

## A lakossági devizahitelezés kialakulásának és konszolidációjának rendszertani vázlata – államháztartási és nemzetközi összefüggésekben<sup>1</sup>

LENTNER CSABA

A dolgozat bemutatja a magyar háztartások túlméretezett devizahitelezésének kialakulását, felelősségi körét és következményeit, majd kitér a 2010-től meginduló konszolidációs folyamatokra, tételesen számba veszi azok eredményeit. A szerző kifejti, hogy a 2007–2008 előtti kormányok világszerte, így Magyarországon is, gyenge hatékonyságuk kompenzálására igénybe vették a magas kockázatú hiteleket, sőt, egy idő után, a státuszuk megőrzése érdekében, a lakosság túlzott hitelezését lehetővé tevő, parallel, eladósodását eredményező bankszabályozási eszközöket is alkalmaztak. A lakosság hitelerő képességét meghaladó, jobbra deviza elszámolású kölcsönfolyósítás a magyar rendszerváltozási folyamat elvárt gazdasági-jövedelmei felzárkózást nem eredményező áthidalására szolgált, amely a nemzetközi térben kialakult túlhitelezési technikák globalizálódásából, így Magyarországra történő tovaterjedéséből fakad.

### Magyar adósságrendszertan – nemzetközi összefüggésekkel

Az országok adósságcsapdába kerülése, a vállalati eladósodás és a háztartások hitelképességét meghaladó hitelezés egymással összefüggő, egymásból következő jelenségek, amelyek az 1970-es évek óta a világ egyik legsúlyosabb problémáját jelentik. A világ bruttó hazai termékének (GDP) arányában az 1970-es évek közepe óta figyelhető meg egy markáns közadósság-növekedés, amely a 2000-es évektől újabb lendületet vett: 1970-ben a világ GDP-arányos államadóssága 25%-ot tett ki, 2000-ben 35%-ot, 2010-ben pedig már 70%-ot.

A világgazdaság epicentrumában, az Amerikai Egyesült Államokban, a GDP-arányos államadósság az 1970-es évek végének 30%-áról az 1990-es évekre megduplázódott, 2010 után pedig már folyamatosan meghaladja a 100%-ot. Az euróövezet tagállamainak adósságállománya ugyancsak közelíti a GDP 100%-át (92,1% volt 2014 végén), amely a 2000-hez képest egyharmados emelkedést jelent, ám a jelenlegi válság előtti időszakot már egy nagyon markáns,

<sup>1</sup> A tanulmány a szerző Nemzeti Közszolgálati Egyetem Ludovika Szabadegyetemén (2014) megtartott *Devizahitelezés: áldás vagy átok?* című előadásának szerkesztett, kibővített, aktualizált változata.

általános növekedés kísérte. Érdekes ebből a szempontból két eléggé eltérő közpénzügyi kultúrával és gyakorlattal jellemezhető nyugat-európai országot, Franciaországot és Németországot összevetni. Franciaország államadóssága 1981-ben a GDP 20%-ára volt tehető, ami a válság kitörését jelentő 2007-es évre csaknem 64%-ra ment fel, majd a krízishez köthetően 95% fölé emelkedett az adósságmutató. Németország más pályát írt le, de összességében sok éven át itt is a növekvő eladósodás volt jellemző: a német adósságráta az 1990-es évek közepén 55% körül állt, majd innen 2007-re 65%, 2011-re pedig 80% fölé emelkedett.<sup>2</sup> A kelet-európai régió helyzete természetesen különbözött a nyugat-európaiaktól. 2004 és 2007 között a térség uniós államainak többségében vagy csökkent az államadóság, vagy stagnált, az egyetlen kivétel Magyarország volt, ahol 2002 és 2010 között a GDP-arányos adósságráta 31,7 százalékponttal emelkedett.

A feltörekvő, gazdasági rendszert váltó országok esetében a külföldi pénzeszközben történő eladósodás esetében óhatatlanul megjelenik az árfolyamkockázat is, amely az adósságok eredeti szinten állása esetén is, nemzeti fizetőeszközre átszámolva, megnövelt és sok esetben már kigazdálkodhatatlan adósságszolgálatot jelent. Az 1970-es években a világgazdaság többi országához hasonló teljesítőképességi problémák mutatkoztak Magyarországon is. 1979-re az adósságállomány már meghaladta a 10 milliárd dollárt. A hitelállomány folyamatos növekedésében a világgazdasági események, az olajválság begyűrűző hatásai, de a hibás gazdaságpolitika, a konzerválódó, korszerűtlen gazdasági szerkezet is jelentős szerepet játszottak. A politikai rendszerváltozás kezdetére Magyarország külső adósságállománya 21 milliárd dollárra emelkedett.

Az 1980-as évek végétől elinduló neoliberais piacgazdasági átmenetben a washingtoni konszenzus alapfilozófiája alá rendelt és az ezzel azonos eszmekörű IMF követeléseit érvényesítő magyar gazdaságpolitika piacgazdasági reformokat hajtott végre. Ennek egyik következményeként rendszerspecifikus jelenségként állandósult a növekvő mértéket öltő költségvetési hiány,<sup>3</sup> aminek a mérséklésére hivatott – akkori korszellem szerinti – megszorító intézkedések és a deficit áthidalását szolgáló, folyamatossá váló külföldi hitelek ugyancsak a magyar rendszerváltó gazdaság általános jellemzőivé váltak. A költségvetési hiány és a vele együtt járó államadóság az ezredfordulót követően kezelhetetlenné vált, amelynek hatásait a 2010 és 2013 között végbement sikeres fiskális konszolidáció<sup>4</sup> után is érezzük.<sup>5</sup> Az ezredfordulót követő új kormányok egyrészt túlköltekkeztek, másrészt a nemzetközi vállalatok és bankok adó-

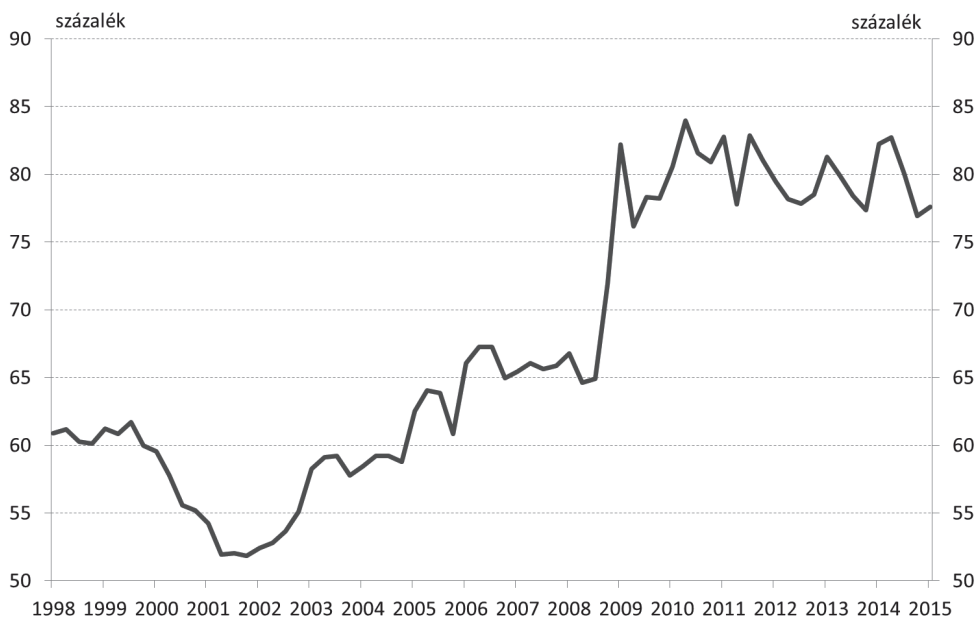
2 Ez után volt egy kisebb korrekció, 2014 őszére a német államadóság a GDP 75%-a alá süllyedt.

3 Matolcsy György megfogalmazásában: Az 1974-2014 közötti négy évtized során a magyar gazdaság egyik legjellemzőbb vonása volt a tartós pénzügyi egyensúly hiánya. MATOLCSY György (2015): *Egyensúly és Növekedés*. Budapest, Kairosz Kiadó. 15.

4 A 2010 utáni adópolitika főbb jellegzetességeiről bővebben SZILOVICS Csaba (2014): A második Orbán-kormány adópolitikájának jellegzetességei. *Polgári Szemle*, 10. évf. 1-2. sz. 60–82.

5 Hatásait máig érezzük, hiszen a bruttó finanszírozási igényünk a GDP százalékában 2014-ben 23,8%, 2015-ben 19,6%. Ugyanebben az időszakban Egyiptom: 45,5–45,1%, Pakisztán 29,2–30,6%. A feltörekvő piacgazdasági rangsorban utánuk Magyarország következik. Hozzáink legközelebb Horvátország és Ukrajna áll. 19,7–19,3, illetve 16,4–16,3%-okkal. (IMF adatok alapján.)

erő képességük alatti adóztatása érvényesült. A 2002-es kormányváltás és 2010 között a GDP-arányos államadósság 53,6%-ról 85,3%-ra emelkedett. Ez önmagában is igazolás arra, hogy a 2010-ig vitt gazdaságpolitika nem volt folytatható. Időközben, 2002 és 2010 között az államháztartás lokális alrendszerében és a családok szintjén is egy gyors, de 2008-ra<sup>6</sup> már kezelhetetlenné vált adósságállomány halmozódott fel, vagyis az államháztartási, majd családi-háztartási eladósodás egymással összefüggő jelenséggé vált. Magyarországon is az a jelenség játszódott le, hogy a minimálisan gazdaságbefolyásoló, piaci szereplőket nem megfelelően koordináló, alacsony mértékben szabályozó és ellenőrző neoliberális gazdaságpolitika következtében előálló államadósság-növekedés egy idő után decentralizációs folyamatot generált, lehetővé tette, sőt rákényszerítette (belevitte) az önkormányzatokat és a lakosságot az eladósodásba.



1. ábra: Az államadósság GDP-arányos mértéke Magyarországon, 1998–2015

Forrás: MNB adatok alapján, 2015

Az államháztartáson belüli önkormányzati alrendszer irányába jelentős feladat decentralizáció indult el a központi költségvetési szektorból az 1990-es évek elejétől. A feladatok letelepítését azonban nem követte a központi források decentralizációja, főleg reálértékben nem, így az ezredfordulóra jelentős működési hiány alakult ki a lokális államháztartási alrendszerben. A hiány államháztartáson belüli decentralizációja általánossá vált, majd az államháztartás adósságállománya is decentralizá-

6 2008 őszén Magyarországot az IMF, WB és ECB 25 milliárd dolláros hitele mentette meg az államcsődtől.

ciós vákuumba került. A települési önkormányzati hitel- és kötvényállomány értéke a 2007. évi 491 milliárd forintos szintről 2010-re a két és félszeresére, 1247 milliárdra emelkedett. 2008–2010-re az adósságot keletkeztető neoliberális gazdaságfilozófia alkalmazása az államháztartás második szintjén is kudarcot vallott. Tetemes és visszafizethetetlen, jobbára devizaelszámolású adósságállomány halmozódott fel. Különösen a 2004-től megindult európai uniós beruházások saját erő részének biztosítására vettek fel hiteleket a településekre.<sup>7</sup>

A központi, illetve a települési önkormányzati rendszerben előálló hiány, illetve a deficit halmozódása, az államháztartási adósság, a rosszul szervezett államműködés következménye, amely nemzetközi jelenség. A gyenge hatékonyságú államműködés közegében az állam nem képes polgáraitól megfelelően gondoskodni, így a részükre munkát és „elvárt” jövedelmet biztosítani. Ennek kompenzálását a kormányok és jegybankok által „engedélyezett”, szabályozott, megtúrt kereskedelmi banki-lakossági hitelek biztosítják egyre nagyobb mértékben. Ahogy gyengül az államműködés hatékonysága, és következtében nő az államadósság, ezzel párhuzamosan emelkedő pályára áll a lakosság hitelállománya is.

### Adósságcsapdába került háztartások – nemzetközi és hazai tendencia

2004 és 2008 között az amerikai lakossági hitelállomány 8000 milliárd dollárról 12500 milliárd dollár fölé emelkedett,<sup>8</sup> és ez a hiteldinamika és hitelezési szemlélet a pénzügyi globalizáció következtében, a világ más országaiban is általánossá vált.<sup>9</sup> A lakossági eladósodási folyamatra Magyarországon a tervgazdasági rendszer hiánygazdaságában szocializálódott társadalom permanens fogyasztói „paradicsom-váró” hangulata és a rendszerváltozás jövedelemfelzárkózást nem eredményező ténye is ráerősített.

A gazdasági rendszerváltozás idejére, idején „rommá lőtt” magyar állami vállalatoktól és mezőgazdasági nagyüzemekből másfél millió munkavállaló<sup>10</sup> szabadult fel, lett munkanélküli. Munkaerőpiaci integrációjukat a betelepülő nemzetközi vállalatok mint a nemzetgazdaság termelési gerincévé váló vállalkozások, máig nem oldották meg. Időközben a pénzügyi-, szolgáltató és termelő vállalatok nemzetközi térben történő széttelepülésével, globalizálódásával a favorizált társadalmi modellek,<sup>11</sup>

7 Az önkormányzati eladósodás és konszolidáció részletes leírását lásd: LENTNER Csaba (2014): A magyar önkormányzatok adósságkonszolidációja. *Pénzügyi Szemle*, 59. évf. 3. sz. 330–344.

8 A válság hatására 2013 közepéig nominális csökkenés volt tapasztalható, majd enyhe emelkedésnek indult a lakossági hitelállomány. 2014 végén több mint 11 800 milliárd dollárral tartoztak az amerikai háztartások, ami még mindig csaknem 7%-kal elmarad a 2008-as rekordértéktől.

9 Lásd részletesen: LENTNER Csaba (2013): A bankszabályozás tudományos rendszertana és fejlődéstörténete. In LENTNER Csaba szerk.: *Bankmenedzsment – Bankszabályozás – Pénzügyi Fogyasztóvédelem*. Budapest, Nemzeti Közszerkesztési és Tankönyvkiadó. I. fejezet.

10 Hozzávetőleg 1,3 millió 1994-ig, további 200 ezer ember az 1995 évi gazdaságpolitikai megszorító intézkedések idején, illetve következtében.

11 Open Society, a nyitott társadalom eszményképe.

a fogyasztói társadalom eszményképe, és a fogyasztás kereskedelmi hitelekkel történő amerikai finanszírozási modellje<sup>12</sup> is világhíressé vált.

A feltörekvő, fejlődő országokban is alkalmazott neoliberális gazdaságpolitika – a belőle adódó deficitesebb államháztartás és államadósság – a társadalom tagjainak jövedelem-színvonalát azonban nem zárkóztatta fel a „nyugati” világ szintjére. Az Európai Unió tagállamaiban vizsgálva a jelenséget, máig szembeötlő az a leszakadás, amely az egy munkára jutó béreket jellemzi a magánszektorban a nyugati országok és a keleti uniós államok összehasonlításában. 2012-ben<sup>13</sup> az EU27-ben az egy munkára jutó bér 23,50 euró volt, az euróövezetben pedig 28,20 euró. Svédországban 41,90, Franciaországban 34,90, Németországban 31 euró. Magyarországon mindössze 7,9 euró, de tőlünk keletebbre, Romániában 4,5, míg Bulgáriában mindössze 3,7 euró. A magyar keresetek tehát a monetáris zóna átlagától 72%-kal, a svéd munkajövedelmektől 81%-kal, a német adatoktól pedig 74,5%-kal maradtak el.<sup>14</sup>

Mindeközben a magyar lakosság fogyasztási hajlandósága, annak jellege, mértéke, célcsoportja, intenzitása ugyanaz, mint a német vagy skandináv társadalmaké. A munkajövedelmek és a fogyasztási igények közötti űrt lett volna hivatott betölteni, pontosabban szólva, csak enyhíteni, a szociális jóléti rendszer, amely azonban az állami és lokális költségvetés pénztelensége, sőt növekvő deficitje következtében erre nem képes. Ennek áthidalására, ezt a hiányzó fizetőképes keresletet egészítette ki a magyar pénzpiacon is a lakosság irányába aktivizálódó kereskedelmi bankrendszer, a speciális devizahitel-csomagjaival.<sup>15</sup> A fogyasztási hajlandóság kielégítését nem munkaalapú jövedelmekkel, hanem hitelekkel oldották meg.

A 2002 és 2010 közötti instabil állami pénzügyi környezetben a lakosság készpénzes betétállománya 95,6%-kal nőtt,<sup>16</sup> míg a hitelállománya az öt és félszeresére bővült és megközelítette a 11 ezer milliárd forintot<sup>17</sup> – miközben egy „szolid” inflációs pálya érvényesült, 3,5% és 7,9% közötti intervallumban. A lakossági hitelállomány főbb összetevőit vizsgálva a szabad felhasználású jelzáloghitelek értéke a 2005. évi 388 milliárd forint állományadatról 2010-re 2556 milliárdra nőtt, vagyis több mint 6 és félszeresére. A háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek 2004 és 2010 között 495%-kal nőttek. A 2010-es 3130 milliárd forintban kimutatott állományadatnak a 68,4%-a

12 LENTNER (2013) I. fejezet.

13 A 2012-es adatokkal egy korábbi időszak bemutatása a cél.

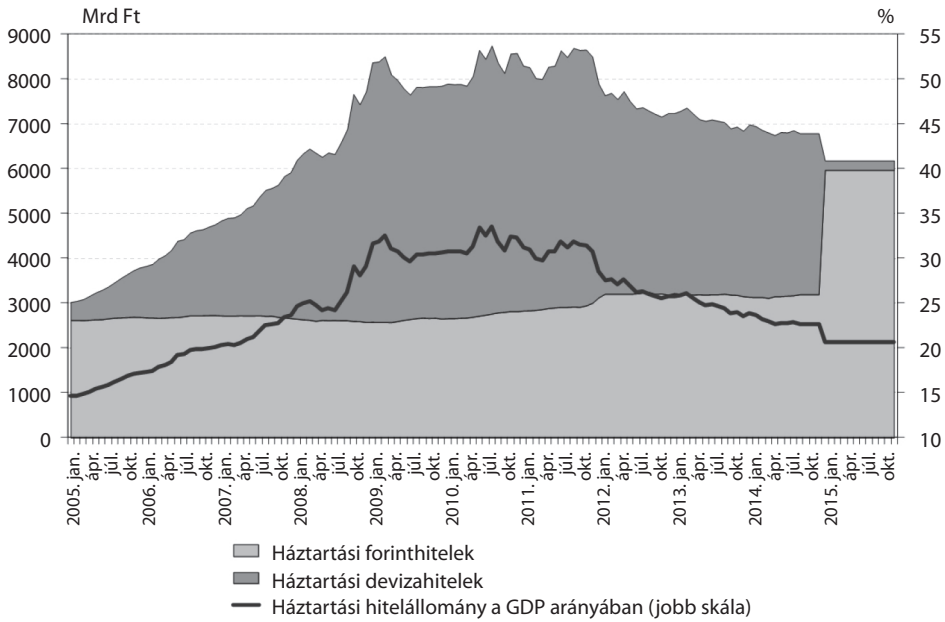
14 Kormányzati oldalról ezt enyhíti a személyi jövedelemadó mértékének 36%-ról 15%-ra csökkentése, illetve a lakossági közüzemi díjak befagyasztása, majd csökkentése, 2010-től, illetve 2013. január 1-től. A kormány üzleti szektorbeli bruttó bérek alakulására ható jogköre korlátozott, de az effektív fizetőképes keresletnövekedést generáló fiskális szabályozással enyhíteni kívánja a jövedelmi diszparitást a magyar és nyugati bérek vonatkozásában.

15 Devizabelföldi természetes személyek esetén alkalmazott liberalizáció kezdeti lépéseinek egyes aspektusairól bővebben: SZILOVICS Csaba (2000): A liberalizáció lépései a devizabelföldi természetes személyek devizabirtoklása esetére. *Jura*, 6. évf. 1-2. sz. 115–120.

16 MNB statisztikákból kigyűjtött adatok.

17 Az MNB háztartási statisztikáiból történt adatutalások szerint 10 587 milliárd forintról van szó.

jelzáloghitel volt. A magyar lakossági hitelezésben a devizahitelezés meghatározó szerepet töltött be. Lásd a 2. ábra adatait.<sup>18</sup>



2. ábra: A magyar háztartások devizakitettségeének változása a konszolidáció előtt és után (2005–2015)

Forrás: MNB adatai alapján, 2015

A lakossági, illetve az önkormányzati szektor devizában nyilvántartott eladósodásának a megengedő állami szabályozáson túl<sup>19</sup> a kamatlábak devizák javára történő elbillenése is jelentős szerepet játszott.<sup>20</sup>

A nemzetközi pénzügyi krízis következményeként elsősorban a forint gyengülése a svájci frankkal és az euróval szemben emelte meg a devizában eladósodott ház-

18 Az ábrán jól látható a 2014-ben törvényi szintre emelt forintosítás hatása.

19 Az állam szerepének pénzügyi jogi vetületét részletesen taglalja SZILOVICS Csaba (2015): A devizahitelezés központi költségvetésre gyakorolt hatásairól. In LENTNER Csaba: *Devizahitelezés Nagy Kézikönyve*. Budapest, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó. 175–192.; továbbá utal a forintalapú hitelezés ezredfordulót követő visszaszorulására, és ennek „egyes következményeként” a külföldi valutákban történő eladósodás felerősödésére.

20 A devizahitel felvételkori kamatlábak és a devizaárfolyamok kondicionálásában a kormány és a bankfelügyelet mellett jelentős szakmai felelősség terheli a jegybank korábbi vezetését is. Monetáris eszközök álltak rendelkezésre a jelentős differenciát mutató kamatlábak kiegyenlítésére, egymáshoz történő közelítésére.

tartások, önkormányzatok, vállalatok<sup>21</sup> törlesztőrészleteit, ami az egyébként is magas munkanélküliséggel, alacsony bérszínvonalal terhelt időszakban, és eladósodott államháztartási körülmények között különösen sokkoló volt. A Magyarországon megvalósult devizahitelezés alapvető problémája, hogy mind a kínálati, mind a keresleti oldalon kellő önmérséklet nélküli, az adósok hitelerő-képességét figyelmen kívül hagyta. A lakosság túlzott mértékű, különösen devizában történő eladósodása jelentős társadalmi és államháztartási vetületű bizonytalansági tényezőt keletkeztetett, noha számos hazai szerző már annak idején utalt a várható problémákra.<sup>22</sup>

## Felelősség-rendszertan és kockázatok – elveszett illúziók

A devizában történő állami, önkormányzati és lakossági eladósodás általános hitel-függőségen túli problémája akkor következik be, ha az adósok devizabevételei elapadnak, vagy azzal egyáltalán nem rendelkeznek, és időszerűvé válik a visszafizetés. Ezen esetekben a devizában történő törlesztés, főleg, ha az a nemzeti valuta leértékelődésének időszakában történik, súlyos adósságszolgálati-, sőt, többlet kigazdálkodási terhet ró az adósra. „A devizaforrású hitelnyújtás elemi szabálya, hogy az árfolyamkockázatot az adós vállalja,”<sup>23</sup> amely elv érvényesülését a lakossági devizaelszámolású hiteleknel is töretlenül érvényesítették a bankok.

A magyar állam szocialista tervgazdasági rendszerben történt devizaeladósodása az ipar és a mezőgazdaság exportteljesítményének, devizabevételeinek meggyengülésétől okozott nehézségeket.<sup>24</sup> Az önkormányzatok és a lakosság devizaalapú bevételekkel nagyon kis mértékben rendelkezett, jóformán alig. A türelmi idő letelte utáni hitel-visszafizetés az adós-, de a hitelező fenntartható gazdálkodását jelentős mértékben befolyásolja, az elmaradás láncreakációszerű, nemzetgazdasági instabilitási hatásokat keletkeztető.

21 A vállalati kör eladósodásának elemzése nem tárgya e dolgozatnak, azonban már itt megemlítem, hogy az üzleti szektor devizahitel-állományának forinthitelekkel történő lecserélésére – jelentős mértékben – az MNB Növekedési Hitelprogramja keretében került sor.

22 A devizahitelezés várható problémáit a pécsi – jobbára ökonometriai módszerekre alapozó – műhely is erősen exponálta. Lásd SCHEPP Zoltán (2008): Néhány gondolat a változó kamatozású devizafinanszírozás kockázatairól. *Hitelintézési Szemle*, 7. évf. 7. sz. 67–90. A pécsi kutatóműhely még a válság kitörése előtt hívta fel a figyelmet a hazai pénzügyi-politikai mix és a túlzott devizakitettség összefüggéseire. Emellett analitikusan is levezette az árfolyam és a kamatkockázat interakcióit, valamint a nemzetközi keresztmetszeti adatokon keresztül mutatta be azok alakulását és a forint különleges helyzetét. Sőt, a hazai és a nemzetközi bankrendszer ügyfélpolitikájában a hitelezettek minőségi köre felé elmozdulás szükségességét prognosztizáló tanulmányok is megjelentek az ezredfordulót követően. Lásd például: LENTNER Csaba (2002): A nemzetközi tőkepiacok és pénzügyi intézmények – közép- és kelet-európai szemmel. *Pénzügyi Szemle*, 47. évf. 5. sz. 471–479. Igaz, a gyakorlatban a változtató koncepció ellenkezője következett be.

23 NAGY Pongrác (2004): *A rendszerváltás gazdaságpolitikája*. Budapest, Akadémiai Kiadó. 120.

24 Különösen annak okán, hogy a felvett hitelek jobbára nem az exportképes árualapok termelésére fordítottak, vagy rossz hatékonyságú beruházásokat valósítottak meg belőlük, illetve a teljes foglalkoztatás és anyagi biztonság teremtés célzatával munkajövedelmekbe és állami szubvenciókba áramlottak ki.

A hitelezés vonatkozásában kialakuló státus kifejezetten piaci jellegű. Jelentkezik a hitelkereslet, vagyis a hitelt felvenni szándékozók igénye, és vannak hitelvállalatok, akik a hitelt nyújtják. A piaci jelleget tekintve tehát a hitelpiacon a kínálatot megtestesítő bankok, és a keresletet megjelenítő – növekvő igényű – háztartások, illetve más hiteligénylők állnak. A hitelkínálatot, a hitel dinamikáját és denomináltságát az állam mikro- és makroprudenciális hatóságain keresztül szabályozza, ellenőrzi, vagy éppenséggel azt az elvet követi, hogy nem, vagy minimális mértékben avatkozik<sup>25</sup> a folyamatok befolyásolásába, kontrollálásába. Lényeges azonban, hogy a piac működésébe való be nem avatkozásért, sőt, a hitelt igénylők hitelero-képességét meghaladó „öntörvényű” hitelezési folyamatok kialakulásáért, megtűréséért is az állam visel elsődleges felelősséget. Tehát a szabályozás vagy nem szabályozás felelőssége egyaránt az államé. A neoliberais elveket valló kormányok és felügyelő hatóságaik működésében rendszerszinten, a rendszer lényegét adva jelenik meg a piaci folyamatokba történő bele nem avatkozás. Az amerikai másodlagos jelzálogpiacoktól, a svájci frankban elszámolt közép- és kelet-európai devizahitelekig bezárólag a rendszer a nem kellő szabályozás következtében omlott össze. A válság a piaci szereplők legérzékenyebb pontjánál, a háztartások hitelezésénél alakult ki első körben. A krízis a rendszer jellegéből adódott, és ennek következménye, hogy másodlagos jelzálogpiaci-, vagy akár bankválságnál többről van szó. A minimális mértékben szabályozó és ellenőrző, a piaci automatizmusoknak túlzott teret engedő neoliberais rendszer rendszerválságával állunk szemben. Az állam szabályozási hiányosságai, sűrűsödő kudarcai már önmagukban válsághoz vezettek. De minimum, a szabályozatlanság táptalajt kínált a profitmaximalizálási érdeküket korlátlanul érvényesítő kereskedelmi bankoknak, amelyek krízisbe kerülve magukkal rántották a pénzszektort, államháztartást és társadalmi aktorokat. A neoliberais pénzügyi rendszerben a zászlóshajó, rendszert mozgató, működtető szerepet a kereskedelmi bankok töltötték be. Ehhez tőkeerejük és működési autonómiájuk volt. Meggyengülésükkel, és abból következően az egész rendszer alapjaiban eszkalálódott.

A neoliberais rendszer gyenge szabályozásán és ellenőrzésén túlmenően felelőség terheli a bankokat,<sup>26</sup> de a keresleti oldalt megtestesítő családokat, háztartásokat is,

25 A *free banking* szemlélet a bankok mint piaci szereplők függetlenségét hangsúlyozza, amely szerint a piaci szereplő képes az egyensúly megteremtésére, válságok, piaci aszimmetriák elkerülésére. Ez a felfogás vallott teljes kudarcot 2007-re az Egyesült Államokban, 2008-ra a kontinentális Európában, Magyarországon is.

26 A bankok – helyzetükből fakadóan – képesek voltak a költség és felelőség továbbhárítására. Ennek empirikus összetevői térképezték fel vektor-autoregresszív (SVAR), illetve vektor-hibakorrekciós (VECM) ökonometriai módszert alkalmazva (az elérhető hazai adatsorokra) pécsi kutatók. Lásd: PITZ Mónika – SCHEPP Zoltán (2013): A banki hitelek árazásának vizsgálata strukturális VAR modell segítségével. *Pénzügyi Szemle*, 58 évf. 4. sz. 434–447.; SCHEPP Zoltán – SZABÓ Zoltán (2015): Lakossági svájcifrank-hitelek árazása – narratíván innen és túl?. *Közgazdasági Szemle*, 62. évf. 11. sz. 1140–1157.; SCHEPP Zoltán – PITZ Mónika (2016): Foreign Currency Borrowing in Hungary: The Pricing Behaviour of Banks. In BOUBAKERS, S. – BUCHAMAN, B.G. – NGUYEN, D. K.: *Risk Management in Emerging Markets: Issues, Framework and Modeling*. Emerald Group Publishing. 469–504.



akik a reálisan várható jövedelemalakulásukat felülmúló mértékben vettek fel hiteleket, vállaltak hiteltörlesztési kötelezettséget. Felelősség terheli, a kezdeti stádiumhoz visszatérve, az eladósodó kormányokat, amelyek a deficitet termelő gazdaságpolitikai rendszerben működtek, majd a túlzott mértékű hitel felvételének szabályozását megteremtették, a túlhitelezés kialakulását nem korlátozták már attól az időszaktól, amikor a kölcsönökre tömeges igény jelentkezett. Az önkormányzati és lakossági adósságprobléma kialakulása tehát hármass felelősségi rendszerű,<sup>27</sup> amelyben nem a keresletet, hitelkérelmeket előterjesztőké a fő felelősség. Az állam tartós hitelfeltevői pozícióba kerülése az alkalmazott neoliberais gazdaságpolitika, vagy afelé való konvergálásának<sup>28</sup> közvetlen következménye, amely további belső rezidensekre is áttevődik. A hitelfeltevői pozícióban lévők felelőssége – akik alacsonyabb szintű rendszerátlátással, és szerényebb banki ismeretekkel rendelkeznek – mindeközben jelentősen csökken a hatóságok és a bankok problémákat elfedő kommunikációja és agresszív, hitelexpanzióban érdekelt üzletpolitikája következtében.

A devizahitelezés magyarországi elterjedésének bázisvalutája a svájci frank volt. Az évszázadok óta háborút nem viselt, gazdag, és jólétét alapvetően bankjainak köszönhető alpesi ország törvényes fizetési eszközében köttettek a devizahitel-szerződések. A hiányos pénzügyi kultúrával rendelkező magyar lakosság a svájci frankban a biztonságot látta, így a bankok elmaradó felvilágosító tevékenysége és a lakosság hitelmohósága következtében a devizahitel-szerződések tömegessé váltak. A 2004-ben, majd 2006-tól is politikai válsággal küzdő kormányzó erőknek a szabályozási tevékenysége nem terjedt ki a lakossági csoportok hitelerő képességéhez, jövedelméhez, és a fedezetek mértékéhez igazodó feltételek kialakítására, a bankoktól ennek megkövetelésére.

Tetétzte a problémát, hogy a 10–30 éves futamidőre nyújtott svájci frank elszámolású hiteleknek nem volt folyamatos, 10–30 évre forráslefedést biztosító futamidejű banki forrásállománya,<sup>29</sup> és jellemzően svájci frankban denominált forrásoldali, azaz mérlegben belüli fedezete.<sup>30</sup> A kritikus időszakban, 2004 és 2008 között, a svájci frank monetáris bázis állománya alig változott, amely arra engedhet következtetni,

27 Lásd bővebben: KOLOZSI Pál Péter – LENTNER Csaba – TÓTH Gergely (2010): A magyar válságkezelés sajátosságai és ellentmondásai. *EU Working Papers*, 13. évf. 1. sz. 3–17.; továbbá: LENTNER (2013) I. fejezet.

28 A tervgazdasági rendszer belső erőforrás tartalékainak kimerülésével, illetve azt áthidalandó célzattal indult meg a külső hitelfelvétel, amely később az IMF, WB részéről neoliberais gazdaságpolitikai elvek érvényesítését egyre erősebb várta el.

29 Az amerikai másodlagos besorolású jelzáloghitelek mögött sok esetben rövid futamidejű fedezeti ügyletek álltak. A mintájukra kialakuló magyarországi devizaelszámolású hitelezésnél a bankok a kihelyezett hitelek mögé sem futamidőben, sem svájci frankban nem tudtak optimális fedezetet tenni, bár igaz, más jellegű fedezeti ügyleteket kötöttek.

30 Szubjektív kutatói koncepcióm: a problémák kialakulásában a konkrét CHF-fedezetlenség elmaradása jelentős szerepet játszott. Nem vitás, hogy a CHF elszámolású hitelek mögé rendelkeztek forrást (de nem CHF-et) a kereskedelmi bankok, ám a hosszú futamidejű hitelkonstrukcióhoz történő optimális futamidejű forrásfedezet biztosítása elmaradt, amely a források 2007 utáni drágulása után katasztrofális hatásokat keletkeztetett a bankoknál, amelyek igyekeztek a drágább forrásbeszerzés költségeit a hitelfeltevőkre áthárítani.

hogy a kelet-európai térségben, de főleg Magyarországon kibontakozó svájci frank elszámolású hitelláznak a fedezeti oldala – a svájci központi bank adataiból lekövetve – a monetáris hatóság által kontrollált svájci frank jegybankpénzben aligha volt biztosított.<sup>31</sup>

A devizahitelt felvevő magyar háztartások jelentős része hazai valutában hitelképtelen volt (lett volna), ezért nem is kaptak forinthitelt. Ezt már csak annyival kell kiegészíteni, hogy természetesen nincs olyan tartós, banktechnikai megoldás, amelylyel a hitelképtelen ügyfél hitelképesse válna – különösen nem azért, hogy a hitel devizaneme megváltozik. Ezt az ellentmondást azonban a hitelközvetítők erős hiteltermék-eladási kampánya, a banki hitelvizsgálati mutatók elavultsága és lazasága, továbbá a bankok üzleti érdeke, és – nem elhanyagolhatóan – a hiteléhes ügyfelek saját hitelérő-képességük vonatkozásában tett felületes értékítélete, no és a nem szabályozó, a bankok és az ügyfelek – átmeneti – gyarapodásában érdekelt állam, összefüggően, egymást erősítve, egymásnak szemet hunyva éveken át „sikeresen” hidalta át. Bebizonyosodott azonban, hogy hitelből nem lehet tartós gazdaságot építeni, tartós jólétet létrehozni, még a háztartások szintjén sem.

### Az adóssághozzájárulás logikája és eredményei

A lakossági devizahitelezés térnyerése nem magyar sajátosság volt a 2000-es évek első évtizedében, hiszen számos kelet-közép-európai állam hasonló tendenciákkal szembesült. Magyarország volt azonban az egyetlen olyan térségbeli állam, amelyik gyakorlatilag nem hozott olyan intézkedéseket, amelyek a lakosság devizában való eladósodásának megakadályozását, illetve fékezését szolgálta volna.

Bethlendi (2011) 12 kelet-közép-európai állam szabályozásának változását vizsgálta meg a válság begyűrűzését megelőző években (Bulgária, Csehország, Észtország, Horvátország, Magyarország, Lettország, Litvánia, Lengyelország, Románia, Szerbia, Szlovákia és Szlovénia).<sup>32</sup> Az elemzés arra a következtetésre jut, hogy a vizsgált államok fele sikeresen tudta intézkedésekkel korlátozni a lakossági devizahitelek elterjedését és megakadályozni dominánssá válását. Csehországnak és Szlovákiának teljesen sikerült elkerülnie ezt a tévutat, kiemelten a stabil makrogazdasági környezetnek és a hazai ingatlanfinanszírozási rendszer fejlettségének, fejlesztésének köszönhetően. Bulgária adminisztratív eszközökkel érte el, hogy viszonylag alacsony maradjon a devizahitelek részaránya, és Horvátország is érdemi sikereket ért el az arány csökkentésében. Szlovénia példája azt mutatja, hogy még az euró átvétele sem volt képes teljes egészében kezelni a devizahiteles problémát, Lengyelország példája pedig azt támasztja alá, hogy a monetáris politika alakításával (kiemelten a monetáris kondíciók lazításával) ugyancsak limitálni lehet a devizahitelek térnyerését. Észtország,

31 Ennek átfogó magyarázatát lásd: LENTNER Csaba szerk. (2015): *Devizahitelezés Nagy Kézikönyve*. Budapest, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó.

32 BETHLENDI András (2011): Policy Measures and Failures on Foreign Currency Household Lending in Central and Eastern Europe. *Acta Oeconomica*, Vol. 61. No. 2. 193–223.

Lettország, Litvánia, Románia és Szerbia a meghozott intézkedések alapvetően nem hozták el a várt sikert, így a devizahitelek részaránya az egekbe szökött. Magyarország azonban még ebbe az utóbbi csoportba sem sorolható be, hiszen a magyar hatóságok a régióban egyedülként semmilyen érdemi intézkedést nem hoztak a válság előtt annak érdekében, hogy a lakosság ne devizában adósodjon el, óriási árfolyamkockázatot vállalva ezzel. Bethlendi végkövetkeztetése szerint a nemzetközi példák egyértelműen azt támasztják alá, hogy a magyar hatóságok „semmit nem tehetünk”-mentalitása károsabb volt, mint a „nehézségek ellenére megpróbálunk valamit tenni”-hozzáállás.<sup>33</sup>

2008 őszére az állam, az önkormányzatok és lakosság adósságállománya kezelhetetlenné vált, egyrészt a magas adósságtömeg, másrészt annak devizadenominált-sága okán. A kormányváltást, a 2010 nyarát követő időszakban, első körben a központi költségvetés, majd a társadalombiztosítási rendszer összeomlásának kivédése állt az intézkedések középpontjában. A fiskális konszolidáció 2013-ra történt meg, Magyarország kikerült az Európai Unió túlzott deficiteljárása alól.<sup>34</sup> Lényegében ezt követően erősödött fel a devizahiteles önkormányzatok és háztartások kimentési folyamata,<sup>35</sup> amelyek Magyarország nemzetgazdasági szektorokból adódó csödkockázatát<sup>36</sup> mérsékelték.

A piaci szereplők és az államháztartás egészének működőképes állapotban tartására a magyar kormány a pénzügyi viszonyokat direkt módon befolyásoló, szabályozó és ellenőrző szerepbe lépett. A neoliberalis piacgazdasági-modell uralkodó eszméje – miszerint a piaci szereplők képesek az önszabályozásra, ágazati szabályozásra, az egyensúly megteremtésére – helyett az állam aktív gazdaságbefolyásolóként van jelen. Szabályozza és ellenőrzi a piaci szereplők működését. Enyhít a washingtoni konszenzus érvényesítésén. Nemzeti vagyon gyarapításra törekszik, irányítást centralizál, piaci folyamatokat állami eszközökkel befolyásol.

A kormány a hiány és az államadósság megfékezését tehermegosztó fiskális politikával kezeli. Az adósságszabályt az alaptörvénybe, és az alárendelt sarkalatos törvényekbe iktatta. Az önkormányzatok 2011 és 2014 között végbement állami konszolidációjával az államcsőd-mentés egy újabb államháztartási szegmensben is bekövetkezett. Az állam ezzel együtt, illetve ezt követően a háztartások részére az általános jövedelemgyarapodás biztosításán túl, adminisztratív úton a törlesztőrészek

33 BETHLENDI (2011)

34 2004-óta, tehát az EU tagság kezdetétől 9 éven át az EDP hatálya alatt állt Magyarország.

35 A háztartási oldalhoz tegyük hozzá: permanens lakossági devizahiteles mentőcsomagok és intézkedések 2011-től, illetve a pénzügyi fogyasztóvédelem megerősítése jelentik az állam részéről a konszolidációt. Másrészt, a lakossági tiszta, háztartásoknál maradó jövedelemszint emelése a konszolidáció másik (fő) oldala.

36 Az államcsőd veszély területeit és kivédését lásd: LENTNER (2014)

csökkenését szorgalmazó pénzügyi intézkedéseket tett.<sup>37</sup> A magyar kormány mindhárom szegmensben konszolidálóléként lépett fel.<sup>38</sup> Sőt, az önkormányzati adósságátvállaláson és a lakossági hiteltörlesztő-részletek, visszafizetési ütemük és mértékük állami koordinációján<sup>39</sup> túl a devizahitelben eladósodott vállalatok devizahiteleinek lecserélésével és a beruházási keretek elindításával, a Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramján<sup>40</sup> keresztül, nemcsak az adósok, hanem a bankok likviditási helyzete is javult. A magyar kormány az állam működését ellehetetlenítő valamennyi területen (államháztartás, üzleti vállalkozások, háztartások) a szektor-csődveszélyt és ezzel az államcsőd veszélyét felszámolta.<sup>41</sup>

## A lakossági devizahitelek kivezetésének időzítése

A lakossági devizahiteles szegmens csődhelyzetének végleges elhárításában a Magyar Nemzeti Bank új típusú társadalmi felelősségvállalási programja mutatkozott meg. 2014 őszén a deviza elszámolású hitelek kivezetésére a központi bank eladási tenderen – a devizatartalékok terhére<sup>42</sup> – megteremtette a fogyasztói deviza- és devizaalapú jelzáloghitelek gyors és rendezett forintosításának lehetőségét.

A 2008-as válság begyűrűzését követően hozott válságkezelő intézkedések nem voltak képesek a lakossági devizahitelezés problémáját végérvényesen kezelni. A megoldást a lakossági deviza és devizaalapú jelzáloghitelek teljes kivezetése jelenthette, amire 2014 őszétől kezdődően került sor. Az alábbiakban Kolozsi–Banai–Vonnák

37 Előtörlesztés, árfolyamgát, bankok elszámoltatása. Kilakoltatások leállítása. Tisztességtelen szerződések felülvizsgálata. 2014. évi XL. tv. (ügynevezett elszámolási törvény), amelynek alapján a bankoknak el kell számolniuk ügyfeleikkel az árfolyamrés semmissége és az egyoldalú szerződésmódosítások miatt keletkezett túlfizetések miatt. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) rendelete, amely az elszámolás részletes módszertanát tartalmazza. Érdemes megjegyezni: a lakossági hitelszerződések tisztességtelenségének vizsgálata mellett az önkormányzati hitelszerződések tisztességtelenségét/tisztességét is indokolt lenne vizsgálat alá vonni.

38 A konszolidációs folyamat megindítása előtt a helyzet tisztázása elengedhetetlen volt. A devizahitelezés felelőseit feltárni hivatott parlamenti vizsgálóbizottság munkájához, és (általában) a probléma megértéséhez egyfajta rendszerszintű, nemzetközi összevetéseket sem figyelmen kívül hagyó struktúrát bemutató tanulmány: PÍTZ MÓNICA – SCHEPP ZOLTÁN (2012): Lakossági devizahitelezés Magyarországon: problémafelmérés és a frankhitelek banki árazásának empirikus vizsgálata. *KRTI Műhelytanulmányok*, 3. sz. 1–46. Az írás a hazai devizahitelezéshez kapcsolódó felelősségi dimenziók megoszlására az állami szereplők (kormány, MNB, PSZÁF), kereskedelmi bankok és hitelfelvevő lakossági ügyfelek közötti tereket, viszonyokat vizsgálja.

39 Az állami koordináció részének tekintem a törlesztőrészletek, a tőkeösszeg csökkentését is.

40 3250 milliárd forint, amely a magas kockázatú devizahitelek forinhitelre cserélésére, beruházási, tőkepótló hitelek felvételére nyújt lehetőséget az MNB refinanszírozási keretéből. Továbbá 500 milliárd Ft az NHP + keretei között, kockázatosabb kvv-k finanszírozására.

41 Befejezett állapot nyilván a gazdaságpolitikában nincs. A kevésbé szabályozott ügynevezett másodlagos bankok szintjén mikroproblémák alakultak ki 2015-ben: Buda Cash, Quaestor, Hungária Értékpapír, Széchenyi Bank és néhány takarékszövetkezet, amelyek ugyanakkor nem destabilizálták a bankszekort.

42 Az MNB 2014. október 31-i devizatartalék-állománya: 34,218 milliárd euró volt, ami mutatja, hogy a devizahiteles családok kimentésére a fedezet (bőségesen) rendelkezésre állt. Forrás: MNB.

(2015) alapján bemutatták, hogy a forintosításra az első jogilag lehetséges és közgazdaságilag is megfelelően alátámasztott időpontban került sor.<sup>43</sup>

A lakossági devizahitelekkel kapcsolatos átfogó állami intézkedést meg kellett előznie a nyitott jogi kérdések lezárásának. Ezt a Kúria 2014 júniusában kihirdetett jogegységi határozata teremtette meg, amely kimondta az alábbiakat:

1. táblázat: A Kúria jogegységi határozatának legfontosabb tételei

|  |   |   |
|--|---|---|
| Az árfolyamkockázat adósokra hárítása nem tekinthető tisztességtelennek, amennyiben azonban az átlagos adós számára nem érthető a szerződésben foglalt árfolyamkockázat, akkor ez semmissé teheti az adott szerződést. | Az egyoldalú kamatemelés tisztességtelen és jogtalan, amennyiben az adós számára nem világos és transzparens, hogy az egyes körülmények változása milyen mértékben hat ki a fizetési kötelezettségekre. | Az árfolyamrés díjként történő alkalmazása minden esetben és minden körülmények között tisztességtelen és semmis. |
|--|---|---|

*Forrás: a szerző összeállítása.*

A Kúria döntéséből az következett, hogy a bankok és az ügyfelek között el kell számolni az egyoldalú kamat- és díjemelésekből, illetve az árfolyamrés alkalmazásából adódó túlfizetéseket, de az is egyértelművé vált, hogy a konverziót az aktuális piaci árfolyamon lehet megtenni.

Az Országgyűlés 2014 szeptemberében fogadta el a 2014. évi XXXVIII. törvényt, amely kimondta, hogy az adósok túlfizetéseit visszamenőleg tőke-előtörlesztésként kell figyelembe venni a folyószámla-, hitelkártyahiteleken és az állami kamattámogatású hiteleken kívül minden hitelre, amelyet 2004. május 1. után nyújtottak, illetve amely 2009. július 26. előtt nem szűnt meg. Ezenfelül bevezették az úgynevezett „fair bankrendszer” szabályozást, amely minden fogyasztói kölcsönszerződésre előírja a fix vagy referenciaalapú kamatozás alkalmazását („átlátható árazás”).

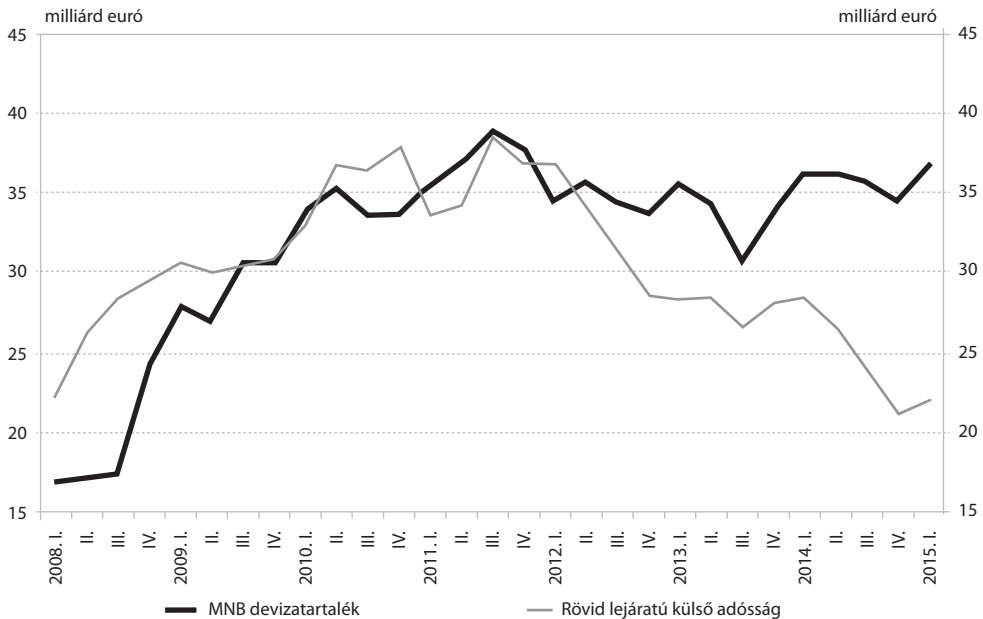
A forintosítás fontos előfeltétele volt az MNB 2012-ben kezdett kamatcsökkentési ciklusa, ami 2014 nyarára 7-ről 2,1%-ra vitte le az irányadó jegybanki kamatot, lehetővé vált ezáltal, hogy a forintosítás ne járjon a kamatok és a törlesztőrészek emelkedésével.

A lakossági devizahitelek kivezetéséhez arra is szükség volt, hogy a magyar makrogazdasági stabilitás olyan szintet érjen el, ahol érdemi piaci kockázatok nélkül vált végrehajthatóvá a lakossági devizahitelek kivezetése. Ezt szolgálta a 2010-et követő gazdaságpolitikai-államháztartási konszolidáció, az államadósság csökkentése,

43 KOLOZSI Pál Péter – BANAI Ádám – VONNÁK Balázs (2015): A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer. *Hitelintézet*, 14. évf. 3. sz. 60–87.

a növekedés és az egyensúly közötti összhang megteremtése,<sup>44</sup> illetve a 2013-ban elindított monetáris politikai fordulat.<sup>45</sup>

Technikai részletnek tűnhet, de stratégiai jelentőségű, hogy a devizahitelek ki-vezetése banki oldalról devizaigényt támaszt, ami piaci devizavétel esetén jelentős nyomást gyakorolhatott volna a forint árfolyamára. A rendezett forintosításhoz ezért elengedhetetlen volt, hogy az MNB rendelkezzen a banki fedezési ügyletekhez szükséges devizamennyiséggel, és azt a bankok rendelkezésére is tudja bocsátani. Ez azt jelenti, hogy a forintosításhoz elengedhetetlen volt, hogy a jegybank rendelkezzen a szükséges mozgástérrel a devizatartalék tekintetében, azaz a tartalékok érdemben meghaladják az optimális tartalékszintet meghatározó rövid külső adósság szintjét. Az MNB tartalék-megfelelése 2014-re érte el azt a szintet, amely lehetővé tette a biztonságos forintosítást, figyelembe véve, hogy 2014-re a korábbi 19 milliárd eurós csúcstról 9 milliárdra csökkent az átváltásra váró deviza-jelzáloghitel állomány a devizahitelezés tiltása, a végtörlesztés és a fennálló hitelek visszafizetése következtében.



3. ábra: Az MNB devizatartaléka és a rövid lejáratú külső adósság

Forrás: MNB

2014. szeptember végén a fogyasztói deviza- és devizaalapú jelzáloghitel állomány a bankrendszerben 3350 milliárd forintot (10,8 milliárd eurót) tett ki, amely az ügy-

44 Erről lásd: MATOLCSY (2015)

45 Több szerző, jobbára közéleti megnyilatkozásaiban gyakorta utal a devizahitelezés probléma korábbi megoldásának lehetőségére. Ez nemes gondolat, ám – álláspontom szerint – az átfogó makrogazdasági stabilitás, mint a konszolidáció előfeltétele, korábban nem állt fenn.

felekkel való elszámolás után több mint 500 milliárd forinttal (1,7 milliárd euró) csökkent. Ez azt jelenti, hogy a forintosítás 9 milliárd euró értékű állományt érintett. Ugyanakkor a szóban forgó hitelállomány mögött több mint 1,56 milliárd euró (480 milliárd forint) volt az elszámolt értékvesztés, amelyből az MNB számításai szerint az elszámolások miatt csaknem 0,4-0,6 milliárd euró (120-180 milliárd forint) felszabadítására kerülhetett sor. Mindebből következően a bankok forintosításhoz kapcsolódó fedezeti igénye 8 milliárd euró körüli összegre tehető. A magyar központi bank tenderén allokált 7,83 milliárd euró tehát azt jelenti, hogy a bankok a forintosított devizahitel-állományt szinte teljes egészében fedezték. A jegybanki tender révén lehetővé válik a fogyasztói deviza- és devizaalapú jelzáloghitelek kivezetése.<sup>46</sup>

Az MNB devizanyújtó programját úgy alakították ki, hogy lefedje a bankok devizaigényeit, és emellett a keretösszegek teljes kihasználása esetén se veszélyeztesse a jegybanki tartalék optimális szintjét.<sup>47</sup> Ez utóbbira az jelent garanciát, hogy a jegybank által rendelkezésre bocsátott eszközök egyrészt mérséklék a rövid lejáratú külső adósságot, és így a jegybanki devizatartalék-igényt, másrészt a devizatartalékok az elkövetkező 3 évben megfelelően szétterített, fokozatos felhasználásával biztosítják a bankok számára a forintosításból származó devizakeresletük kielégítését.

A devizahitelek tényleges, formális forintosítására 2015 tavaszán került sor. Az euróvásárlásokkal a kereskedelmi bankok fedezték az átváltásból eredő árfolyamkockázatukat, amely a folyamatos bankműködés szempontjából elengedhetetlen. Az árfolyam megállapítása<sup>48</sup> az euró esetében 308,97 forint volt, míg a svájci frank esetében 256,6 forint. A kivezetési árfolyamértékek ugyan magasabbak voltak, mint a 2002–2008<sup>49</sup> közötti felvételi árfolyamok, ám a kormány és a jegybank célja a lakossági devizahitel mentésen túl egyidejűleg és szükségszerűen a bankok pénzügyi pozícióinak konszolidált állapotba juttatása is volt, vagyis a magyar közpénzügyi kormányzás komplex konszolidációt hajtott végre, amelyet a fair bankokról szóló törvény, és a bankok indokolatlan szerződés módosításaiból adódó károk helyretételi kötelezettsége erősített.<sup>50</sup>

46 A forintosításról bővebben: HOFFMANN Mihály – KOLOZSI Pál Péter – NAGY Márton (2014): *A forintosítás időben elnyújtva csökkenti a jegybank mérlegét és így a forintlikviditást*. Forrás: [www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/Devizahitel/A\\_forintositas\\_idoben\\_elnyujtva\\_a\\_jegybank\\_merleget\\_es\\_igy\\_a\\_forintlikviditast.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/Devizahitel/A_forintositas_idoben_elnyujtva_a_jegybank_merleget_es_igy_a_forintlikviditast.pdf) (2017. 01. 01.).

47 A konzervatív devizatartalékolást preferálva a Guidotti–Greenspan szabályt tekinthetjük mérvadónak. 2015. első negyedévében a devizatartalék-állomány 37 milliárd eurója bőségesen fedezi a 2011 óta csökkenő rövid lejáratú külső adósságot, amelynek értéke – ugyanekkor – 22 milliárd euró.

48 A 2014. november 7-i hivatalos napi MNB-árfolyamon vagy a 2014. június 16-i Kúria-döntés óta eltelt időszak átlagárfolyama közül a devizahiteles számára kedvezőbb árfolyamon kötelesek bankok forintosítani a devizahiteleket.

49 2008 ősze ebbe az intervallumba már nem értendő bele, ugyanis a helytelen magyar gazdaságpolitika és a világgazdasági válság együttes hatásai 2008 októberétől a magyar pénzügyi piacokat, árfolyamokat „felborították”.

50 A fair bankokról szóló törvény és az indokolatlan, egyoldalú szerződés módosítások miatti hitelfelvevői kártérítés ugyan anyagilag a bankokat sújtja, korlátozódik a nyers profitszerzései lehetőségeik köre, ám e törvények a bankok etikus üzletvitelének alapjait teremtik meg, amelyek a bankok konszolidációjához nélkülözhetetlenek.

A 2014 őszen elindított folyamat szerves folytatása volt a jelzáloghitelek forintosítása után is fennmaradt lakossági devizahitel-állomány teljes megszüntetése 2015-ben. A devizában eladósodott autóhitelesek, és a devizában denominált személyi hitellel rendelkezők „kimentését” szolgálta (mintegy 250 ezer szerződésről volt szó), hogy az MNB és a kormány 2015 nyarán döntést hozott ezen hitelek forintosításáról is, az MNB a kapcsolódó tendereket pedig 2015. augusztus–szeptemberben meg is tartotta. A tendereken a jegybank 605 milliárd svájci frankot adott el a bankoknak, és ezzel a magyar pénzügyi rendszerből gyakorlatilag teljesen eltűntek az árfolyamkockázat miatt rendkívül kockázatos és ezzel a pénzügyi, valamint társadalmi stabilitást is veszélyeztető lakossági devizahitelek.

A fiskális és a ráségítő monetáris hatóság nem szorítkozhat a jövőben is konszolidációs, kimentő tevékenységre, annak közvetlen vagy közvetett megvalósítására. Tény azonban, hogy az állam az évtizedeken át tartó gyenge hatékonyságú működésének finanszírozására (nem beruházásokra) vett fel hiteleket. Az önkormányzatok és a lakosság pedig ugyancsak közvetlen hozadékokat elő nem állító konstrukciók miatt adósodott el egy neoliberális, megengedő és alacsony hatékonyságú piacgazdasági közegben, amelynek rendszerjellegéből adódott az állami adóbevételek, illetve a munkajövedelmek redukálódása, így a deficit és az adósságtermelésre való „hajlam” szétterítése még a lakosság irányába is. A tömeges kimentés szükségessége egy összeomlás előtti időszakban azonban vitathatatlan.<sup>51</sup> A devizahitelben eladósodott piaci szereplők, családok, önkormányzatok nem elsődlegesen felelősek az eladósodott helyzetükért. A neoliberális pénzügyi közegben nem a kimentésre szoruló intézmény és háztartás okolható a csődhelyzet bekövetkezéséért, hanem az azt előidéző gazdaságpolitika.<sup>52</sup> Az eladósított intézményekért, társadalmi csoportokért viszont az aktív szerepkörbe lépő kormánynak kellett felelősséget vállalnia.<sup>53</sup> A csődbe ment intézményekkel, háztartásokkal szemben kemény, bigott, normatív költségvetési korlátot alkalmazni, hagyni őket teljesen ellehetetlenülni, az államműködés felbolydulásához, a társadalmi rend, majd a jogrend felbomlásához vezetett volna. A devizában eladósodottak végleges konszolidációja 2013-ra megteremtődött központi költségvetési (fiskális) konszolidáció után került sor.

51 A 2007-es amerikai jelzálogpiaci válság idején bankok kimentésére (*bailout*) tömegesen került sor az USA-ban. Sőt, országok is kerültek kimentett helyzetbe: Magyarország 2008, majd például Görögország, Ciprus, Spanyolország, Írország – velük szemben a további megengedő fiskális politika lehetővé tétele történik (lásd Franciaország) a totális összeomlás elkerülése érdekében. Ez folytatódik az EKB 2015. 01. 22-én meghirdetett QE eszközvásárlási programjával.

52 Ugyanezen logikát követtem az önkormányzati konszolidáció indokoltságát magyarázva: LENTNER (2014)

53 A puha költségvetési korlát (PKK) érvényesítését, azaz adott helyzetben (a korábbi hibás gazdaságpolitika kárainak mérséklését) konszolidációt szorgalmazó, és annak megvalósítását helyeslő álláspontom szöges ellentétben áll Kornai Jánoséval, aki szerint a „PKK szindróma betegség”. KORNAI János (2014): *A puha költségvetési korlát*. Pozsony, Kalligram Kiadó.



## Epilógus

2015. január 15-én a Svájci Nemzeti Bank feladta az euró árfolyamának ingadozásával szembeni védelmét. Ennek hatására a világ pénz- és tőkepiacain jelentős árfolyamkilengések kezdődtek. A svájci frank euróval szembeni árfolyama pillanatok alatt 1,2-ről 0,8052-ig „repült”, a forint/svájci frank árfolyam pedig a 250-260-as sávból, 378-ig, de rövid időre – magánváltóknál – 400 forint fölé is emelkedett.<sup>54</sup> Tehát a sáv-eltörlés a svájci frank további erősödését, míg az euró, de különösen a forint jelentős gyengülését hozta, amely súlyos következményekkel járhatott volna a svájci frankban eladósodott magyar családoknak és önkormányzatoknak, ha nem történik meg az általi konszolidációjuk.

Előzményként: 2011. szeptember 16-án döntött úgy a Svájci Nemzeti Bank, hogy a svájci frank euróval szembeni árfolyamát 1,2-es szinten rögzíti: vagyis, ha sávhatár közelébe ért az árfolyam a jegybank a frank eladásába kezdett. 2015 év elejéig a svájci nemzeti valuta folyamatos erősödési nyomás alatt állt, így a svájci központi bank trezorjában folyamatosan emelkedett az eurótömeg, amely azonban az amerikai dollárhoz képest jelentős árfolyamromlásra ment keresztül. Így lényegében egy értékvesztő fizetőeszköz megszerzésével tudta a Svájci Nemzeti Bank a frank még jelentősebb felértékelődését elkerülni. Az Európai Központi Bank 2012 nyara óta lebegtetett mennyiségi lazítási politikájának érvényesítése azonban egyre időszerűbbé vált, ami további eurógyengülést, egyidejűleg svájcifrank-erősödést eredményezett volna. 2015. január 14-én az Európai Bíróság úgy foglalt állást, hogy az EKB tervezett kötvénykibocsátásának nincs akadálya. A döntés után valószínűsíthető volt a mennyiségi lazítási program elindítása,<sup>55</sup> miközben a svájci központi banknak sem állt érdekében, hogy a végtelenségig interveniáljon, azaz áldozatokat hozzon az európai monetáris zóna érdekében.<sup>56</sup>

A svájci intervenció sáv eltörlése a hozzávetőleg 20 milliárd svájci frankot kitevő kitettség változatlan fennállása esetén katasztrofális hatású lett volna a magyar hitelpiacra.<sup>57</sup> A lakossági, vállalati és önkormányzati kitettség<sup>58</sup> megszűnése, kormányzati és jegybanki kivédése okán azonban már nem érintette a svájci döntés a magyar gazdasági szereplők többségét. A magyar kormány és jegybank az elmúlt években

54 Enyhítő hatás érdekében, a vételi erő tompítására a CHF bankbetétek után –0,75%-os bankbetétek utáni kamatról is döntés született, de a svájci valuta erősödését ez érdemben nem befolyásolta.

55 Ez meg is történt 2015. január 22-én, hat nappal a svájci, illetve nyolc nappal az Európai Bíróság döntése után.

56 A sáv-eltörlés a svájci fizetőeszköz erősödését hozta, amely az export szempontjából kedvezőtlen, de Svájc esetében e tétel, a tényezők rangsorában, kezelhető, nem elsődleges fontosságú, ismerve az import és a 30% körüli adósság mértéket, továbbá a pénzszektorra és a CHF nemzetközi értelem-ben vett domináns jellegét.

57 Számításaim szerint – a pánik hatásokkal tartósan számolva – a CHF kitettség 2000 milliárd forint kötelezettségállomány növekedést is jelenthetett volna.

58 A 20 milliárd CHF-állományba beleértendő a vállalati devizahitelek értéke is, amelyek kiváltására az MNB Növekedési Hitelprogramja biztosított lehetőséget. A lakossági EUR-hiteleket sem érintette az árfolyamromlás, mert a forintosítás következtében e tételek már nem álltak fenn, továbbá az önkormányzatok EUR-hiteleit is államilag konszolidálták.

tudatosan törekedett az államháztartás, a vállalatok és a háztartások devizakitettségeinek csökkentésére. A magyar közpénzügyi rendszer bizonyította a törésállóságát.

A lakossági devizahitelek kivezetése a családok pénzügyi pozícióját stabilizálja: a nettó háztartási vagyont és az elkölthető jövedelmet az árfolyamingadozásai többé már nem érintik, alacsonyabb és kiszámíthatóbb lesz a törlesztési teher, ami javíthatja fogyasztási és beruházási számokat is. A forintosítás ezenfelül a bankrendszer stabilitására is pozitív hatással van, hiszen a devizahiteleken jelentősen mérséklődik a hitelkockázat, ami javítja a bankok hitelportfóliójának minőségét. A bankrendszer erősödése csökkenti Magyarország kockázatosságát, ami csökkentheti a kamatokat, ezzel is élénkítve a gazdaságot.

Összességében a devizahitelek kivezetése érdemben csökkentette a magyar gazdaság külső sérülékenységét, ami nemzetgazdasági érdek. Ezt erősíti az állam külső adósságának mérséklése is, amit a jegybank önfinszírozási programja támogat. A devizakitettség mérséklődésében az államháztartási és lakossági devizahitel-állomány konszolidálása, a túlzott költségvetési deficitet keletkeztető folyamatok megállítása, illetve a hazai lakosság állampapír piaci aktivitásának megemelkedése, az államadósság belülről<sup>59</sup> történő finanszírozása, vagyis az önfinszírozás<sup>60</sup> erősödése áll. A kormányzat és a jegybank erőfeszítéseinek elismerése, hogy a Magyarországot újra befektetési kategóriába emelő hitelminősítők tételesen a felminősítést alátámasztó intézkedések között említették mind a lakossági devizahitelek kivezetését, mind pedig az önfinszírozási programot, ami egyértelműen annak a jele, hogy a devizadóssággal való hazai leszámolás nemzetközi elismerést is kivívott magának.

## Felhasznált irodalom

- BETHLENDI András (2011): Policy Measures and Failures on Foreign Currency Household Lending in Central and Eastern Europe. *Acta Oeconomica*, Vol. 61. No. 2. 193–223.
- HOFFMANN Mihály – KOLOZSI Pál Péter – NAGY Márton (2014): *A forintosítás időben elnyújtva csökkenti a jegybank mérlegét és így a forintlikviditást*. Forrás: [www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/Devizahitel/A\\_forintositas\\_idoben\\_elnyujtva\\_a\\_jegybank\\_merleget\\_es\\_igy\\_a\\_forintlikviditast.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/Devizahitel/A_forintositas_idoben_elnyujtva_a_jegybank_merleget_es_igy_a_forintlikviditast.pdf) (2017. 01. 01.)
- HOFFMANN Mihály – KOLOZSI Pál Péter (2014): *Az önfinszírozó program stabilabb állampapír piacot eredményezett*. Magyar Nemzeti Bank. Forrás: [www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/Devizatartalek\\_es\\_serulekenyseg/Hoffmann\\_Mihaly\\_Ko](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/Devizatartalek_es_serulekenyseg/Hoffmann_Mihaly_Ko)

59 2010 és 2015 év eleje között ötszörösére nőtt a lakosság állampapír állománya.

60 Lásd bővebben: HOFFMANN Mihály – KOLOZSI Pál Péter (2014): *Az önfinszírozó program stabilabb állampapír piacot eredményezett*. Magyar Nemzeti Bank. Forrás: [www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/Devizatartalek\\_es\\_serulekenyseg/Hoffmann\\_Mihaly\\_Kolozsi\\_Pal\\_Peter\\_Az\\_onfinanszirozasi\\_program\\_stabilabb\\_allampapirpiacot\\_eredmenyezett.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/Devizatartalek_es_serulekenyseg/Hoffmann_Mihaly_Kolozsi_Pal_Peter_Az_onfinanszirozasi_program_stabilabb_allampapirpiacot_eredmenyezett.pdf) (2017. 01. 01.); KOLOZSI Pál Péter (2014): *Stabilabb és olcsóbb finanszírozást hozhatnak az MNB új eszközei*. Magyar Nemzeti Bank. Forrás: [www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/Devizatartalek\\_es\\_serulekenyseg/Kolozsi\\_Pal\\_Peter\\_jegybanki%20eszkozok.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/Devizatartalek_es_serulekenyseg/Kolozsi_Pal_Peter_jegybanki%20eszkozok.pdf) (2017. 01. 01.).

- lozsi\_Pal\_Peter\_Az\_onfinanszirozasi\_program\_stabilabb\_allampapirpiacot\_eredmenyezett.pdf (2017. 01. 01.)
- KOLOZSI Pál Péter – BANAI Ádám – VONNÁK Balázs (2015): A lakossági deviza-jelzáloghitelek ki-  
vezetése: időzítés és keretrendszer. *Hitelintézeti Szemle*, 14. évf. 3. sz. 60–87.
- KOLOZSI Pál Péter – LENTNER Csaba – TÓTH Gergely (2010): A magyar válságkezelés sajátosságai  
és ellentmondásai. *EU Working Papers*, 13. évf. 1. sz. 3–17.
- KOLOZSI Pál Péter (2014): *Stabilabb és olcsóbb finanszírozást hozhatnak az MNB új eszközei*. Magyar  
Nemzeti Bank. Forrás: [www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/  
Devizatartalek\\_es\\_serulekenyseg/Kolozsi\\_Pal\\_Peter\\_jegybanki%20eszkozok.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/Devizatartalek_es_serulekenyseg/Kolozsi_Pal_Peter_jegybanki%20eszkozok.pdf) (2017. 01. 01.)
- KORNAI János (2014): *A puha költségvetési korlát*. Pozsony, Kalligram Kiadó.
- LENTNER Csaba (2002): A nemzetközi tőkepiacok és pénzügyi intézmények – közép- és kelet-euró-  
pai szemmel. *Pénzügyi Szemle*, 47. évf. 5. sz. 471–479.
- LENTNER Csaba (2013): A bankszabályozás tudományos rendszertana és fejlődéstörténete. In LENTNER  
Csaba szerk.: *Bankmenedzsment – Bankszabályozás – Pénzügyi Fogyasztóvédelem*. Budapest,  
Nemzeti Közzolgálati és Tankönyvkiadó.
- LENTNER Csaba (2014): A magyar önkormányzatok adósságkonszolidációja. *Pénzügyi Szemle*, 59.  
évf. 3. sz. 330–344.
- LENTNER Csaba szerk. (2015): *Devizahitelezés Nagy Kézikönyve*. Budapest, Nemzeti Közzolgálati  
és Tankönyvkiadó.
- MATOLCSY György (2015): *Egyensúly és Növekedés*. Budapest, Kairosz Kiadó.
- NAGY Pongrác (2004): *A rendszerváltás gazdaságpolitikája*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- PITZ Mónika – SCHEPP Zoltán (2012): Lakossági devizahitelezés Magyarországon: problémafelmérés  
és a frankhitelek banki árazásának empirikus vizsgálata. *KRTI Műhelytanulmányok*, 3. sz. 1–46.
- PITZ Mónika – SCHEPP Zoltán (2013): A banki hitelek árazásának vizsgálata strukturális VAR  
modell segítségével. *Pénzügyi Szemle*, 58 évf. 4. sz. 434–447.
- ROUBINI, Nouriel – SETSER, Brad (2004): *Bailouts or Bail-ins? Responding to Financial Crises in  
Emerging Markets*. Washington, Institute for International Economics.
- SCHEPP Zoltán – PITZ Mónika (2016): Foreign Currency Borrowing in Hungary: The Pricing  
Behaviour of Banks. In BOUBAKERS, S. – BUCHAMAN, B.G. – NGUYEN, D. K.: *Risk Management  
in Emerging Markets: Issues, Framework and Modeling*. Emerald Group Publishing. 469–504.
- SCHEPP Zoltán – SZABÓ Zoltán (2015): Lakossági svájcifrank-hitelek árazása – narratíván innen  
és túl?. *Közgazdasági Szemle*, 62. évf. 11. sz. 1140–1157.
- SCHEPP Zoltán (2008): Néhány gondolat a változó kamatozású devizafinanszírozás kockázatairól.  
*Hitelintézeti Szemle*, 7. évf. 7. sz. 67–90.
- SZILOVICS Csaba (2000): A liberalizáció lépései a devizabelföldi természetes személyek  
devizabirtoklása esetére. *Jura*, 6. évf. 1-2. sz. 115–120.
- SZILOVICS Csaba (2014): A második Orbán-kormány adópolitikájának jellegzetességei. *Polgári  
Szemle*, 10. évf. 1-2. sz. 60–82.
- SZILOVICS Csaba (2015): A devizahitelezés központi költségvetésre gyakorolt hatásairól. In LENTNER  
Csaba: *Devizahitelezés Nagy Kézikönyve*. Budapest, Nemzeti Közzolgálati és Tankönyvkiadó.  
175–192.

## Jogforrás

2014. évi XL. törvény a Kúriának a pénzügyi intézmények fogyasztói kölcsönszerződéseire vonatkozó  
jogegységi határozatával kapcsolatos egyes kérdések rendezéséről szóló 2014. évi XXXVIII. tör-  
vényben rögzített elszámolás szabályairól és egyes egyéb rendelkezésekről.

**Ajánlott irodalom**

- BÁNFI Tamás (2012): A devizahitelezés oka, a beavatkozás lehetősége, módjai. *Pénzügyi Szemle*, 57. évf. 3. sz. 380–391.
- BARTH, James R. – LI, Tong – LU, Wenling – PHUMIWASANA, Triphon – YAGO, Glenn (2009): *The Rise and Fall of the US Mortgage and Credit Markets: Comprehensive Analysis of the Market Meltdown*. Wiley.
- DIETRICHSON, Jens – ELLEGARD, Lina M. (2012): *Assistor Desist? Conditional Bailouts and Fiscal Discipline in Local Governments*. Working Paper, Lund University, School of Economics and Management, Department of Economics.
- FINK, Alexander – STRATMANN, Thomas (2011): Institutionalized Bailouts and Fiscal Policy: Consequences of Soft Budget Constraints. *Kyklos*, Vol. 64. No. 3. 366–395.
- GARBER, Peter M. (2000): *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias*. Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.
- KINDLEBERGER, Charles P. – ALIBER, Robert Z. (2005): *Manias, Panics and Crashes: A history of Financial Crises*. 5. kiadás. Palgrave Macmillan.
- KOLOZSI Pál Péter – LENTNER Csaba (2006): A magyar jegybanki szabályozás és monetáris politika az európai integrációs folyamat tükrében. In LENTNER Csaba szerk.: *Pénzpiacok szabályozása Magyarországon*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- KOLOZSI Pál Péter (2015): Útkeresés és megújulás a közgazdasági gondolkodásban. *Polgári Szemle*, 11. évf. 1-3. sz.
- LENTNER Csaba (2014): *A magyarországi devizahitelezés kialakulása és konszolidálása – nemzetközi összehasonlító elemzések és empirikus kutatások tükrében*. Kutatási Jelentés. Budapest, Nemzeti Közszolgálati Egyetem Wekerle Sándor Közpénzügyi Tudományos Műhely.
- MANOLOPOULOS, Jason (2011): *Greece's 'Odious' Debt: The Looting of the Hellenic Republic by the Euro, the Political Elite and the Investment Community*. London, Anthem Press.
- MIKLÓS Gábor (2011): A magyar eladósodás és a válság hatásai. Műhely Tanulmány. *Dél-kelet Európa – South-East Europe International Relations Quarterly*, 2. évf. 7. sz.
- The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* (2011). Official Washington D.C., Government Edition, US Congress.
- WILLIAMSON, John (1990): What Washington Means by Policy Reform. In WILLIAMSON, John ed.: *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*. Washington D.C., Institute for International Economics.
- WILLIAMSON, John (2002): *Did the Washington Consensus Fail?*. Outline of speech at the Center for Strategic & International Studies, Washington D.C.
- WILLIAMSON, John (2008): A Short History of the Washington Consensus. In: SERRA, Narcis – STIGLITZ, Joseph E. eds: *Washington Consensus Reconsidered – Towards a New Global Governance*. Oxford, University Press.

**Ajánlott jogforrások**

- Jövedelemarányos törlesztőrészlet és hitelfedezeti arányok szabályozásáról szóló 32/2014. (IX. 10.) MNB elnöki rendelet.
- Összegzés a helyzeti önkormányzatok pénzügyi helyzetének és gazdálkodási rendszerének 2011. évi ellenőrzéséről. 1282. számú ÁSZ jelentés.