2,9	-0,3	0,4	-0,1
Ciprus	5,1	1,0	1,0	0,3	-0,1	-0,8	-1,0	-0,8	-0,4
Lettország	10,0	-2,3	-2,2	-1,4	-5,3	-10,7	-0,4	-4,0	-2,9
Litvánia	9,8	0,2	0,5	-1,2	-1,2	-13,7	-1,0	1,0	1,3
Luxemburg	6,5	0,5	0,0	-2,1	-2,7	-1,3	-1,6	4,8	-0,2
Magyarország	1,0	1,0	-0,3	-0,9	-2,1	-2,9	-1,4	-0,6	0,2
Málta	3,8	1,0	0,8	-0,2	-1,3	-1,0	-0,5	0,6	0,9
Hollandia	3,6	0,9	0,0	-0,7	-1,1	-2,4	-1,1	0,6	0,4
Ausztria	3,5	1,2	0,2	-0,8	-1,2	-2,2	-0,5	0,7	0,3
Lengyelország	6,8	1,2	0,7	0,8	-0,3	0,4	0,7	0,7	1,3
Portugália	1,9	0,1	0,2	-0,5	-1,7	-1,9	0,6	0,5	-0,2
Szlovénia	6,8	1,6	0,7	0,3	-3,0	-6,8	0,3	0,6	0,1
Szlovákia	10,6	-1,9	1,5	1,2	0,3	-7,3	0,8	1,2	1,7
Finnország	4,9	0,2	0,9	0,1	-3,9	-5,2	-0,3	0,3	0,0
Svédország	3,3	-1,1	0,1	0,0	-4,0	-3,0	0,7	0,3	0,4
Nagy Britannia	2,6	0,7	-0,1	-0,9	-1,8	-2,6	-0,7	-0,3	0,4
USA	2,1	-0,2	0,4	-0,7	-1,4	-1,6	-0,2	0,6	1,4
Japán	2,4	0,3	-1,0	-1,1	-2,5	-4,2	1,8	0,1	1,0

Forrás: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/database (Letöltés dátuma: 2010. május 20.)

Magyarország teljesítménye a válság időszakában nagyjából belesimul az EU27 átlagába, annál csak kismértékben rosszabb, pontosabban: kisebb mértékben marad el az átlagtól a krízis *alatt*, mint annak *előtte*, hiszen a magyar gazdaság már 2007-ben is mindössze 1%-kal növekedett, amikor az EU27 átlaga még 2,9% volt, s a többi visegrádi ország gazdasága pedig 6-10%-kal bővült.

Az EU-országok tehát 2008–2009-ben átlagosan a megelőző 3-4 év gazdasági növekedését veszítették el (2. ábra), ami történelmi mértékkel mérve csak egy kis „behorpadást” jelent az idősorban. Az országok többségében az egy főre jutó GDP 2009-ben a 2005–2006. évi szintre, Szlovákiában pedig csupán a 2007. évi szintre süllyedt vissza. Ennek ellenére természetesen a kérdést nem intézhetjük el egyszerűen azzal, hogy helyzetük a 3-4 évvel korábbival *azonos*, mivel időközben kapacitások épültek ki, munkahelyek teremtődtek, amelyek a válság alatt elvesztek: a gazdasági krízis „rombolása” tehát – rövid távon – kétségbevonhatatlan.¹

2. ábra. A GDP volumenindexe 2006-ban és 2009-ben (2000=100)



Forrás: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>

Rövidítések: BE – Belgium, BG – Bulgária, CZ – Csehország, DK – Dánia, DE – Németország, EE – Észtország, IE – Írország, EL – Görögország, ES – Spanyolország, FR – Franciaország, IT – Olaszország, CY – Ciprus, LV – Lettország, LT – Litvánia, LU – Luxemburg, HU – Magyarország, MT – Málta, NL – Hollandia, AT – Ausztria, PL – Lengyelország, PT – Portugália, RO – Románia, SI – Szlovénia, SK, Szlovákia, FI – Finnország, SE – Svédország, UK – Egyesült Királyság.

¹ Ha felmászunk egy sziklára, ahonnan lepottyanunk, akkor, noha ugyanoda kerülünk vissza, ahol voltunk, de nem ugyanabban az állapotban, mert közben jól összetörjük magunkat.

A 2. ábra nemcsak a jelzett két év (2006 és 2009) összehasonlítását tartalmazza, hanem a 2000. évihez viszonyított pozíciót is jelzi. Ebből látható, hogy az elmúlt 9 év nagy nyertese Szlovákia, Bulgária és Románia (ahol a 2009. évi gazdasági teljesítmény a válság ellenére is a 2000. évinek a 150%-át tette ki), valamint kisebb mértékben Lengyelország, illetve Ciprus. Magyarország a felzárkózó országok között a legrosszabb pozíciót mondhatja magáénak, ami – mint az 1. táblázat adataiból is kitűnt – nem elsősorban a válság, hanem a válságot megelőző néhány év lassú növekedésének a következménye.

3. Fiskális következmények

A reálgazdasági válság tehát eddig viszonylag mérsékelt volt, legalábbis mérsékeltebb, mint sokan várták, amiben óriási szerepe volt a gyors gazdaságpolitikai beavatkozásnak, a bankrendszer gyors konszolidálásának, valamint az állami keresletösztönző lépéseknek. Ilyen lépések 1929–33-ban nem vagy alig voltak, ez is vezette Keynest híres, és az utóbbi időben sokat idézett művének (Keynes 1936) a megírásához. Ezek a lépések azonban a fiskális helyzet drámai romlásával jártak együtt.

A gazdasági válság három csatornán keresztül rontja az államháztartás egyensúlyát:

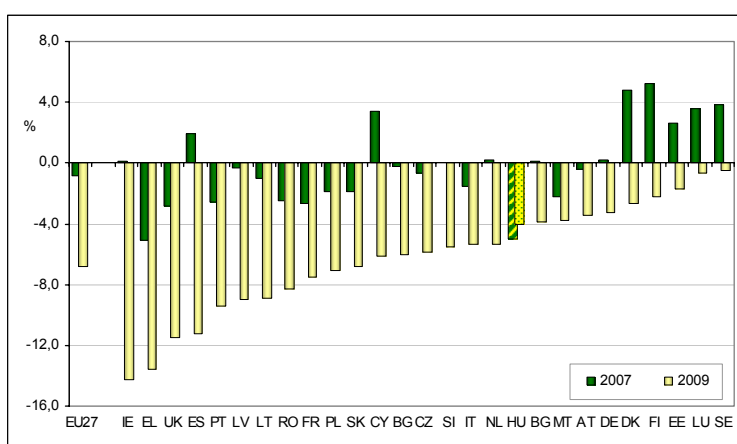
1. Az ún. *automatikus stabilizátoron* keresztül, amely azt jelenti, hogy az állam hagyja, hogy a recesszió növekvő költségvetési deficithez vezessen: a válság következtében az adóbevételek a csökkenő jövedelmek és forgalom miatt mérséklődnek, a kiadások viszont emelkednek (növekvő szociális támogatások, több munkanélküli segély stb.).

2. A *bankrendszer konszolidálása* 2008–2009-ben több ezer milliárdos állami kiadást okozott garanciavállalás és a bankok feltőkésítése formájában. Ez az állami kiadás nem automatikus abban az értelemben, hogy a gazdaságpolitikusoknak *elvileg* lehetőségük lett volna másként dönteni. A bankrendszer összeomlásának a veszélye mellett (a Lehmann Brothers csődje után) azonban valójában nem sok választási lehetőségük volt, ha el akarták kerülni a világ pénzügyi rendszerének az összeomlását.²

² A közhiedelemmel ellentétben, a Lehmann Brothers megmentésével nem lehetett volna elkerülni a pénzügyi krízist. Ezzel csak ideig-óráig elodázni lehetett volna az összeomlást. Az akkor már minden eresztékében repedező, túlfogyasztáson, túlhitelezésen alapuló és manipulált pénzügyi eszközökre épülő gazdaságokban új és új pénzügyintézetek kerültek volna bajba, új és új mentési igények léptek volna fel. Mindenképpen meg kellett tehát indulnia a tisztulási folyamatnak, a

3. Pótlólagos deficitet és államadósság-növekedést hoztak magukkal a különböző állami *keresletösztönző programok és vállalati támogatások*. Ezek célszerűségét már sokan megkérdőjelezték, mivel csak addig hatnak, ameddig az állam ezekre folyamatosan pénzt folyósít, s gyakran nem az adott ország gazdaságát erősítik, hanem az importot növelik, valamint a piactorzító hatással járhatnak. Keresletösztönző hatással járnak az adócsökkentések is, ezzel az eszközzel is több ország élt.

3. ábra. Államháztartási deficit a GDP százalékában az EU-országokban, 2007, 2009 (%)



Forrás: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

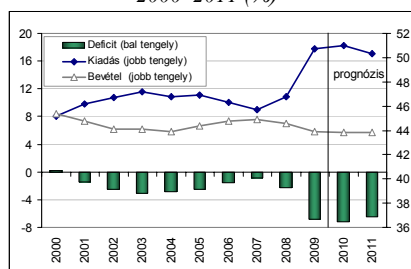
Megjegyzés: Az országnevek rövidítéseinek feloldását lásd az 2. ábra megjegyzései között.

Az EU-országok összesített államháztartási hiány/GDP mutatója a 2007. évi 0,8, illetve a 2008. évi 2,3%-ról (az állami költekezés a válság következtében már 2008 utolsó harmadában megkezdődött) 2009-ben 6,8%-ra emelkedett, és az előrejelzések szerint 2010-ben eléri a 7,2%-ot, s majd csak 2011-ben fog enyhén csökkenni. Egyetlen kivétellel – ez Magyarország – valamennyi ország államháztartási hiánya ugrásszerűen emelkedett az utolsó békeévekhez képest. A fiskális pozíció legjelentősebb romlását az ír, a görög, a brit és a spanyol gazdaság szenvedte el, kétszámjegyű államháztartási hiánnyal, de Portugáliáé is közelítette a 10%-ot.

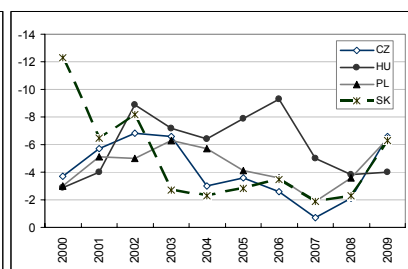
rossz minőségű papiroktól a pénzügyi rendszernek meg kellett szabadulnia, és ez csak néhány bank összeomlásával kezdődhetett el.

A visegrádi országok közül Magyarország államháztartási hiánya volt a legkisebb, mindössze a GDP 4%-a, Csehorszáé és Szlovákié 5,9–6,8%-ot tett ki. A legnagyobb mértékben – érdekes módon – éppen Lengyelország államháztartási hiánya emelkedett, 7,3%-ra. Valószínűleg az „elengedett” államháztartási hiáznak is szerepe lehetett abban, hogy a lengyel gazdaság – az EU27-ek közül egyedüliként – növekedést tudott felmutatni 2009-ben. A lengyel hiány növekedésében szerepet játszott ezen kívül a 2008-ban, tehát még a válság előtt elkezdett kétéves adóreform, amelynek keretében a lengyel kormány jelentősen csökkentette a béreket terhelő adók és járulékok szintjét (ezzel egyidejűleg megszigorította a nyugdíjba vonulás feltételeit és korhatárát) a kirívóan alacsony (még a magyarországinál is alacsonyabb) foglalkoztatási ráta növelése érdekében (OECD 2010). A lengyel valuta leértékelődése is támogatta a növekedés fennmaradását a válság időszakában is.

4/a. ábra. Az EU27-ek államháztartási kiadásainak, bevételeinek és deficitjeinek változása a GDP százalékában, 2000–2011 (%)*



4/b. ábra. A GDP-arányos államháztartási hiány alakulása a visegrádi országokban, 2000–2009 (%)



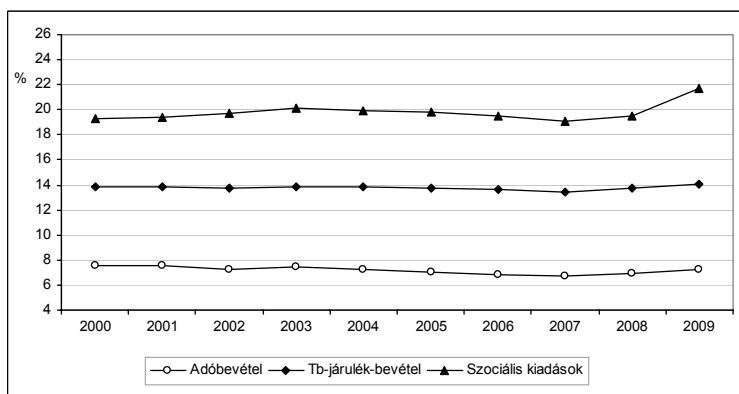
Forrás: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>

Megjegyzés: *A 2010-re és 2011-re vonatkozó adatok előrejelzések.

Mint a 4/a. ábra mutatja, az EU27-ben a költségvetési deficit elsősorban a kiadások növekedése, és sokkal kisebb mértékben a bevételek visszaesése következtében növekedett. 2008–2009 között a hiány 4,5 százalékpontos emelkedéséből csak 1,7 százalékpont származik a bevételkiesésből és 2,8 százalékpont a kiadások emelkedéséből. Bevételi oldalon mind a jövedelmeket, mind a fogyasztást és a vagyont terhelő adók csökkentek a GDP arányában (1,3 százalékponttal), a társadalmi járulék-befizetések, a foglalkoztatás drasztikus visszaesése ellenére, még enyhén emelkedtek is (0,5 százalékponttal).

Kiadási oldalon a szociális támogatások megugrása jelzi a válság hatását. Az EU27-ben 2,2 százalékponttal nagyobb volt ez az összeg a GDP arányában 2009-ben (21,7%), mint 2008-ban (19,5%).

5. ábra. Adó- és járulékbetételek, illetve szociális kiadások a GDP százalékában az EU 27 országában, 2000–2009 (%)



Forrás: Saját számítások az EUROSTAT (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>) adatai alapján.

Ha az *automatikus stabilizátort* a bevételi oldalon az adóbevételekkel és a tb-járulékokkal, a kiadási oldalon pedig a szociális kiadásokkal azonosítjuk, akkor azt az eredményt kapjuk, hogy a 4,5 százalékpontos hiánynövekedésből összesen 3 százalékpont tekinthető az automatikus stabilizátor hatásának (5. ábra). Ez természetesen csak nagyságrendet érzékeltet, mivel nem veszi figyelembe a válságtól függetlenül tett adó- és egyéb jogszabály-változások hatását. Mint láttuk, Lengyelországban például az adóbevétel nem a válság hatására, hanem a már korábban elhatározott adócsökkentés következtében mérséklődött. A legnagyobb súlyú hatás kétségtelenül a szociális kiadások emelkedése, a válság következtében. Magyarországon reakciója e tekintetben is egyedülálló: a fiskális kiigazítási kényszer következtében a szociális kiadások a – zsugorodó – GDP arányában mindössze 0,3%-kal emelkedtek 2009-ben, ez valamennyi ország közül a legalacsonyabb emelkedés. Csehországban 1,7, Szlovákiában 3,2, Lengyelországban pedig (ahol nem is volt válság) 0,8%-kal emelkedett a szociális kiadások aránya a GDP-ben. Mivel azonban korábban Magyarországon a GDP-arányos szociális kiadások magasabbak voltak, mint a másik három visegrádi országban, a válság hatására ezek a különbségek nagyjából kiegyenlítődték.

4. Van-e valódi exit-stratégia

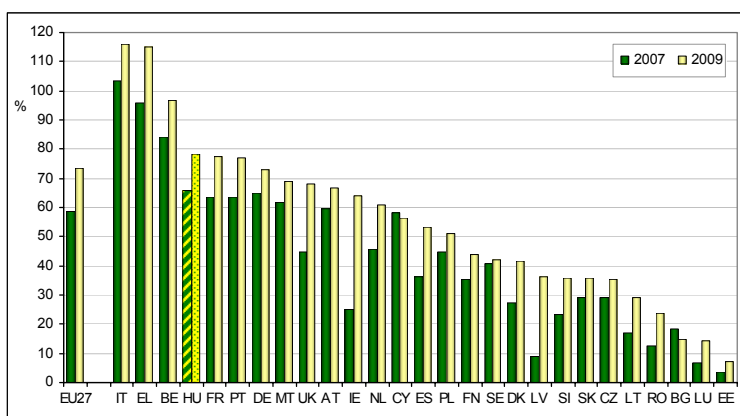
A növekvő deficittek következtében az EU-országok (és az USA) államadósága viharos növekedésnek indult (6. ábra). Az EU27 összesített államadósága a GDP arányában a 2007. évi 59%-ról 2009-ben 78%-ra emelkedett. Az adósság különösen jelentősen nőtt a már korábban is leginkább eladósodott országokban (Belgiumban, Olaszországban és Görögországban), amelyek pedig a 2000-es évek elején már viszonylag sikeresen csökkentették az államadósságukat (legkevésbé Görögország, amelyben bizonyos években nőtt az adósság). Kiemelkedően nőtt emellett Írország adóssága, amely korábban kifejezetten csekély államadóssággal rendelkezett, viszont 2008–2009-ben egy évi GDP-jének mintegy felét költötte a bankok konszolidálására. A balti országok és Románia is kitűnik az államadósság átlagon felüli emelkedésével. A magyar adat értelmezéséhez (6. ábra) meg kell jegyezni, hogy az adósság emelkedése részben azzal is magyarázható, hogy az tartalmazza a 2008. őszén felvett IMF-EU készenléti (*standby*) hitel azon részét is, amelyet a magyar kormány nem költött el, hanem a jegybankban tart és az az MNB tartalékát képezi. A jegybanki tartalékokkal konszolidált magyar *nettó* államadósság a GDP „csak” 74%-a lenne, a bruttó adósság 78%-os szintjével szemben. Az euróban kifejezett adósság-adatokat 2009-ben emellett a forint/euró árfolyam gyengülése is befolyásolta. A magyar adósság azonban mindezeket szem előtt tartva is a legmagasabbak között van, tehát kifejezetten a veszélyes zónában tartózkodik.

Euróban kifejezve az EU27 összesített államadóssága 2008-ban 430, 2009-ben 890 milliárd euróval, a két év alatt összesen 1.420 milliárd euróval emelkedett, 2010-ben pedig, 2%-os GDP-deflátorral, 0,9%-os gazdasági növekedéssel, valamint 7,2%-os deficitrel számolva már 1000 milliárd eurót meghaladó mértékben nőhet.

Az adósság ilyen gyors emelkedése már középtávon is súlyos aggályokat vet fel a finanszírozás, és az adósság valamikori leépítésének lehetőségével kapcsolatban. A legfontosabb kérdés ezért az, hogy az EU-országok mikor és milyen mértékben tudják megkezdeni a fiskális kiigazítást. Kedvező esetben ugyanis egy ország az adósságát akkor tudja békésen „kinőni”, ha viszonylag gyors gazdasági növekedés mellett a deficit lassan, de folyamatosan mérséklődik, és az elsődleges (kamatfizetés nélkül számított) többlet biztosítja az adósságráta csökkenését. A radikális kiigazításokkal azonban mindig az a probléma, hogy az államháztartási deficit hirtelen és drasztikus csökkentése fékezheti a gazdasági növekedés ütemét, ezért az országok olyan ördögi körbe kerülhetnek, amelyben egyre nagyobb takarékoskodás (magasabb adók,

kiseb kiadások) mellett is legfeljebb stabilizálódik, vagy akár még nőhet is a GDP-arányos adósságráta.

6. ábra. Az EU 27 tagállamának államadósságának nagysága a GDP százalékában, 2007, 2009 (%)



Forrás: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

Megjegyzés: Az országnevek rövidítésének feloldását lásd a 2. ábra megjegyzései között.

Ebben a helyzetben van Magyarország már 2006, az első kiigazítási csomag bevezetése óta, és most a többi EU-ország is hasonló dilemmával néz szembe. Ezen belül az állami kiadások csökkentése ugyan kevésbé fékezi a gazdasági növekedést, mint az adók emelése (többek között ez is volt a probléma a magyar kiigazítás módjával, mivel az elsősorban a bevételek – adók – növelésére koncentrált), a gazdasági növekedés mérséklődésének veszélye azonban – rövid távon – mindkét esetben fennáll, ha a kiigazítás nagyon gyors. A „rövid táv” hangsúlyozandó, mivel hosszabb távon az alacsonyabb államháztartási kiadások kedvező feltételeket teremtenek a versenyszféra növekedése számára, rövid távon azonban az állami kereslet hirtelen kivonása a gazdaságból kereslethiányos helyzetet teremthet.

A dilemma érzékeltetésére példaként szokták felhozni az USA-ban 1937–38-ban, az 1929–33-as válságot követően bekövetkezett újabb visszaesést, amelyben az elemzők (Romer 2009; Krugman 2010) szerint szerepe volt annak, hogy 1936-ban megkezdődött a gazdaságösztönzés fiskális és monetáris eszközeinek kivonása (adóemeléssel, tartalékráta-emeléssel) a válságból még nem eléggé kilábaló gazdaságból. Ez is alátámasztja azt az álláspontot,

miszerint az állam túl gyors kivonulása a gazdaságból ismételt recessziót okozna. Ha viszont az egyre inkább eladósodó országok sokáig várnak a kiigazítással, akkor az adósság időközben akkorára nőhet, hogy a békés „kinövés” már lehetetlenné válik.

Az EU Bizottság előrejelzése szerint 2011-ig még nőni fog az államadósság: az EU27-ben a GDP 83,8%-ára, ezen belül az euróövezetben 88,5%-ára. Figyelemre méltó, hogy az elit-klubnak számító euróövezet adósságrátája magasabb, mint az övezeten kívüli országoké, amit nemcsak az magyaráz, hogy az euróövezetben több olyan ország is van (Belgium, Olaszország, Görögország), amely a múltbéli „bűnök” miatt már eleve magasabb adósságrátával indult a válság előtt, hanem azzal is, hogy a válság idején is nagyobb deficitet halmoztak fel, mint az övezeten kívüli országok.

Az „*exit-stratégia*” kidolgozása és megvalósítása, azaz a gazdaságösztönző állami kiadások leállítás (fiskális kiigazítás) és a gazdasági növekedés közötti dilemma fogja jellemezni az EU-országok előttünk álló évtizedét, attól függetlenül is, hogy további országok kerülnek-e akkut fizetési válságba, úgy mint Görögország. A súlyos dilemma ugyanis az EU27 szinte valamennyi országát jellemzi, amelyre az EU Bizottság is többször felhívta a figyelmet, az adósság leépítésének megkezdését azonban csak 2011-től szorgalmazza.

Ha fel is tételezzük, hogy a gyorsan növekvő adósság piaci finanszírozása addig nem ütközik nehézségbe, és újabb országok csődjének elkerülése is sikeres lesz, fel kell tenni a kérdést: milyen paraméterek mellett lehet majd fokozatosan leépíteni az adósságot 2011 után?

Az adósságdinamikát egy egyszerű képlet írja le, amelyben a kamatszint, az infláció, az elsődleges (kamatfizetés nélküli) deficit és a gazdasági növekedés szerepel.

$$D_1 = [D_0 * (1 + r_1) / (1 + g_1)] - PB_1,$$

ahol D_1 az év végi GDP-arányos adósságrátát; D_0 az előző év végi GDP-arányos adósságrátát; r az implicit kamatrátát, amely a bruttó adósság és a kamatfizetés aránya t_1 időszakban; g az éves reálnövekedési rátát; PB_1 pedig az adott évi elsődleges (kamatfizetés nélküli) deficitet jelöli.

A képlet jobboldali első tagját „hólabda effektusnak” (*snow-ball effect*) is nevezik, mivel önmagában, a fiskális politikától függetlenül is befolyásolni tudja az adósság változását a kamatokon és a gazdasági növekedés ütemén keresztül. Ha a reálnövekedés nagyobb, mint az adósságarányos kamatfizetés, akkor a hólabda hatás egynél kisebb, ami az adósság csökkenésével jár, ha az elsődleges egyenleg legalább nulla (vagy pozitív). Meg lehet próbálni

az adósság csökkentését *kizárólag* az elsődleges többlet növelésével elérni, ez azonban kétséges eredményű vállalkozás, mivel az elsődleges egyenleg javításához szükséges fiskális megszorítás folyamatosan szűkíti a gazdasági növekedés esélyét, ami egynél még nagyobb összeget eredményezhet a hólabda-elemben. Természetesen ez az összefüggés nem minden esetben érvényes maradéktalanul, mivel a kimenetel függ a megszorítás jellegétől (inkább a bevételek növelésén vagy a kiadások csökkenésén alapul), valamint a gazdasági szereplők várakozásaitól.

A kilátások megítélését az teszi bonyolulttá, hogy a képlet egyes tagjai, amint azt korábban is jeleztük, nem függetlenek egymástól. Az adósság csökkentése rövid távon fékezheti a gazdasági növekedést, hosszabb távon viszont kedvezően hat arra. Az implicit kamatrátát is befolyásolja az adósság mértéke, illetve változásának iránya: csökkenő adósság növeli az adós iránti bizalmat, ezért csökkenti az elvárt kamatokat.

2010–12-ben az EU Bizottság előrejelzése szerint az EU-országok átlagos implicit kamatrátája 3,5–3,7% lesz, az elsődleges egyenleg pedig 2010-ben –4,4, 2011-ben pedig –3,4% (2. táblázat). A reálnövekedés ütemét az EU 2010-ben 0,9%-ra, 2011-ben 1,7%-ra várja.

Marco Buti (2009) az Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyek Igazgatóságának (ECFIN) igazgatója 2009 novemberében úgy fogalmazott, hogy amennyiben a tagországok nem tesznek fiskális konszolidációs lépéseket, az EU27 összesített adósságállománya 2020-ra elérheti a GDP 120%-át. S valóban, ha 2012-től az elsődleges államháztartási egyenleg csak a 2007. évi –2%-ra csökken vissza, az implicit kamatrátája pedig megemelkedik 4%-ra, akkor 1,8%-os éves átlagos növekedés mellett, az összesített adósság 2020-ra eléri a 120%-ot. Egyik sem szélsőséges feltételezés, sőt a kamatszintet tekintve inkább optimistának tekinthető. Ha az implicit kamatok ennél magasabbra emelkednek, akkor jóval magasabb adósság szint is kialakulhat. (Az előbb leírt paraméterek mellett 5%-os implicit kamatrátával számítva például 130%). Hangsúlyozni kell, hogy mindez csak elméleti számítás, mivel ha ennyire romlana a helyzet, ahhoz már korábban valamilyen súlyos eseménynek kell történnie, amelynek mibenlétét ma ugyan nem tudjuk előre jelezni, de amely mindenképpen új paradigmát fog majd teremtenei.

A 2. táblázatban különböző változatokat mutatunk be az adósságpálya lefutásának egyes scenárióira, a fenti képlet alapján számítva. Ha feltételezzük (1. scenárió), hogy 2013–20 között az implicit kamatrátája visszatér a 3,5%-os szintre (erősen optimista feltételezés), a gazdaság reálnövekedése pedig évi átlagban 1,8%-ot tesz ki (enyhén optimista feltételezés), akkor az kapjuk, hogy a GDP-arányos államadósság még abban az esetben sem tud visszatérni a 2007. évi szintre, ha az elsődleges egyenleg 2012-ben –2%-ra, 2013-ban

0-ra, majd ezt követően folyamatosan évi 1 százalékponttal javul, és 2018-tól évi 5%-ot ér el (2. táblázat). Erre az EU27 történetében még nem volt példa.

2. táblázat. Szcenáriók az EU27 GDP-arányos államadosságára 1,8%-os éves átlagos reálnövekedés, 3,5%-os implicit kamatrátára, és különböző elsődleges egyenleg (PB) mellett 2020-ig

Év	1. szcenárió		2. szcenárió		3. szcenárió		4. szcenárió	
	PB1	D1	PB2	D2	PB3	D3	PB4	D4
2010	-4,4	79,6	-4,4	79,6	-4,4	79,6	-4,4	79,6
2011	-3,4	83,8	-3,4	83,8	-3,4	83,8	-3,4	83,8
2012	-2,0	87,3	-2,0	87,3	-2,0	87,4	-2,0	87,3
2013	0,0	88,8	0,0	88,8	0,0	88,9	0,0	88,8
2014	0,0	90,3	1,0	89,3	1,0	89,4	1,0	89,3
2015	0,0	91,8	1,0	89,8	2,0	88,8	2,0	88,8
2016	0,0	93,3	1,0	90,3	3,0	87,3	3,0	87,2
2017	0,0	94,9	1,0	90,8	3,0	85,8	4,0	84,7
2018	0,0	96,4	1,0	91,3	3,0	84,2	5,0	81,1
2019	0,0	98,1	1,0	91,8	3,0	82,6	5,0	77,5
2020	0,0	99,7	1,0	92,3	3,0	81,0	5,0	73,8

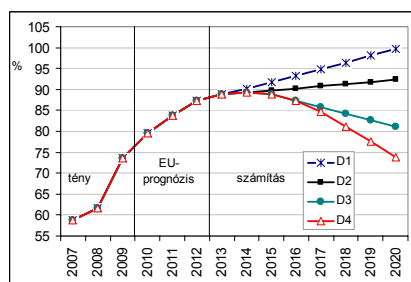
Forrás: 2010-re és 2011-re saját számítások az European Commission (2010/a) adatai alapján, a további évekre stilizált számítások.

Magyarázat: PB: elsődleges egyenleg a GDP százalékában; D: bruttó adósságráta a GDP százalékában.

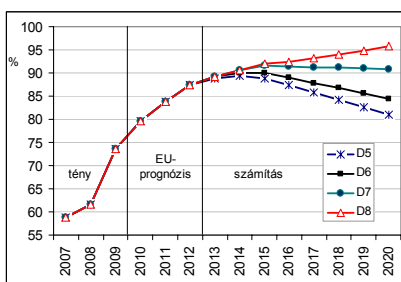
Amennyiben azonban az elsődleges egyenleg 2014 után nulla körül tartósná, akkor az adósságráta 2020-ra meghaladhatja a 100%-ot. A 4. szcenárió, amely 2018-tól 5%-os GDP-arányos elsődleges többlettel számol, szélsőségesen optimistának jellemezhető, különös tekintettel arra, hogy ebben az esetben (erőltetett fiskális kiigazítás) nem reális 1,8%-os reálnövekedést feltételezni (7/a. ábra).

Ha nem az implicit reálkamatlábát, hanem az elsődleges egyenleget fixáljuk a meglehetősen optimistának tekinthető 3. esetre (2016-tól 3%-os elsődleges többlet), és a szcenáriókat különböző reálkamatlábakra számítjuk ki, a helyzet akkor sem sokkal jobb (7/b. ábra és 3. táblázat). Ha az implicit kamatláb eléri a 6%-ot, akkor az adósságállomány 2020-ig megközelíti a 100%-ot.

7/a. ábra. Az EU27 adósságrátája 2020-ig a GDP százalékában 3,5%-os implicit kamatrátával és 1,8%-os reálnövekedéssel (%)**



7/b. ábra. Az EU27 adósságrátája 2020-ig a GDP százalékában 1,8%-os reálnövekedéssel és 2016-tól 3%-os elsődleges többlettel (%)**



Forrás: Saját számítások a <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> alapján.

Magyarázat: *D= bruttó adósságráták különböző elsődleges egyenleg mellett (ld. 2. táblázat).

**D= bruttó adósságráták különböző implicit kamatrátával mellett (ld. 3. táblázat).

3. táblázat. Szenáriók az EU27 GDP-arányos államadósságára 1,8%-os éves átlagos reálnövekedés, 2016-tól 3%-os elsődleges többlettel, és különböző implicit kamatrátával mellett

Év	5. scenárió		6. scenárió		7. scenárió		8. scenárió	
	r5	D5	r6	D6	r7	D7	r8	D8
2010	1,035	79,6	1,035	79,6	1,035	79,6	1,035	79,6
2011	1,035	83,8	1,035	83,8	1,035	83,8	1,035	83,8
2012	1,037	87,4	1,037	87,4	1,037	87,4	1,037	87,4
2013	1,035	88,9	1,038	89,1	1,040	89,3	1,040	89,3
2014	1,035	89,4	1,040	90,1	1,045	90,7	1,045	90,7
2015	1,035	88,8	1,040	90,0	1,050	91,5	1,055	92,0
2016	1,035	87,3	1,040	88,9	1,050	91,4	1,055	92,3
2017	1,035	85,8	1,040	87,9	1,050	91,3	1,060	93,1
2018	1,035	84,2	1,040	86,8	1,050	91,1	1,060	94,0
2019	1,035	82,6	1,040	85,6	1,050	91,0	1,060	94,8
2020	1,035	81,0	1,040	84,5	1,050	90,9	1,060	95,7

Forrás: 2010-re és 2011-re saját számítások az European Commission (2010a) adatai alapján, a további évekre stilizált számítások.

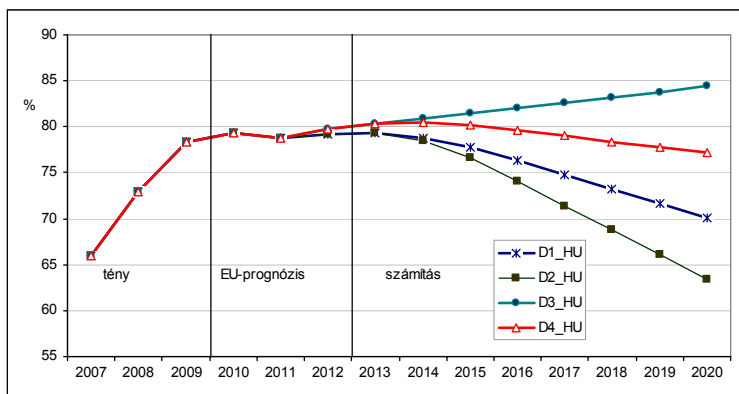
Magyarázat: r: implicit kamatláb az államadósságon; D: bruttó adósságrátája a GDP százalékában.

A fenti számítások természetesen csak illusztratívák, mivel nem tudnak minden szempontot és összefüggést figyelembe venni. Arra azonban mindenképpen rávilágítanak, hogy az EU-országok válság alatt létrehozott óriási adósságállományának leépítése rendkívül nehéz lesz, a 2007. évi szint visszaállítása pedig lényegében lehetetlennek tűnik 2020-ig. A számításokban nem vettük figyelembe azt, hogy a megemelkedett adósságállomány finanszírozása évi több mint 1000 milliárd eurós pótlólagos pénzügyi forrásbevonást igényel, amelynek a nemzetközi pénzpiacról történő fedezése is bizonytalannak tekinthető, különös tekintettel az amerikai finanszírozási igényekre és a várhatóan csökkenő ázsiai megtakarításokra.

5. És Magyarország?

Magyarország induló adósságállománya a GDP arányában 2009 végén nagyjából megegyezett az EU átlagával. Az adósság leépítése ennek ellenére még nehezebbnek tűnik, mivel még jó néhány évig magasabb implicit kamatlábakkal kell számolnunk, még abban az esetben is, ha Magyarország a 2010-es évek derekán az eurózóna tagjává válik. A ténylegesen elvárt hozamok ugyanis az eurózóna tagországai között is számottevően ingadoznak, és a magyar fiskális politika iránti bizalom visszaszerzése még legjobb esetben is több évet igényelhet.

8. ábra. A magyar adósságráta 2020-ig különböző feltevések mellett a GDP százalékában (%)



Forrás: Saját számítások a <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> alapján.

A magyar adósságráta a fenti számítási móddal 2020-ra 2011-től 3%-os éves átlagos reálnövekedés, folyamatosan csökkenő, 2015-től már 3,5%-os implicit kamatláb, valamint növekvő, és 2015-től már 3%-os GDP-arányos elsődleges többlet mellett, legjobb esetben is 60-65%-os adósságrát eredményezhet (8. ábra és 4. táblázat D2 eset). Ha azonban az elsődleges többlet „csak” 1%-ot tesz ki (a mai helyzethez képest ez is jelentős erőfeszítéseket igényel), akkor még évi átlagos 3%-os reálnövekedés és csökkenő implicit kamatok mellett is 75% felett (D4 eset), 5%-os kamatok mellett pedig 85%-hoz közel lehet (D3 eset). A magyar gazdaság számára az EU-országok csak lassan csökkenő adósságállománya nem teremt kedvező feltételeket, mivel az ezzel együtt járó esetleges hozamemelkedés megnöveli a forrásbevonás költségeit.

A számításokban figyelembe vettük, hogy Magyarország *bruttó* államadóssága 2008–2009-ben részben azért is emelkedett meg, mivel az IMF-EU-hitel felvétele növeli az állam bruttó adósságát, egy része viszont az MNB-nél került elhelyezésre, ahol a devizatartalékokat növeli. Az MNB-ben lévő tartalékok figyelembe vételével a konszolidált államadósság az MNB adatai szerint nem 78, hanem 74% körül lenne. Amennyiben ezt a plusz tartalékot az állam a következő években a lejárató adósságok megújítására használja fel, akkor ennek mértékében csökkenhet a kimutatott bruttó adósság.

4. táblázat. *Szenáriók Magyarország GDP-arányos államadósságára 3%-os éves átlagos reálnövekedés és különböző elsődleges többlet és implicit kamatrátá mellett*

Év	PB 2010–15 között növekvő, 2016-től 3%				PB mindvégig plusz 1%			
	r1_HU	D1_HU	r2_HU	D2_HU	r3_HU	D3_HU	r4_HU	D4_HU
2010	1,060	79,3	1,060	79,3	1,00	79,3	1,060	79,3
2011	1,055	78,7	1,055	78,7	1,03	78,7	1,055	78,7
2012	1,050	79,2	1,050	79,2	1,03	79,7	1,050	79,7
2013	1,050	79,3	1,050	79,3	1,03	80,3	1,050	80,3
2014	1,050	78,8	1,045	78,4	1,03	80,8	1,045	80,4
2015	1,050	77,8	1,040	76,7	1,03	81,4	1,040	80,2
2016	1,050	76,3	1,035	74,0	1,03	82,0	1,035	79,6
2017	1,050	74,8	1,035	71,4	1,03	82,6	1,035	79,0
2018	1,050	73,3	1,035	68,8	1,03	83,2	1,035	78,4
2019	1,050	71,7	1,035	66,1	1,03	83,8	1,035	77,8
2020	1,050	70,1	1,035	63,4	1,03	84,4	1,035	77,1

Nem tértünk ki viszont a számításokban olyan esetleges technikai megoldások hatására, amelyek a magánnyugdíj-pénztárak megtakarításainak valamilyen formában az állami követelések közötti nyilvántartására irányulnának. Ebben az esetben az államadósság szintje lecsökkenne, az adósságpálya lefutása azonban ettől csak csekély mértékben változna.

6. Összefoglalás

A válság körülményei között az EU-országok viszonylag enyhe gazdasági visszaesésének az ára az államadósság óriási növekedése volt. A fejlett országokat tömörítő ún. Húszak Csoportja (G20) az államadósság leépítését csak 2011-től tervezi, aminek az oka az a félelem, hogy az állami ösztönzők túl korai és gyors kivonása a gazdaságokból ismételten recesszióba taszítaná az országokat. Nem tudható, hogy ez a félelem mennyire valós, hiszen sem a múltbéli tapasztalatok, sem a matematikai modellszámítások nem nyújthatnak erről biztos információt. Az azonban bizonyos, hogy az államadósság növekedésének „elengedése”, s a fiskális korrekció halasztása hosszú időre olyan kényszerpályára sodorhatja az európai országokat, amely később valószínűleg sokkal nagyobb reálgazdasági áldozatokkal jár, mint a korai orvoslás.

A helyzet súlyosságát jelzi, hogy számításaink szerint 2020-ig erőteljes fiskális kiigazítás (számottevő elsődleges többlet), és kifejezetten kedvező finanszírozási feltételek mellett is, legjobb esetben a 2008. évi szintre tud visszatérni az EU27 GDP-arányos összesített államadóssága. Kevésbé kedvező (realisabb) esetben azonban elérheti a GDP 100%-át, sőt akár a 120%-át is.

Az átlagos mutatók mögött azonban nemcsak az egyes országok különböző helyzete húzódik meg, hanem eltérő elkötelezettségük is a deficit és az adósság jövőbeli csökkentésére, ami nemcsak a pénzügyi kormányok elkötelezettségétől, hanem a társadalmi elfogadóképességtől is függ. E különbségek az utóbbi időben még tágulni is látszanak, ezért a jövőbeli veszély nemcsak az aggregált, EU-szintű adósságműtatók romlása, hanem az EU-n belüli feszültségek további éleződése a deficitcsökkentés szükségességéről alkotott vélemények különbözősége miatt. Ebben az írásunkban azonban nem modelleztük az egyes országok kilátásait.

Nem foglalkoztunk olyan apokaliptikus szcenáriókkal sem, amelyek a tanulmány írásakor, 2010 júniusában hevesen foglalkoztatják a szakértőket, nevezetesen: milyen következményekkel járhat egyik vagy másik EU-ország fiskális összeomlása; megéri-e az eurózóna a következő pár évet. Nem mint ha ezeket a kérdéseket nem tartanánk fontosnak, csakhogy ezekre vonatkozóan csak találgatások lehetségesek. A tanulmányban inkább arra akartunk

rávilágítani, hogy a jelenlegi európai gondolkodás nem foglalkozik eléggé a válság utáni fiskális következményekkel, s ebben a paradigmában nagyon vészjóslóak az előreszámítások eredményei.

A finanszírozási nehézségek miatt várhatóan növekvő pénzügyi bizonytalanságok nem kedveznek Magyarország adóssághozzájárulásának sem, ezért is fontos a deficit minél gyorsabb csökkentése és az adósság nagyobb részének belföldi megtakarításokból való fedezése.

IRODALOM

- Blanchard, O. 2009: The crisis: Basic mechanisms, and appropriate policies. IMF Working Paper WP/09/80.
- Buti, M. 2009: Dealing with debt sustainability when exiting the crisis. Előadás az ICAEW – CIPFA – ECMI “Measuring the impact of the crisis on public debt” című konferenciáján 2009. november 24-én. <http://www.eurocapitalmarkets.org/system/files/Buti+-+debt.pdf> (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- Cecchetti, S. G. – M. S. Mohanty – F. Zampolli 2010: The future of public debt: prospects and implications. BIS Working Papers, no. 300. 2010. március. <http://www.bis.org/publ/work300.pdf?noframes=1> (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- Deli L. – Mosolygó Zs. 2009: Már 2009 után csökkenhet az államadósság rátája. www.akk.hu/object.7976412f-cc34-43f2-99f0-b56d3399ad28.ivy (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- ECFIN 2010: Exit strategy: is 1937/38 relevant?. ECFIN Economic Brief, 2010. február, Issue 7. DG Economic and Financial Affairs.
- European Commission 2009: Economic crisis in Europe. Causes, consequences and responses. European Economy, 2009/7. DG Economic and Financial Affairs (ECFIN).
- European Commission 2010a: State aid: latest Scoreboard shows reduced use of crisis support to banks. Brussels. 27th May 2010. IP/10/623. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/623&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- European Commission 2010b: European economic forecast – spring 2010. European Economy 2010. DG Economic and Financial Affairs (ECFIN).
- Keynes, J.M. 1965 [1936]: A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete. Budapest: KJK.
- Krugman, P. 2010: That 1937 feeling. The New York Times, 2010. január 4.
- MNB 2010: Elemzés a konvergenciafolyamatokról a pénzügyi válság szemszögéből. Magyar Nemzeti Bank, ISSN 1787-4475 (on-line). 2010. május. http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_konvergenciajelentes&ContentID=14199 (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- Nagy, K. 2010: Finanzmarkturbulenzen und Binnenmarkt. In: Dienstleistungsfreiheit in der EU. Nomos Schriftenreihe, Hamburg: EUROPA-KOLLEGS no. 62., 153–185. p.
- OECD 2010: Economic policy reform: going for growth 2010: Poland country note. <http://www.oecd.org/dataoecd/18/54/44652581.pdf> (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- Palócz É. 2009: Hol a kijárat? Gondolatok az exit stratégiáról. In: Külgazdaság, 2010/1.
- Reinhart, C. M. – K. S. Rogoff 2010: Growth in a time of debt. NBER Working Paper. no. 15 639.

- Reinhart, C. M. – K.S. Rogoff 2009: This time is different. A panoramic view of eight centuries of financial crises. Cambridge, Massachusetts: Harvard University, 2008. április 16. http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_This_Time_Is_Different.pdf. (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)
- Romer, C. D. 2009: Lessons from the great depression for economic recovery in 2009. Paper presented at the Brookings Institution, Washington, D. C., March 9, 2009. http://www.econ-pol.unisi.it/fiorito/c.romer_rec09.pdf
- US Government 2010: Track the money. <http://www.recovery.gov/Pages/home.aspx> (Letöltés dátuma: 2010. július 13.)