

OTDK-DOLGOZAT

2015

**Történeti párhuzamok válságra hangolva: magyar bankrendszer és külföldi
tőkeáramlás**

Historical parallels tuned to crises: the Hungarian banking system and the flow
of foreign capital

Kézirat lezárása:
2014. november 4.

Tartalomjegyzék

Bevezetés.....	1
1. Az 1929-es válság és annak előzményei	3
1.1. Az első világháború következményei.....	3
1.1.1. A világgazdaság átalakulása.....	3
1.1.2. Az Osztrák-Magyar Monarchia szétesése	4
1.1.3. Magyarország helyzete.....	5
1.1.4. A magyar instabilitás.....	7
1.1.4.1. Az államháztartás instabilitása	7
1.1.4.2. A bankrendszer a konszolidáció előtt.....	9
1.2. A konszolidáció időszaka.....	11
1.2.1. A stabilizáció lépései.....	12
1.2.1.1. A népszövetségi kölcsön	12
1.2.1.2. A Magyar Nemzeti Bank felállítása	13
1.2.1.3. A pénz értékének helyreállítása.....	15
1.2.2. A piaci finanszírozás és a „rendelkezésre álló” tőke.....	17
1.2.2.1. Külkereskedelmi mérleg problémája.....	17
1.2.2.2. Értékpapír jellegű tőkebeáramlás	19
1.2.3. Bankrendszer a konszolidáció után	21
1.3. A Nagy Válság	24
1.3.1. Nemzetközi kitekintés	25
1.3.2. Begyűrűzés és a magyar tünetek	28
1.3.3. Válságkezelés	30
1.3.4. Tőkeáramlás és bankrendszeri változások	34
2. A 2008-as krízis és annak előzményei	37
2.1. Újabb gazdasági átalakulás	37
2.1.1. Világgazdaság átalakulása és a Szovjetunió bukása	37
2.1.2. Rendszerváltozás Magyarországon	39
2.1.3. A magyar instabilitás.....	41
2.1.3.1. Az államháztartás instabilitása	41
2.1.3.2. A kétszintű bankrendszer kialakulása és a kezdeti évek nehézségei.....	43

2.2. Stabilizációtól a válságig.....	47
2.2.1. A „Bokros-csomag” és az ország stabilizálása.....	47
2.2.2. A finanszírozás problémái.....	48
2.2.2.1. A folyó fizetési mérleg és a tőkeáramlás problémája	48
2.2.2.2. Belső finanszírozás kérdése	49
2.2.3. A bankrendszer kiépítése, állapota, működése.....	50
2.2.3.1. A bankprivatizáció	50
2.2.3.2. A devizaliberalizáció	53
2.2.3.3. A hitelpiacok felfutása	53
2.3. A válság.....	58
2.3.1. Nemzetközi kitekintés	58
2.3.2. Begyűrűzés és magyar tünetek	61
2.3.3. Válságkezelés	63
2.3.4. A bankrendszer és a forrásszerkezet átalakulása.....	69
Összegzés	72
Forrásjegyzék	Hiba! A könyvjelző nem létezik.

Táblázatok jegyzéke

1. táblázat Pénzmennyiség és infláció, 1921-1924	9
2. táblázat Magyarország (Horvát-Szlavónországgal együtt) pénzügyi hányadosa, 1901-1913	9
3. táblázat Takarékbetétek és folyószámla-tartozások a magyarországi hitelintézeteknél, 1913- 1930 (millió Pengő)	23
4. táblázat A külkereskedelmi forgalom alakulása, 1920-1938 (millió Pengő)	34
5. táblázat Magyarország nemzetközi fizetési mérlege a forgalom belső összetételét tekintve, 1931-1937 (millió Pengő)	35
6. táblázat A bankrendszer mérlegfőösszege és egyes mérlegtételei, 1929-1937 (millió Pengő)	36
7. táblázat A fogyasztóiár-index, 1989-2000	42
8. táblázat A legnagyobb összegű állami segítségek, és az összes állami konszolidációs ráfordítás, 1992-1993 (milliárd Forint)	46
9. táblázat A tulajdonosi szerkezet a jegyzett tőke alapján 2000-ben, %	52
10. táblázat Hitelintézetek összevont mérlegének egyes tételei, 2000-2008 (milliárd Forint)	56
11. táblázat A fizetési mérleg, 2007-2013 (milliárd Forint)	70
12. táblázat Hitelintézetek összevont mérlegének egyes tételei, 2008-2014 (milliárd Forint)	71

Ábrák jegyzéke

1. ábra	Az MNB által megállapított leszámítolási kamatláb alakulása(1928-1935)	29
2. ábra	A bankrendszer külföldi adósság- és követeléstranzakcióinak alakulása (kumulált tranzakciók), 2005-2013.....	63
3. ábra	Az MNB által megállapított jegybanki alapkamat (2006-2014).....	65
4. ábra	A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP arányos, szezonálisan igazított adat), 2006-2013.....	66

*„Mindaz, ami igazán értékes az életünkben,
ami az embert emberré teszi,
azt a gazdasági, a pénzügyi összeomlás,
mely országainkat érinti,
nem tudja elvenni tőlünk.”*

Böjte Csaba

Bevezetés

Egy gazdasági válságnak egy adott országra, régióra gyakorolt hatása jelentősen függ az adott területen korábban bekövetkező eseményektől, átalakulási folyamatoktól. Így ha gazdasági válságról beszélünk, akkor mindenképp említést kell tennünk annak előzményeiről. Témánk az eddig két legsúlyosabbnak tartott krízisnek, azaz az 1929-es, illetve a jelenlegi gazdasági válságnak Magyarországra gyakorolt hatása, és az azokat megelőző átalakulási folyamatok. Mindkét válságot megelőzte egy úgynevezett tranzíciós válság, ez alatt az I. világháború és a „trianoni békediktátum”, illetve a rendszerváltozás következményeit értjük. Az átalakulások kezelése érdekében szükséges volt a megfelelő szintű tőkeakkumuláció, amely lehetett volna belső tőke, azonban a tranzíciós válságok következtében ez nem állt rendelkezésre. Éppen e probléma miatt kellett mind a két esetben a külföldi tőke felé fordulnia a magyar bankrendszernek.

Probléma a gazdasági nyitottság által keletkező pénzügyi függőség, ami a külföldi tulajdonú tőke és hitelek által felerősödött. Mindez a válságokat megelőzően jelentős méreteket öltött, melyek hatására az ország kockázati kitettsége megnövekedett. Felmerül a kérdés, hogy vajon milyen kapcsolatban állnak a magyarországi bankrendszer külföldi hitelei és a két nagy gazdasági válság. Mennyiben volt hatással a bankrendszer külföldi tőkeállománya a válságokkal kapcsolatos gazdasági problémák felerősödésére, a válságérzékenységre? Továbbá hogyan változott meg a tőkeszerkezet és a bankrendszer a krízisek következtében?

Sokan foglalkoztak már a gazdasági válságokkal, mind az 1929-es, mind a 2008-as válság tekintetében és az utóbbi esetében még napjainkban is folyamatosan bővülnek a következtetéseket, tanulságokat kereső tanulmányok. Ezáltal az erre vonatkozó elemzések száma 2014-ben is bővíthető, például az 1929-33-as világgazdasági válság kapcsán levonható következtetésekkel való összevetéssel. A dolgozat célja a két korszak közötti párhuzamok megtalálása, bemutatása és alátámasztása.

Főként azért választottuk dolgozatunk témájának a bankrendszer és külföldi tőkeáramlás kérdését, mert mint említettük, azokat vizsgálva párhuzamot vonhatunk a két időszak között, mely munkánk újszerűségét adhatja.

A dolgozat forrásanyagát a magyar gazdaság és a bankrendszer átalakulásáról írt gazdaságtörténeti könyvek, a Magyar Nemzeti Bank és a Központi Statisztikai Hivatal által készített elemzések, külföldi források, valamint főként magyar szakirodalmi cikkek és tanulmányok képezték. Következtetéseinket az elérhető kvantitatív elemzések eredményei és a szakirodalom felhasználásával logikai úton vezetjük le.

A dolgozat során két nagy fejezetben mutatjuk majd be a két korszakot. A fejezetek hasonló ívet írnak le, a válságokat megelőző történelmi eseményektől haladunk egészen a válságokig. Majd az egyes vizsgálati pontok elemzésén keresztül mutatjuk be a folyamatokat és következtetéseinket. Munkánk végén pedig összegezzük megállapításainkat és összehasonlítjuk a két korszakot, párhuzamot vonva a folyamatok között.

1. Az 1929-es válság és annak előzményei

Munkánkban az 1929-es válságot megelőző tranzíciós válságként tekintünk az első világháborúra, illetve annak következményeire. Így ebben a fejezetben bemutatjuk a világháború hatásait, majd az azt követő konszolidációs időszakot, végül pedig magát a válságot, annak következményeit és az arra válaszul hozott intézkedéseket.

1.1. Az első világháború következményei

Az első világháborút megelőzően Európa volt a világgazdaság központja. Az európai államok stabil, aranyalapú valutával és pénzügyi rendszerrel rendelkeztek. Európa egyre több gazdasági kapcsolattal kötődött az Egyesült Államokhoz, ahol már a századfordulón jellemző volt a gyors technológiai fejlődés, mely megalapozta az erőviszonyok későbbi átrendeződését.

1.1.1. A világgazdaság átalakulása

Az aranystandard-rendszert Európában a háború során felfüggesztették. A világháború elsősorban az „öreg kontinensen” zajlott, ezért Európa társadalmilag és gazdaságilag is jelentős károkat szenvedett el. Ezzel párhuzamosan a kontinens világgazdasági szerepe csökkent, miközben az Egyesült Államok gazdasága növekedett. A világháborút követően megjelenő válságtényezőket, vagyis a gazdasági nehézségeket, a depressziót és a nemzetközi pénzügyi rendszer problémáit felerősítette a merev pénzügypolitika, valamint az aranystandardhoz történő visszatérés során elkövetett hibák. Ez köszönhető annak is, hogy a háború után a világ valutáris aranykészletének kétharmada az Egyesült Államokra és Franciaországra koncentrálódott, ami kedvezőtlen megoszlást eredményezett. Bár kisebb mértékben, de az aranykészletek Belgiumban, Svájcban és Hollandiában is gyarapodtak (Makai 1934). Európa elvesztette korábbi befektetéseit, se követelést behajtani, se újakat kihelyezni nem tudott, ezáltal az európai államok többségében jelentős tőkehiány alakult ki és a külföldi befektetők egyre nagyobb óvatossággal kezelték a piacot. A nyugat-európai államok tőkejövedelmei csökkentek a háborút követően a felhalmozó- és a kihelyező képesség gyengülése miatt. Ezzel párhuzamosan az amerikai tőkepiac jelentősége növekedett, mely folyamat jelentős mértékben hozzájárult az Egyesült Államok és Nyugat-Európa GDP-jének arányeltolódásához.

A vezető szerepet az átalakulások következtében Amerika vette át. A világháborút követően Európa célja a „laissez-faire” gazdaság visszaállítása, az aranyalapra való visszatérés és a szabad kereskedelem volt, amely felváltotta volna a háború során megerősödő protekcionizmust (Berend 2008). Az erős világgazdasági helyzetét elvesztő Angliában az

átalakuló új valutapolitika az árak stabilizációját célozta meg (Makai 1934). Hatására a font felülértékelt valuta volt, ez versenyképességi hátrányt jelentett. Emiatt Angliának csökkentenie kellett a termelési költségeket, ami deflációs válságot eredményezett. Mindemellett a Magyarország szempontjából fontos gazdasági partnert jelentő Németország az első világháború előtt fejlett gazdasággal és a legerősebb gépiparral, vegyiparral rendelkezett, melynek következtében vezető világgazdasági szereplővé vált. Ezt a szerepét a hadigazdaságra átváltított és súlyos veszteségeket elszenvedett ország a háború után már nem tudta megtartani. Az országban élelmezési válság tört ki, a világtörténelem addigi legnagyobb inflációjával nézett szembe és a versailles-i békeszerződés alapján 33 milliárd dolláros jóvátétel megfizetésére kötelezték (Berend 2008).

1.1.2. Az Osztrák-Magyar Monarchia szétesése

Az 1867-es kiegyezés után az Osztrák-Magyar Monarchiának nem volt az európai államok pénzügyéhez illeszkedő fizetőeszköze, ez bizonytalanságot szült, így a külföldi tőke tartózkodó magatartását eredményezte. 1892-ben bevezették az aranykoronát, amely már lehetővé tette a Monarchia számára a nemzetközi pénzügyi kapcsolatok kiépítését. Az 1878-ban létrejött és a világháború végéig a jegybank szerepét betöltő Osztrák-Magyar Bank dinamikus fejlődött a XIX. század és a XX. század fordulóján. Az intézményi és pénzügyi kereteknek köszönhetően a Monarchia stabil gazdasággal rendelkezett a világháborút megelőzően. Magyarország számára a nagy belső piacok léte, illetve az osztrák-cseh és magyar területek közötti munkamegosztás korlátozta a világgazdasági rendszerbe történő erősebb bekapcsolódást.

Európa és az Osztrák-Magyar Monarchia is rövid háborúra számított, mégpedig a csapatok ősszel történő hazajövetelére és nem egy évekig elhúzódó gazdaságkimerítő hadakozásra. Az elhúzódó, nem várt hosszúságú világháború miatt gazdálkodási és finanszírozási problémák jelentek meg. Így korlátozni kellett a devizaforgalmat, 1916-ban Bécsben és Budapesten egyszerre állították fel a Devizaközpontot: irányították, megkötötték a devizaforgalmat, és csak a jogosnak ítélt import devizafedezetét biztosították. A Devizaközpont nem tudta ellátni a devizakeresletet és a korona elértéktelenedését figyelembe nem vevő átváltási árfolyamok alakultak ki. Hatására hiány keletkezett, amelyet a jegybanki tartalék és a külföldi hitelek törlesztésének korlátozásával próbáltak mérsékelni (Pogány 1998).

Az első világháború után Magyarországon és Ausztriában is jelentős mértékű volt az infláció – melyre egy későbbi fejezetben részletesen kitérünk –, ami az életszínvonal csökkenésével, instabil politikai rendszerrel és valutáris leértékelődéssel járt együtt. A háború után az Osztrák-Magyar Monarchiát feldarabolták, és ezzel együtt az általa eddig biztosított gazdasági keretek megszűntek, ki kellett lépni a világpiacra. Az összekapcsolt pénzforgalom és a közös pénz- és tőkepiac megszűnt, 1920-ban pedig a magyar pénzügyi intézményrendszer elkülönült az osztráktól, és a korábbi duális jegybanki struktúra is szétválasztásra került.

Az utódállamokban az ipari és a mezőgazdasági ágazatok aránya megváltozott a területelcsatolásoknak is köszönhetően, így a külkereskedelem is sérült. Védekező mechanizmusként az országok a korábbinál magasabb vámtarifákat vezettek be, ennek következtében megszakadtak a cseh, osztrák és magyar területek közötti gazdasági kapcsolatok (Gunst 1996).

1.1.3. Magyarország helyzete

A stabil valutarendszer, a bankrendszeri háttér és a Monarchia nyújtotta keret lehetővé tette a jelentős külföldi finanszírozást a háború előtti Magyarországon, a külföldi finanszírozás a nemzeti vagyon 17%-a volt. A gyáripari részvénytőke 36%-a, az államkölszönök és a vezető bankok kötvényének 55%-a, míg a vasúti kötvények 70%-a volt külföldi tulajdonban (Berend–Ránki 1966). Eleinte osztrák, majd német, francia és belga finanszírozás volt jellemző. A bankrendszer jelentős külföldi forrásbevonása ellenére az ipar felé nem történt hosszú távú forráskihelyezés, csak váltóhitelek nyújtása. A hosszú lejáratú hitelek hiányára először Stein Emil, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank igazgatója hívta fel a figyelmet 1912 márciusában. A világháborút megelőző évben a külföldi értékpapír befektetések nagy értékűek voltak, ezek elsősorban állampapírokat, községi kötvényeket és zálogleveleket jelentettek (Kovács 2006).

Az átlátható finanszírozás és a rendelkezésre álló tőke eredménye volt, hogy az ország fel tudott készülni a háborúra. A háború előkészületeként 1911-ben a kormány előterjesztette az új véderőtörvényt, mely tartalmazta a katonai költségvetés megemelését, a fegyverkezés megindítását, a hadsereg létszámának növelését. A törvényt 1912-ben, a hadiszolgáltatásról szóló törvényjavaslattal együtt fogadták el (Gunst 1996).

A megkezdődött háború hatására 1914. július 25-től léptek érvénybe a hadviselésre vonatkozó törvények. A háború miatt megtörtént az élelmiszerek és közszükségleti cikkek törvény általi ármaximalizálása (Gunst 1996). A bankjegyforgalom csökkentése érdekében

félévente magas kamatozású, 5,5-6 %-os kamatot biztosító hadikölcsönkötvényeket bocsátottak ki, azonban a kötvényeket jegyzők ezeket tudták lombardíroztatni a jegybanknál, így ez is hozzájárult a pénzbőséghez. 1915-ben szükségessé vált a Haditermény Rt. létrehozása, amely gabona, cukor, fém és textil monopóliumot jelentett, valamint a Hadi Hitelintézet megalapítása, az állam általi finanszírozás megkönnyítése érdekében. A harcok következményeként a mezőgazdasági termelés gyorsan csökkent, kimerült a gazdaság, így inflációt gerjesztő folyamatok indultak el. 1918-ra a forgalomban lévő pénzmennyiség tízszeresére nőtt a háború előttinek, az árszint 537%-osra emelkedett, és a korona értéke külföldön korábbi értékének 44%-ára zuhant (Gunst 1996).

A háború végére Magyarország teljesen kimerült, nyersanyag-, fűtőanyag- és élelmiszerhiány lépett fel. A hadviselés jelentős károkat okozott a gazdaságban, a társadalomban, átalakulási válságot eredményezett, a béketárgyalások eredménye pedig radikálisan megváltoztatta a gazdaság struktúráját és elszakította jelentős nyersanyagforrásaitól a magyar ipart. Mindemellett megnőtt a gazdaság tökeigénye a háború alatt elmaradt beruházások következtében, de erre már nem állt rendelkezésre megfelelő finanszírozási rendszer.

Válságfokozó körülmény volt továbbá a román megszállás, az általuk okozott károkat több mint 2 milliárd koronára becsülték. A béketermelésre való átállás problémája is jelentkezett, hiszen e téren előkészületek nem voltak, s így a kiszolgáltatottság jellemezte az országot (Berend–Ránki 1966). 1919 őszén gazdasági mélypontra került az ország és elmondhatjuk, hogy a gazdasági összeomlást a Monarchia gazdasági és politikai keretéről való leválás és az infláció felgyorsulása tetőzte be.

A békeszerződést követő területelcsatolások is komoly vagyonszéteségeknek tekinthetők. Magyarország régi területéből 32,7%-ot örökölt, míg népességéből 41,6%-ot (Gunst 1996). Emellett jóvátételi kötelezettségek is sújtották az országot, melyek komoly terheket róttak a költségvetésre. Az említett folyamatoknak inflációnövelő hatása volt, melynek lassítására többször is próbát tettek, például államadóssági kötvények kibocsátásával vagy az 1920-as bankjegy felülbélyegzéssel, amely az osztrák-magyar valuta átbélyegzését és ezáltal új valuta létrehozását jelentette (Berend–Ránki 1966). A felülbélyegzéssel bevont pénzmennyiséget az államháztartás újra forgalomba hozta, és megfelelő állami bevételek hiányában az állami kifizetések teljesítésére használta fel.

Az 1920-as évek elején átmeneti vagyonfelhalmozás jelentkezett a magyar gazdaságban. A változó külkereskedelmi tilalmak kihasználásából eredő hasznot egyes

nagyitókés csoportok szerezték meg. Továbbá megjelent a külföldi tőke spekulációja is, mely vállalatvásárlásokban teljesedett ki, ezáltal többségi tulajdont szereztek, de mindez nem jelentett a gazdaság számára tartós pótlólagos tőkeforrást.

1.1.4. A magyar instabilitás

Az ország világháborút követő instabilitását ebben a fejezetben az államháztartás és a bankrendszer állapotának bemutatásával érzékeltetjük. Ezek a lentebb részletezett tényezők vezettek a későbbi konszolidáció szükségességéhez.

1.1.4.1. Az államháztartás instabilitása

Az I. világháborút követően az országnak rengeteg nehézséggel kellett szembenéznie. A kiadási oldalon megjelenő, már említett tételekkel szemben – mint a háborús adósságok törlesztése, jóvátételek, rekonstrukciós kiadások, megszállás okozta károkkal való szembenézés –, az állami bevételek visszaestek, és más belső források sem álltak rendelkezésre. Ez annak köszönhető, hogy a nagymértékű infláció hatására a betéti állomány elolvadt, ezért a bankrendszernek nem voltak belső forrásai. Így külső forrásra lett volna szükség, azonban a világháborút követően a hagyományos hitelpiacok összeomlottak. Az ország korábban külföldi forráshoz az Osztrák-Magyar Monarchia örökös tartományaitól, ezen kívül pedig német, illetve francia forrásból jutott, utóbbi országoknak azonban a háború után nem volt kihelyezhető tőkefeleslegük. Így az ország külföldi forrásként csak angol és amerikai tőkéhez juthatott volna hozzá, azonban az angolszász kapcsolatok hiánya és az ebből is eredő hitelezői bizonytalanság miatt ez nem volt elérhető.

Így egyetlen eszközként a világháború során is alkalmazott gyakorlat, a pénzkibocsátás maradt. Ennek következtében az államnak továbbra is a korona árfolyamcsökkenésével kellett szembenéznie, a magyar korona zürichi árfolyama az 1919 januári 29,23-as árfolyamról 1920 decemberre 1,24-es árfolyamra esett (Tomka 2000). További inflációt gerjesztett az is, hogy Magyarországon történt meg utoljára a felülbélyegzés, és a más területek fehér pénzeit már csak itt fogadták el, így ez jelentős pénzbeáramlást okozott.

Hegedüs Loránd ekkor vette át a pénzügyi tárcát és hirdette ki pénzügyi reformterveit. A program középpontjában az infláció megfékezése, és a koronaérték javítása állt. A bankóprés leállításával és az államadósságok kamatainak újbóli fizetésével visszanyerte külföldön a korona iránti bizalmat, így a korona zürichi árfolyama 1921 januárja és májusa közt körülbelül 126 százalékkal emelkedett (Berend-Ránki 1966).

Ezeket az intézkedéseket azonban csak akkor lehetett fenntartani, ha ehhez az állam tud fedezetet találni. Ezt a fedezetet a külső források hiánya miatt belső forrásból szeretne volna előteremteni. A pénzkibocsátás csökkentésének fenntartásához a költségvetési egyensúly biztosítását tűzte ki Hegedüs. Ezt az egyensúlyt a vagyonváltsággal szeretne volna létrehozni, mely tulajdonképpen a nagyobb vagyonok után egyszer megfizetendő adó volt. Ezen felül a bevételek növelését még egyfajta általános forgalmi adóval és fényűzési adóval szeretne volna elérni. Az eredmények megszilárdítása érdekében programjának másik fontos pontja az önálló magyar jegybank felállítása volt (Tomka 2000). Stabilizációs programjának ez a két pontja már korábban megjelent az osztrák pénzügyminiszter, Alois Schumpeter 1919 októberi tervében, melybe lemondása miatt végül bele sem kezdhetett (Pogány 1998).

Hegedüs stabilizációs kísérlete végül kudarcot vallott, így szeptemberben le kellett mondania. Ennek két oka volt, egyrészt a vagyonváltságból befolyt összegek elmaradtak a várttól, a 24 milliárd koronás bevételnek csak egy része folyt be (Kaposi 2002). Másrészt Hegedüs nem számolt az infláció gazdaságélénkítő szerepével. A valorizálatlan hitelek hozzájárultak a gazdaság élénküléséhez, a gyenge korona, mint piacvédelmi eszköz működött. Hegedüs deflációs pénzpolitikája pont ezt a növekedést fogta vissza, és tette a magyar piacot „jó vadászterületté” az import számára, a pénz és a hitel hiánya, illetve a külföldi árubehozatal pedig a kezdeti növekvő termelést is visszavetette (Berend-Ránki 1966). Ahogy Dréhr Imre 1923-as publikációjában is megjelenik: „A gazdasági élet fejlődésének teljes megakasztását jelentené tehát ha doktriner alapon deflációs pénzügyi politikát akarnánk követni. Az infláció nem ideális állapot, de veszedelmeit túlozzák.” (Dréhr 1923, 301-302.o.) Hegedüs lemondása után szeptemberben az infláció ismét megindult, majd újabb közel 2 milliárd korona került ki a forgalomba (Berend-Ránki 1966). Az 1920-ban létrejött Osztrák-Magyar Bank Magyar Ügyvitelének 1921 nyarán történő megszűnésével, és az ekkor létrejött Állami Jegyintézettel az államnak ismét lehetősége nyílt a papírpénzek fedezetlen kibocsátására. Ekkoriban ez a Jegyintézet volt a nemzetgazdaság legfőbb hitelezője, hiszen nem állt rendelkezésre sem külső, sem belső forrás. A Jegyintézet a kiadásokat a pénzforgalom bővítésével kívánta fedezni, mely havonta kétszámjegyű inflációt eredményezett (Kaposi 2002), ezen felül az ipari vállalkozói csoportoknak adott (az inflációt figyelembe véve) csekély kamatozású jegybanki hitelek is hozzájárultak a pénzmennyiség növekedéséhez, az infláció fokozódásához (1. táblázat).

1. táblázat Pénzmennyiség és infláció, 1921-1924

	Bankjegyforgalom alakulása	Korona értékromlásának alakulása	
		100 magyar korona értéke	Egy aranykorona értéke
	Millió koronában	svájci frankban	papírkoronában
1921. december	25 175	0,76	137,84
1922. december	75 887	0,23	466,06
1923. december	931 337	0,03	6 442,00
1924. május	2 486 257	0,0065	17 866,00

Forrás: Berend-Ránki 1966, 84., 86.o. alapján saját szerkesztés

1.1.4.2. A bankrendszer a konszolidáció előtt

A világháborút megelőzően mind a Monarchia, mind azon belül Magyarország bankrendszere igen fejlettnak mondható, és a dualizmus utolsó húsz évében igen látványos fejlődésen ment keresztül. A bankok óriási szerepet játszottak a gazdaság finanszírozásában, melyet az alábbi táblázat szemléltet (2. táblázat). A hitelintézetek által összegyűjtött és újraelosztott tőkék összege a nemzeti jövedelem 170%-át érte el. Ilyen magas arány Ausztrián kívül más korabeli országban nem volt jellemző (Tomka 2000).

2. táblázat Magyarország (Horvát-Szlavónországgal együtt) pénzügyi hányadosa, 1901-1913

	1901	1913
Nemzeti jövedelem (a) (1000K)	3 210 627	6 741 716
Bankok, takarékpénztárak vagyona (b) (1000 K)	4 755 101	12 115 021
Pénzügyi hányados = [(b)/(a)]x100	148,1	179,7

Forrás: Tomka 2000, 64.o.

Ebben a gazdaságfinanszírozási tevékenységben óriási szerepet játszott az 1840-ben alapított Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, valamint a Rotschildok és a Creditanstalt által 1868-ban alapított Magyar Általános Hitelbank. A háborút megelőzően 1912-ben tizenöt hitelintézet közvetlen, míg tizenhárom intézet másodfokú függésben állt a Hitelbankkal, valamint itt csoportosult az ország tőkeállományának mintegy 20%-a, alaptőkéje pedig a század eleji 48 millió koronáról 1913-ra 80 millió koronára emelkedett (Ránki 1983).

A világháború azonban, mint minden területen, így a bankrendszerben is nagy változásokat idézett elő. A háborús mozgósítás hírére megindult a lakosság betétkivételi rohama, ennek megfékezésére az állam moratóriumot rendelt el; a részvényárfolyamok zuhanását megelőzendő pedig először ideiglenesen, majd július 31-én végleg bezárták a tőzsdét. (Pogány 1993)

A bankok a betétesek bizalmának visszanyerése érdekében a moratóriumrendelet kihirdetése után is kifizették a betéteket, ez is hozzájárult ahhoz, hogy ősszel már elkezdődött azok visszaáramlása. A háború alatt a betétállomány - a kibontakozó hadikonjunktúrának is köszönhetően – folyamatosan növekedett, de a hagyományos kihelyezési lehetőségek a háború alatt nem álltak rendelkezésre, így a pénzüzeteknek új kihelyezési formákat kellett keresnie. A már a háború előtt is alkalmazott áruüzletek erre jó lehetőséget biztosítottak (Pogány 1993), továbbá birtokokat béreltek és mezőgazdasági vállalkozásokat indítottak, átvették bizonyos területeken a hatósági, elosztó funkciókat¹, tehát még a háborút megelőző időszaknál is jobban igaz, hogy a bankok „a magyar gazdaság mindenesei” voltak. A bankrendszer így a háború első éveiben nemhogy hátrányt szenvedett volna, de többek közt a betétek növekedésének köszönhetően fejlődni tudott, ezt igazolja az is, hogy a bankrendszer mérlegfőösszege 1916-ra, az 1914-es 13,8 milliárd koronáról 18,5 milliárd koronára, azaz több mint harmadával nőtt (Tomka 2000). Ebben a növekedésben persze szerepet játszott a fokozódó bankjegykibocsátás, így ezt a „fejlődést” érdemes óvatosan kezelni.

A társadalmi feszültségek a háború második felében, valamint a forradalmak alatt a tőkeellenesség kialakulásához vezettek, illetve a bankoknak sok korlátozással is szembe kellett nézniük, így az intézetek közti szolidaritás erősödött, ez vezetett a Takarékpénztárak és Bankok Egyesületének 1918. novemberi megalakításához (Tomka 2000).

A világháborút követő békeszerződés értelmében az ország jelentős területi, illetve népességvesztést szenvedett el, azonban – köszönhetően Budapest szerepének – a bankrendszer ennél kisebb veszteségekkel szembesült, többek között a takarékbetétek 63,3%-a, az értékpapírtárca 75,3%-a maradt a Trianon utáni Magyarországon. A határon túli fiókinvézeteket és érdekeltségeket a bankok kénytelenek voltak megszüntetni vagy átalakítani. További jelentős veszteség érte a bankokat a békeszerződés miatt, mivel valorizálták a külföldi kötelezettségeiket, ezzel ellentétben hozzájuk nem így folytak be a követeléseik. A bankokat az is hátrányosan érintette, hogy a betét- és forgótőke állomány az infláció következtében szinte teljesen elértéktelenedett, megsemmisült. E tekintetben a legrosszabb helyzetben a Postatakékpénztár volt: betétállományának aranykoronában számított értéke 1923 végén a világháború előttiének az 1%-át sem érte el (Tomka 2000). A hazai pénzüzetek átlagos saját tőkéje az összes tőke arányában az 1918-as 18,5%-ról 1930-ra 12,3%-ra csökkent. A többi banknál valamivel kedvezőbb helyzetben volt a már említett Hitelbank,

¹ Például a fővárosi bankokból és gabonacégekkel a Hitelbank vezetésével létrejött Gabonarekviráló Központ, később Haditermény Rt. (Tomka 2000.).

mivel jelentős volt a külföldi tőkével való ellátottsága, és ez az intézet rendelkezett az állami üzletek monopóliumával, ezek hozzájárultak ahhoz, hogy a Hitelbank megerősítette pozícióját (Ránki 1983).

A banki tevékenységek a világháború után megváltoztak, mások lettek a hangsúlyos üzletek, területek. Aktív oldalon a folyószámlahitel előtérbe került, és nőtt a bankok értékpapírtárcája is, míg a váltóleszámitolás, jelzálogkölcsön, közösségi kölcsönök visszaestek (Tomka 2000). A tőkehiány orvoslására a külföldi tőke bevonása jelenthetett megoldást, az Union Européenne például a Magyar Általános Hitelbank 200 000 részvényére tett szert (Ránki 1983). A külföldi befektetések nagyságrendje még így sem volt magas, továbbra is növelni kellett a tőkebehozataalt, ehhez azonban mindenképp szükséges volt a pénzügyi szanálás, és egy ehhez szükséges külföldi kölcsön felvétele.

1.2. A konszolidáció időszaka

1923-ban az inflációs finanszírozás hátrányai kezdtek egyre nagyobb problémát jelenteni. A takarékbetétek reálértéke az év végén a háború előttinek 1%-át sem érte el, a passzív állományra vetített arány kb.1/3-ról 3%-ra csökkent, s így a bankrendszer tényleges forrásbevonási képessége korlátozott volt (Kovács 2006). Ebben az évben a hitelkínálat fele váltóleszámitolással keletkezett (Pogány 1998), a külföldi kölcsönök egyre kisebb része volt rövidlejáratú, és egyre nagyobb hányada hosszúlejáratú. Mindez annak volt köszönhető, hogy Magyarország jelezte külföldi kölcsön iránti igényét, ezáltal növelve a magyar bankrendszer iránti bizalmat is, és végül 1924-ben 307 millió aranykorona értékű kölcsönt szavaztak meg az országnak, melynek feltétele volt többek között a Magyar Nemzeti Bank felállítása és a fizetőeszköz értékének rögzítése.

A magyarországi folyamatok kapcsán párhuzam figyelhető meg Németországgal, ahol szintén a megnehezített gazdasági körülmények mellé infláció és magas jóvátételi kötelezettség társult. A német gazdaság is külső beavatkozást igényelt, melyet az 1924-ben kiadott Dawes-terv jelentett. Célja a német fizetőképesség helyreállítása volt, egy stabil valuta bevezetésével. A terv eredményeképpen a nyugat-európai államok 800 millió aranymárka kölcsönt adtak Németországnak és stabilizálták a márkát (Zelovich 1926). A megszilárdítás révén megszűnt az árfolyamkockázat, mely lehetővé tette a német gazdaság bekapcsolódást az európai gazdasági vérkeringésbe, ezáltal lehetőséget teremtve a korábban is jelentős németországi kapcsolatokkal rendelkező Magyarország külkereskedelmi teljesítményének

növelésére, illetve az így megerősödő német gazdaság Magyarország finanszírozásában betöltött szerepének ismételt előtérbe kerüléséhez.

1.2.1. A stabilizáció lépései

Az ország '20-as évekbeli stabilizációja három lépésben valósult meg. A három lépés a népszövetségi kölcsön felvételét, a Magyar Nemzeti Bank felállítását és a fizetőeszköz értékének helyreállítását jelentette.

1.2.1.1. A népszövetségi kölcsön

A népszövetségi vagy rekonstrukciós kölcsönök létrejöttében Anglia vezető szerepet vállalt, a kölcsönöket hét ország között, 80 millió angol font értékben osztották ki, ez az összeg akkoriban megfelelt a világ egy évi aranytermelésének (Makai 1934). A népszövetségi kölcsönök nem járultak hozzá az export fokozásához, mert 1924 után a kitűzött cél a pénzügyi stabilizáció és a költségvetés egyensúlyának helyreállítása volt. 1924 közepén a külföldi tőke 253 milliós népszövetségi kölcsön formájában érkezett Magyarországra. A kölcsön nagy részét – a névérték több mint felét – az Egyesült Királyságban helyezték el, emellett az USA-ban, Olaszországban, Svájcban, Hollandiában, Csehszlovákiában és Svédországban került lejegyzésre, 80-82%-os átvételi árfolyamon (így a nominális értéke 307 millió aranykorona volt), 7%-os nominális kamatláb mellett (Kovács 2006).

Az országnak a tőkeszerzésért a kölcsön nélkülözhetetlen voltát kellett hangsúlyoznia a bírálók felé, ugyanakkor a megbízható gazdaságpolitikával kellett érvelnie a hitelező országok felé. A sikeres tárgyalások érdekében az országnak olyan stabilizációs politikát kellett folytatni, mely az egyensúly hosszú távú fenntarthatóságát is biztosította. A legfőbb kritériumok: szanálási terv készítése, a független jegybank felállítása, a valutaárfolyam rögzítése és a korábbi adósságok elismerése. A programtervet, melyet Bethlen terjesztett a nemzetgyűlés elé, egyben kellett elfogadni vagy elvetni. A törvénycsomaggal kapcsolatban heves viták törtek ki a kormánypártiak és az ellenzék között, a feszültség pedig a lépéskényszer miatt tovább fokozódott. Pesthy Pál igazságügy-miniszter az ellenzéket tette felelőssé az esetleges késedelmeskedésért, az ellenzék szerint: „Szinte az erkölcsi terror fegyvereit feszítik mellünkre mondva, hogy elutasítani ezeket a javaslatokat nem szabad, mert aki elutasítja, hazafiatlanságot követ el és a nemzet katasztrófáját idézi elő.” (Pécsi 1993, 541.o.) Az ellenzék a korábbi irányítatlan pénzügypolitikát és a zárszámadást kérte számon. Válaszul a kormány csak nyomatékosította a kölcsön szükségességét, az ország érdekeit és a jövőre való koncentrálttságot hangsúlyozta (Pécsi 1993). Végeredményben a tőkeszükséglet

miatt a feltételek elfogadása elkerülhetetlen volt, így hosszú tárgyalások után Magyarország részesülhetett a népszövetségi kölcsönökből.

A stabilizációs folyamatot a népszövetségi biztosok ellenőrizték és a jóvátételi megegyezést illetve a háború előtti 1,1 milliárd koronás adósságot elismerve egy gazdasági újjáépítési tervet készítettek (Kaposi 2002). A népszövetségi kölcsön által megvalósulhatott az államháztartás konszolidációja, mely az első évben 90 millió koronás, majd a második évben 50 millió koronás szufficitet jelentett, emellett a népszövetségi kölcsön nagyobb hányadát az újjáépítésre költötték és csak 70 millió koronát használtak fel a hiány finanszírozására (Kovács 2006).

1.2.1.2. A Magyar Nemzeti Bank felállítása

Az önálló magyar jegybank felállítása már a dualizmus alatt is újra meg újra felmerült, majd a világháborút követően is központi kérdés volt. A Tanácsköztársaság idején is előkerült, és ez volt Hegedüs programjának egyik fő pontja is. A Magyar Királyi Állami Jegyintézet megalapítása egy ideig visszavetette ezeket a törekvéseket, azonban nem sokáig lehetett tovább halogatni az önálló jegybank felállítását. Már csak azért sem, mert ez volt a fent említett népszövetségi kölcsön egyik feltétele.

Így 1924. június 24-én, a Jegyintézet megszűnésével angolszász mintára, de a dualizmuskori tapasztalatokra támaszkodva megkezdte működését az önálló Magyar Nemzeti Bank, amely ezt követően a jegybanki funkciókat látta el. Az 1924. május 24-én megtartott alakuló ülésen a Nemzeti Bankot 30 millió aranykorona értékű részvényjegyzéssel alapították meg, elnöke pedig az Osztrák-Magyar Bank korábbi kormányzója, Popovics Sándor lett. Részvényeit 1925 szeptemberében a Budapesti Áru- és Értéktőzsdén is bevezették 100 aranykorona (116 pengő) névértékkel, melynek árfolyama évről évre növekedett (Botos 1999). A Nemzeti Bank feladata az állami számlák vezetése, az államadósság kezelése, valamint a nála elhelyezett devizák elsőrendű külföldi pénzintézetekbe történő kihelyezése volt, mellyel bekapcsolódott a nemzetközi pénzpiacba (Botos 1999). Az MNB átvette az Állami Jegyintézet 1980 milliárd koronás állammal szembeni követelését, amelyet csak lassan 1930-ra sikerült csökkenteni (Botos 1999).

A népszövetségi kölcsön fejében a Nemzeti Bank felállítását a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága felügyelte, határozott meg szabályokat és hozott intézkedéseket. Több kérdésben azonban nem írtak elő intézkedéseket, ezekben a kérdésekben a hazai közgazdasági gondolkodók is megfogalmaztak véleményeket.

Vitatott kérdés volt, hogy a jegyzés során csak belföldiek jegyezhetnek-e, vagy a külföld is be legyen vonva. Domány Gyula 1924-es cikkében ezt írja: normális esetben célravezető lenne a külföld mérsékelt bevonása, mivel az az adott tőke bejövetelén túl további kapcsolatot teremt a külföldi tőke és a belföldi részvényesek között. Azonban a szerző szerint egy nagy összegű külföldi kölcsön igénybevétele idején a jegybank részvényeinek jegyeztetésénél a külföldet kerülni célszerű (Domány 1924). Végül a Nemzeti Bank részvényeinek jegyzői közt külföldiek is voltak, de ez sem akkor, sem később nem vezetett problémákhoz.

További vitára adott okot az is, hogy a jegybank a nála elhelyezett girobetétek után fizessen-e kamatot. A korszak más jegybankjai ezt nem tették, és korábban az Osztrák-Magyar Bank alapszabálya is tiltotta ezt. Ekkor azonban voltak olyan vélemények, mely szerint egy minimális kamat fizetése hasznos lenne. Ekkor ugyanis az állami- és nagyvállalatok szívesebben tartják betéteiket a Nemzeti Banknál, így csökkenne a bankjegyforgalom, nőne a csekk-, illetve klíringforgalom szerepe (Domány 1924). Ez a probléma később is felmerült és vitára adott okot a Jegybank elnöke, illetve a pénzügyminiszter között, mikor is a Postatakarékpénztár betéteit nem volt hajlandó a jegybanknál tartani, mondván ekkor kamatjövedelemtől esne el. Erre végül az állam és a jegybank között az a megoldás született, hogy a bankkal szembeni államadósság kamatát 2,5%-ról leszállították 1%-ra, a kamatkülönbözet pedig a Magyar Postatakarékpénztárt illette meg (Botos 1999).

A népszövetségi kölcsön részben lehetőséget biztosított egyes beruházásokhoz, de önmagában kevés volt az ország tőkeigényének kielégítéséhez. Ezt követően további külföldi hitelfelvételekre került sor, mint például a svéd gyufakölcsön 190 millió pengős összegben. A külföldi hitelek hatására a Jegybank érckészlete nőtt és az MNB a devizák megvásárlásával egyben jegybankpénzt is teremtett. Az ország arany- és devizakészlete 1924. június 30-án 7,3 millió angol fontot tett ki (Botos 1999). A bank központi szerepe csak krízishelyzetekben volt meghatározó, más körülmények között a befolyása csökkent és kedvezőbb hitelkínálat idején kevesebben fordultak hozzá viszontleszámítolásért. A Jegybank kényszerpályára került a rövid lejáratú hitelek beáramlása okozta növekvő kitettség miatt – erről az 1.2.3-as fejezetben szólnunk bővebben –, ezért feladta a restriktív magatartást, így a kamatlábak csökkentek. A külföldi hitelbeáramlás miatt növekvő tartalékok elvileg lehetővé tették a pénzmennyiség növelését és a pénzpiac dinamizálását, azonban a devizatartalékok esetleges kiáramlása mellett már nem tudta volna a pénzkínálatot megfelelően csökkenteni, így a monetáris politika

hatékonysága korlátozott volt (Pogány 1998). Ezáltal nem tudta megvédeni a pénzpiacokat az esetleges ingadozásoktól, csak tompítani próbálta azokat.

1.2.1.3. A pénz értékének helyreállítása

Az infláció és az általi finanszírozás tarthatatlansága miatt a stabilizációhoz az államnak a fizetőeszköz értékének helyreállítását is meg kellett valósítania. Ennek első lépéseként 1924-ben az újra felgyorsuló infláció miatt február 20-án a spekuláció megfékezésére bevezették a takarékkoronát, mely a hitelvalorizáció eszköze volt, a Jegyintézet ezek után csak ebben folyósított hiteleket. Napi értékét és papírkoronához viszonyított árfolyamát egy független bizottság határozta meg, a dollár jegyzése, illetve a hat külföldön legnagyobb forgalmú magyar értékpapír árfolyamának alapján (Tomka 2000). Az említett valorizációs eszköz 1924. június 23-án, az Állami Jegyintézettel egy napon szűnt meg. A Magyar Nemzeti Bank megalakulásával a pénz értékének helyreállítását más eszközökkel próbálták elérni.

A valutarendezés kérdésében érdemes megemlíteni Balás Károly 1921-es cikkét, amelyben már akkor arra hívta fel a figyelmet, hogy a pénz értékének helyreállítása csak egy alapvető, közvetlen valutapolitikai beavatkozással érhető el, és nem egy erőszakos adópolitikával, mint ahogy az a cikk írásának évében Hegedüs politikáját jellemezte. Balás Károly véleménye szerint „a valutarendezést egy, a normális számolási értékeléstől annyira lecsúszott valutánál nem lehet szerintem úgy megcsinálni, hogy különféle fináncpolitikai intézkedések közvetlen automatikus eredménye gyanánt várjuk valutánknak a régi, vagy hasonló normális értékszámolási alaphoz való visszahelyezkedését, hanem közvetlen valuta-rendezés-technikai eljárással is kell azt a kívánt új érték- és árszámítási alapot behelyeznünk a gazdasági életbe.” (Balás 1921., 518.o.) Végül tulajdonképpen ez a megoldás valósult meg, csak három évvel később.

A cél, azaz a pénzérték helyreállítása érdekében, valamint a Popovics Sándor és Montagou Norman, a Bank of England igazgatója között megkötött szerződés alapján 1924 júniusában az MNB-nek nyújtott 4 millió fontos (82 millió aranykoronás) előleg fejében a koronát a font alapján stabilizálta Magyarország. A Nemzeti Bank megalakulása előtt, májusban az arany- és a papírkorona közötti értékarány 1:17.866 volt, a valutastabilizáció idejére már javult, a stabilizációs átváltási arány 1:17.000 lett. Az angol font alapú stabilizálás tulajdonképpen az aranyalaphoz való visszatérés útjának felét jelentette, a korona közvetlenül (a fonton keresztül) kapcsolódott az aranyhoz. A Bank of England a 4 millió fontos előleg

túl kötelezettséget vállalt a magyar korona korlátlan átvételére font ellenében, 346.000 papírkorona árfolyamon (Tomka 2000.)

Az aranystandardhoz való visszatérés során több országban szerencsétlenül állapították meg a paritást, így Anglia esetében is. A font felülértékelt valuta lett, azaz belföldi vásárlóereje kisebb volt, mint a külföldi, tehát azért az arany mennyiségért, amit egy angol font tartalmaz, külföldön több árut lehetett kapni, mint Angliában (Makai 1934). A felülértékelt angol valuta problémája miatt Magyarország már a konszolidációt követő évben, 1925-ben letért a font alapról. Ezzel egy időben a monetáris rendszer újra visszatért az aranyalapra. A fontról való letérés egyben azt is jelentette, hogy az országnak már nincs szüksége a mögöttes garanciára, kötelezettségeinek saját erőből is eleget tud tenni.

Ugyanez év novemberében bevezették a pengőt, mint számítási értéket. Egy pengő értéke 12.500 koronának felelt meg. Tényleges bevezetésére 1927. január 1-jén került sor, tulajdonképpen már csak egy technikai áttérésként a koronáról az új pénznemre. Egy kilogramm arany 3800 pengőt ért (Botos 1999).

Az új valutapolitika célja az aranykészlet jelentős mértékű növelése és a devizaforgalom korlátozásának megszüntetése volt. A célok és az eddigi lépések összekapcsolásával mondhatjuk, hogy az első célt az aranypengő rendszer és az ezzel kapcsolatos jegybankpolitika szolgálta. Ez kényszermegoldásként aranydeviza-rendszer volt, mivel az országnak nem állt rendelkezésére a kellő arany mennyiség. Az 1924. évi V. törvénycikk ezért mentesítette a bankot a bankjegyek aranyra beváltása, azaz a készfizetés alól. Így a Nemzeti Bank arany híján fedezetként devizát tartalékol, emiatt beleszólása kellett, hogy legyen a devizaforgalomba. A második cél tehát csak az MNB jelentős szerepvállalása és kontrollja mellett teljesült. A stabilizációs feladatokat elvégezte az ország, a háborút közvetlenül követő első évekhez képest sokkal stabilabb helyzetbe került, ennek ellenére az 1930-as éveket Magyarország további kiszolgáltatottsággal várta.

1.2.2. A piaci finanszírozás és a „rendelkezésre álló” tőke

Az előző fejezetünkben említett három stabilizációs lépés tulajdonképpen megteremtette a lehetőséget a nemzetgazdaság piaci úton történő finanszírozására. Erre korábban esély sem volt, mivel a mind külső, mind belső szempontból instabil korona elriasztotta a befektetőket, és az infláció a belső tőkét értéktelenítette. Külső stabilitáson itt az idegen valutákkal szembeni értékállandóságot, belsően pedig a fizetőeszköz vásárlóerejének állandóságát értjük (Judik 1927). Tehát megnyílt az út a gazdaság piaci finanszírozása előtt, már csak az ehhez szükséges tőke rendelkezésre állása volt a kérdéses.

A belső tőke állománya a '20-as években nem volt számottevő. Az infláció miatti betét-elértéktelenedés, az alacsony megtakarítási hajlandóság, valamint a lakosság által egyre gyakrabban igényelt jelzáloghitelek mind az ország külfölddel szembeni eladósodottságát és függőségét növelték.

A belső tőke hiányának és az ezzel szemben megjelenő tőkeigénynek – mely elsősorban a külkereskedelmi mérleg alább részletezett problémáiból fakadt – az orvoslására egyedül a külföldi tőke bevonása jelenthetett megoldást. A külföldi tőke megjelenésének több formája lehetett ebben az időszakban, a hitelfelvételek mellett jelen volt az értékpapír jellegű tőkebeáramlás is.

1.2.2.1. Külkereskedelmi mérleg problémája

A háború után a gazdaság kimerült, így az importigények megnövekedtek, amelynek hatására Magyarország kereskedelmi mérlege tartósan negatív lett. A folyó fizetési mérleg egyenlegében a passzívum a stabilizációs folyamatok után is jelentkezett, amelyet a kereskedelmi mérleg, az osztalék és a kamatszolgálat összege határozott meg. Mértéke az 1924. évi 16 millióról 1928-ra, fokozatosan 148 millió pengőre emelkedett. Ezt a növekedést főként a tőkeimport és a háború előtti államadóssági-kötvények kamatainak 1926-ban elkezdődött törlesztése idézte elő (Pogány 1998).

Bár a külkereskedelmi mérleg aktívumának feltételeként jelentkező pénzügyi stabilizációt elvégezte az ország, azonban a passzívum megszüntetéséhez ez önmagában nem volt elegendő. Ennek oka, hogy az említett stabilizációs lépés természetesen szükséges, ámde nem elégséges feltétele volt a mérleg aktívvá válásának, ennek további korlátja volt a korszak Európájában eluralkodó autarchiás gazdaságpolitika. A külkereskedelmi passzívum 1928-ban érte el a negatív csúcsot 370 millió pengővel, majd a megfelelő finanszírozási források hiányában az import fogyasztás korlátozása vezetett el a passzívum lassú csökkenéséhez,

amely az import nagyobb mértékű csökkenése miatt 61,5 milliós aktívummá vált 1930-ban (Pogány 1998). Magyarország egy külkereskedelemre utalt ország volt, melynek partnerei Ausztria, Csehszlovákia és Németország voltak, majd új piacként a 20-as évek második felében Olaszország jelent meg. Az agrárexport 1929-ben ugyan 1038 millió pengő volt, és ekkorra már kisebb mértékű ipari növekedésről is beszélhetünk, a textilipari export vagy a könnyűipar, a faipar, a papíripár bővülése révén (Kaposi 2002), de ez önmagában exportoldalról nem biztosította az egyensúlyt.

A tőkeimport a bankrendszer, a reálgazdaság és az állam finanszírozásában is szerepet játszott. 1924 és 1931 között 1,3 milliárd pengő hosszú lejáratú hitel és 1,7 milliárd közép és rövid lejáratú kölcsön valamint áruhitel jött be az országba, amelyek többségét nem termelő-beruházásokra fordították, mert a hosszú lejáratúakból alapvetően kamatokat törlesztettek (Gunst 1996), a rövid lejáratúak pedig inkább a fogyasztást finanszírozták. Mindemellett problémát jelentett, hogy a korszakot uraló autarchiás gazdaságpolitika miatt az exportpiacok nem növekedtek, sőt cserearányromlással is szembesült a magyar gazdaság, ami az adósságszolgálati terhek kigazdálkodását tovább nehezítette. A folyó fizetési mérleggel kapcsolatos problémákat erősítette, hogy az újabb hitelfelvételek jelentős mértékben a háború előtti hosszú lejáratú hitelek törlesztését finanszírozták, ráadásul magasabb kamatszint mellett (Pogány 1998).

Ferber Katalin 1983-as cikkében összegyűjtötte a magyar eladósodásról szóló húszas évek végi vitákat, mely problémáról komoly eszmecsere bontakozott ki a korszak közgazdasági és pénzügyi köreiben. A vitában a kor jelentős közgazdászai, köztük Ihrig Károly, Kerék Mihály, Knob Sándor és Körmendy-Ékes Sándor is megszólalt. A vita a kereskedelmi mérleg deficitjének kezelése körül zajlott, melyet a külföldi kölcsönfelvételek ellensúlyoztak. Minden véleményező, hasonlóan veszélyesnek ítélte meg a fennálló gazdasági helyzetet, melyre megoldásként többek közt az exportteljesítmény fokozását, az import helyettesítését és csökkentését fogalmazták meg. Ekkoriban az MNB álláspontja szerint is a külföldi hitelek fedezték a fogyasztás egy részét, mely probléma begyűrzése az egyre rövidebb lejáratú kölcsönökben valósult meg (Ferber 1983).

Az ország eladósodásának problémájával a Minisztertanács 1927. évi május 19-i ülésén is foglalkoztak. Ezen Bethlen István miniszterelnök kifejtette, hogy a túl magas rövid lejáratú hitelek aránya veszélyes az országra nézve, ezért kérte Bud János pénzügyminisztert, hogy a Magyar Nemzeti Bankkal karöltve fékezze a külföldi kölcsönök növekvő beáramlását. Bud János vezetésével egy törvényjavaslat is készült a külföldi kölcsönök állami ellenőrzésére

és korlátozására, azonban e téren a két fél nem értett egyet. A Magyar Nemzeti Bank állásfoglalása szerint a kölcsönök felhasználásának előzetes elbírálása az állami beavatkozás nagymértékű kiterjesztését jelentené a hiteléletre, amivel gyengítené a jegybanknak a hazai monetáris politikában betöltött vezető szerepét. Arra is felhívták a figyelmet, hogy a kölcsönök felhasználása a magángazdaságban automatikusan a rentabilitás követelményeinek megfelelően történik, ezért szükségtelen is a központi szervek előzetes beavatkozása. Ennek szellemében a jegybank elnöke erőteljesen tiltakozott a hiteléletbe történő állami beavatkozás ellen és Popovics Sándor még lemondással is megfenyegette a pénzügyi kormányzatot arra az esetre, ha mégis törvény lenne a javaslatból. A jegybank elnökének közbelépésével a törvényjavaslat nemzetgyűlési tárgyalásig sem jutott, végül áthidaló megoldásként Bud János tárca nélküli közgazdasági miniszteri pozíciója az egyetlen megvalósult próbálkozás a válság előtt (Ferber 1983). Ferber Katalin szerint a húszas évek eladósodása új veszélyes problémákat teremtett és csak a kezelés elhalasztását jelentette, de hozzájárult rövid távú belföldi politikai és gazdasági stabilitás fenntartásához, valamint áthidalta a passzív külkereskedelmi mérleg, a tökehiány, az adósságtörlesztés, a valutastabilitás és a belföldi konjunktúra különböző alternatívái keletkeztette problémákat.

1.2.2.2. Értékpapír jellegű tőkebeáramlás

Magyarországon a háború után – mint ahogy korábban említettük – nem állt rendelkezésre belső tőke. 1924-ig volt jellemző a vállalatok nagymértékű részvénykibocsátása, ekkorra már a részvények névértéke 500 millió koronát biztosított, de mindez egy virtuális tőkebevonást jelentett, hiszen reálértékük az infláció miatt jelentősen lecsökkent (Berend–Ránki 1966). A kötvénykibocsátás iránt a belföldi tőkepiacon egyáltalán nem volt kereslet (Domány 1926), és a külföldiek háború utáni értékpapír befektetése elhanyagolható volt az első világháború előtti 9200 millió pengőhöz képest (Kovács 2006). Ezen folyamatok miatt a tőzsdei forgalom visszaesett és a tőkepiac is zsugorodott, ennek hatására előtérbe került a vállalatok számára a banki finanszírozás és az ipari jelzáloglevelek kibocsátása.

1928-ban az ipari vállalatok hosszú lejáratú finanszírozási forrásainak előteremtését támogató törvényjavaslatot fogadott el az Országgyűlés. Ezt követően megalapították az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet Rt.-t, amely egy közvetett állami szerepvállalást jelentett. A finanszírozás forrásai a külföldön kibocsátott záloglevelek lettek volna. Célja a rövid lejáratú kölcsönök kiváltása volt, de a várt eredmény elmaradt. Egyetlen kibocsátás történt a bostoni tőzsdén 1928-ban, 5 millió aranydollár = 28,565 millió pengő névértékkel,

7%-os nominális kamatláb mellett, 20 éves lejáráttal, 94,75 %-os kibocsátási árfolyamon. Az így szerzett tőke többségét két éven belül a vas- és fémipar, a malomipar, a selyemipar és a vegyipar részére helyezték ki (Kovács 2006).

A korabeli külföldi kölcsönfelvételeknek, kötvénykibocsátásoknak jelentős része banki közreműködéssel valósult meg és városi, vármegyei infrastrukturális feladatokat finanszírozott. A Magyar Általános Hitelbank az államkölcsön-kötvények beváltási helyeként funkcionált és opciója volt újabbak kibocsátására. A Hitelbank tevékenységét jellemezte, hogy a beváltás után a kötvényeket alacsonyabb árfolyamon átadta külföldi tulajdonos bankházainak. Egy ilyen kölcsön-kötvényre volt példa az 1928. májusi Talbot-kölcsön kibocsátása, melynek célja a villamos művek továbbfejlesztése volt. Ezt kedvező feltételek mellett, 92 millió pengős angol tőkéből hajtották végre. Ezen a téren a párizsi, a bécsi és a londoni Rothschild-házaknál volt a bank legjelentősebb hitelkerete (Ránki 1983).

Elmondhatjuk, hogy ekkoriban az ipari részvények 20%-át vették át főként amerikai és német tőkések, emellett a nagybankok részvényeinek 55%-a volt külföldi tulajdonban (Gunst 1996). Összességében nézve közvetlenül nem volt jelentős a külföldiek vállalati részesedése, de mivel az ipari vállalatok számára a banki finanszírozás volt a legnagyobb volumenű, és az is inkább külföldi forrást jelentett, így közvetetten jelentős volt a külföldiek részesedése. A külföldi befektetések az 1920-as évek második felében 1,5-3 milliárd pengőt tettek ki, amely a hazai felhalmozás teljes összegével egyezett meg (Gunst 1996).

A tőkeáramlás szerkezetét jelentős mértékben befolyásolta az 1920-as évek végére kialakult magas importigény, ami a folyó fizetési mérlegben jelentős passzívum kialakulásához vezetett, emellett az exportpiac zsugorodott és a megnövekedett kamatterhek miatt komoly törlesztési kötelezettségeket kellett számításba venni. További probléma volt a bankrendszeren kívüli értékpapír jellegű tőkebeáramlások (pl. részesedésvásárlások) alacsony szintje, melynek következtében a magyar gazdaság számára szinte az egyetlen forrásszerzési lehetőséget a bankrendszeren keresztül történő hitelfelvétel jelentette. Így a '20-as évek második felének bankrendszerét érdemes részletesebben megvizsgálni.

1.2.3. Bankrendszer a konszolidáció után

A pénzügyi stabilizációt követően a bankrendszerben a fellendülésre még várni kellett. A stabilizáció után egy úgynevezett szanalási válságot élt meg az ország. Az inflációs gazdaság előnyeit kihasználó, spekulációkra építő pénzintézetek egy része az új deflációs környezetben már nem tudta fenntartani működését, így számos kisebb intézet omlott össze, és nagyobb pénzintézetek is fizetőképtelenné váltak, többek közt a Budapest Fővárosi Takarékpénztár is. Emellett a fent említett krízis a tőzsdén is megfigyelhető volt, az inflációs évek hausse-időszaka után az értékpapírok ára és a tőzsdei forgalom is jelentősen csökkent (Tomka 2000). Az átmeneti időszak után azonban a bankrendszer fejlődésnek indult, az 1925-ös 1870 millió pengős mérlegfőösszeg 1930-ra 6703 millió pengőre nőtt (Tomka 2000).

A stabilizáció megteremtése után a tőkehiány súlyosságát mutatja, hogy a megalakult Magyar Nemzeti Bank 1924 szeptemberében a viszontleszámítolás után 12,5%-ot számolt fel, egyes nagybankok pedig nem ritkán 30%-os kamatszinten hiteleztek (Tomka 2000). A magas kamatok, illetve a pénz értékének megszilárdítása következtében „az elhelyezkedést kereső külföldi tőke, mint a megáradt hegyi patak a völgybe, szinte félelmetes erővel tört be hozzánk és pár év alatt valósággal elárasztotta az országot.” (Jirkovsky 1940, 361.o.) A beáramló tőke ekkor jellemzően rövid lejáratú hitelek, kölcsönök formájában jelent meg, a hosszú lejáratú kölcsönök beáramlásának ideje főként az 1927-es évre, illetve az azt követő esztendő első felére esik (Jirkovsky 1940). Ekkor zajlott le a már említett svéd gyufakölcsön, mely értelmében a hitelt nyújtó svéd cég a kölcsön fejében a magyar gyufagyárakban vásárolhatott többségi részesedést, továbbá a szintén hosszú lejáratú Talbot-kölcsön, mely a korszak nagy „rivalizálását”, a Hitelbank és a Kereskedelmi Bank versenyfutását példázza.

A Nemzeti Bank érckészlete és így a bankjegyek fedezete a beáramló tőke hatására évről évre nőtt, azonban a Jegybank aggódva nézte a főként rövid lejáratú hitelek tömeges beáramlását. Jelentéseiben többször adott ennek hangot, valamint a viszontleszámítolási kamatláb csökkentésével is próbálta a tőkebeáramlást visszafogni. A kezdeti 12,5%-os kamatlábat 1926 augusztusára már 6%-ra csökkentette (Tomka 2000). A központi bank azonban nemcsak a rövid lejáratú források lejáratakor és hirtelen visszavonásakor esedékes összegek visszafizetése kapcsán felmerülő problémákra hívta fel a figyelmet, hanem a lassan meginduló hosszú lejáratú források helytelen felhasználásától is tartott. Mint megfogalmazták, „a külföldi tőke felhasználásával a nemzeti vagyonosodás nagyobb mértékben növekedjék, mint aminő terhet jelent az országra a kölcsön felvételéből eredő eladósodás. Az a körülmény,

hogy a külföldi hiteleknek még mindig magas kamatozása nem áll arányban számos termelési ág rentabilitásával, óvatosságra kell hogy intsen.” (Jirkovsky 1940, 367.o.)

A bankok azon gazdasági és közvetítő szerepe, melyet az inflációs gazdálkodás korszakában az Állami Jegyintézet növekvő szerepvállalásából következően és a részvénypiaci kibocsátások növekvő szerepe miatt részben elvesztettek, azt most visszanyerték és a folyamat most ellentétes irányt vett, hiszen a belső tőkeforrások mobilizálása, és a külföldi tőke igénybevétele is csak a bankok közreműködésével történhetett. A bank és ipar kapcsolatának, az érdekeltségeknek számtalan formája volt megfigyelhető ezekben az években (Tomka 2000). Így például a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank és a Hitelbank is központi intézményként befolyásolta az ipari vállalatok irányítását. 1929-ben a Hitelbank csoportjába 18 bank és takarékpénztár tartozott, valamint 75 iparvállalat (Ránki 1983).

A bankrendszer konszolidációja szempontjából nem tekinthetünk el az állami szabályozás növekvő szerepétől sem. Már a világháború idején, 1916-ban megalakult a Pénzügyi Központ, melybe a bankok önként csatlakozhattak, vállalva, hogy a központ beleszólhat működésükbe és ellenőrizheti azt, cserébe a megrendülő bankok likviditási hitelhez juthattak. Tulajdonképpen ez a Pénzügyi Központ tekinthető a modern bankfelügyelet első intézményének. Szerepe a '20-as években is fennmaradt, illetve további feladatkörökkel bővült azért, hogy a bankrendszer transzparenciáját biztosítani tudja. Rendszeresen tartott felülvizsgálatokat a hatásköre alá tartozó intézeteknél, illetve továbbra is nyújthatott hitelt az arra szoruló bankoknak. 1920-tól kezdve egyes banki ügyleteket csak olyan intézetek végezhettek, melyek a Központ tagjai voltak. A bankokat a Központ alaptőkéjük nagysága szerint három kúriába sorolta, mely beosztás meghatározta, hogy az adott intézet milyen jellegű műveletekben vehet részt.

Szabályozási kérdésben érdekes megemlíteni dr. Radványi László A hitel alapja című művét, melyben belga példára hivatkozva már ekkor a mai a Központi Hitelinformációs Rendszer elődjét vázolja fel. Azaz a váltóóvások, és a végrehajtást elszenvedők neve kapjon publicitást, ezzel a hitelezők védve legyenek attól, hogy olyan hitelt nyújtsanak, mely valószínűleg behajthatatlan lesz.

A hitelezés megindulásával, főként a külföldi hitelezés révén a vállalati finanszírozás mellett a lakáshitelezés is megnőtt. A Magyar Pénzügyi Intézetek Jelzálog-kibocsátási Szövetségének közreműködésével nagymértékű jelzálogkölcsönöket nyújtottak a lakosságnak

és azokat a külföldi piacokon tovább értékesítették, melyet a szakértők már akkor problémásnak véltek (Ránki 1983).

A beáramló külföldi tőkével szemben a jellemzően alacsony megtakarítási hajlandóságnak köszönhetően a belföldi tőkeképződés lassú volt, a külföldi tőkeáramlással nem tartott lépést. Ezt mutatja az az adat is, hogy míg a Monarchia idejében a hazai betétállomány a bankjegyforgalom tizenkétszeresét is meghaladta, addig 1926-ban körülbelül megegyezett a bankjegyforgalommal. Tehát hiányzik az a tizenegyszeres összeg, ami a betétállomány és a bankjegyforgalom közt korábban volt megfigyelhető (Domány 1926). Természetesen a hazai betétállomány alacsony szintje jelentős részben a világháborút követő inflációnak volt köszönhető, amelynek hatására a betétállomány szinte teljesen elolvadt.

Mint az alábbi táblázatban láthatjuk, a takarékbetétek és folyószámla-tartozások állománya a világháború előtti érték töredékére esett vissza. A betétállomány alacsony szintje mellett további problémát jelentett a takarékbetétek és a folyószámla-tartozások arányának kedvezőtlen alakulása. Míg a világháborút megelőzően ez az arány 1:2 volt, a takarékbetétek értékének javára, a 20-as évek második felére ez tulajdonképpen megfordult, és a folyószámla-tartozások kerültek túlsúlyba. (3. táblázat) Ez azért tekinthető negatív folyamatnak, mert e szerint a meglévő betétek csak egy harmada áll hosszú távon a bankrendszer rendelkezésére, kétharmada csak ideiglenesnek tekinthető.

3. táblázat Takarékbetétek és folyószámla-tartozások a magyarországi hitelintézeteknél, 1913-1930 (millió Pengő)

	Takarékbetétek	Folyószámla-tartozások	Takarékbetét / Folyószámla-tartozás
1913	4469	2445	183%
1925	309	845	37%
1926	500	941	53%
1927	707	1316	54%
1928	895	1691	53%
1929	1022	1738	59%
1930	1075	1758	61%

Forrás: Tomka 2000, 113.o.

A bankrendszert mindemellett jelentős belső aránytalanságok is jellemezték. A fővárosi pénzüzetek könnyebben juthattak külföldi forráshoz, azonban a vidékieknek ez problémákat okozott. A kezelésükre bízott tőke és az igényelt kölcsönök közti különbség évről évre nőtt, így a viszontleszámítolási hitelkeretük teljes igénybevételére szorultak,

valamint betéteiket folyton kihelyezve kellett tartaniuk, ezzel likviditásukat veszélyeztetve (Jirkovsky 1940).

Ennek is köszönhető, hogy bár a működő hitelintézetek száma 1928-ban már meghaladta az ugyanezen az országrészen a világháború előtt, 1913-ban működő intézetek számát, az intézmények között azonban jelentősen több állt csőd és felszámolás alatt, mint a „világégést” megelőzően.

A belső tőke hiánya már önmagában instabilitást kölcsönöz egy országnak és bankrendszerének, az emellé társuló külső eladósodottság és függőség pedig különösen sérülékennyé tette a magyar bankrendszert a '20-as évek végére. Ez a kiszolgáltatottság már a válságot megelőzően komoly nehézségek elé állította a bankszektor, illetve a monetáris politika döntéshozóit.

1928-ban ugyanis a New York-i tőzsde-hausse következtében megindult a külföldi tőke kivonás az országból és a tengerentúlra irányult. Ekkor ráadásul nemcsak az amerikai tőke „áramlott haza”, hanem az európai tőke is a New York-i tőzsdén keresett helyet magának. A hirtelen tőke kivonás és a hitelek visszafizetése jelentős terhet rótt a Magyar Nemzeti Bankra, deviza- és érckészlete az 1927. év végi 317,5 millió pengőről szeptember 30-ra 252,1 millióra csökkent, ezzel szemben a váltótárca-állomány negyedével nőtt. Ebből láthatjuk, hogy míg a belföldi gazdaság hitelszükséglete igen nagy volt, addig a külföldi-, illetve belföldi tőke egy része is külföldön helyezkedett el (Jirkovsky 1940). Több hitelintézet vált inszolvenssé, és ebben az évben regisztrálták a legtöbb fizetéseképtelenséget a két világháború közötti időszakban (Tomka 2000). A tőke kiáramlásának megakadályozására, és új tőke megszerzésére a jegybank október 1-jével 7-ről 8%-ra emelte a kamatlábat, majd a folytatódó devizaigénylések miatt 1929 áprilisában újabb 1%-kal növelve, 9%-ra módosította azt.

1.3. A Nagy Válság

A „fekete csütörtökön”, azaz 1929. október 24-én összeomlott a New York-i tőzsde, ami egy addig nem tapasztalt válsághullámot indított el. Ez 1932-ben érte el a mélypontját, ekkorra a világ ipari termelése és fogyasztása jelentős mértékben visszaesett. A válság Magyarországon kisebb időeltolódással jelentkezett, de az exportbevételek a mezőgazdasági termékek árai miatt már 1929-ben csökkentek. A pénzügyi válság jelei csak később, az 1931-es év közepén mutatkoztak. A nemzeti jövedelem 1931-re 4691 millió pengőre csökkent az előző évi 5506 millióról, s ez tovább folytatódott, míg 1934-re 3545 millió pengő mélypontra

süllyedt. A mélypont után évről évre növekedett és 1939-re elérte az 5192 millió pengős mértéket (Kovács 2006). A válsággyűrűzés kapcsán megjelenik a tőke gyorsan történő kiáramlásának problémája, ami Magyarországot tovább gyengítette. Végül a transzfermoratórium és az aktív kereskedelmi mérleg jelentette a kilábalás első lépéseit.

1.3.1. Nemzetközi kitekintés

A válság Amerika vezető világ gazdasági szerepe és a pénzügyi függőségi lánc miatt terjedhetett el hullámszerűen és az egész világra kihatóan. Az 1929. évi folyamatot erősítette az egyes európai valuták korábbi stabilizációs folyamatainak során kialakult túlértékelt illetve alulértékelt állapota, így különösen a francia frank alulértékelt és az angol font túlértékelt árfolyama. 1923 és 1929 között 20 ország stabilizálta valutáját és tért vissza az aranyalapra (Berend 2008). A Macmillan-i bizottság 1931 júniusában kiadott jelentése alapján nem tartották valószínűnek, hogy az adós országok fenntarthatják pozíciójukat és megfelelő aranykészlettel rendelkezzenek a törlesztési képességük fenntartására (Makai 1934). Emellett magas vámtarifákat alkalmaztak az adós országokkal szemben, ami tovább mélyítette a válságot. Kitchin elmélete szerint az aranykészlet elosztását a gazdasági igényeknek megfelelően kellene megvalósítani, hogy ne legyen aranyhiány és mindennel együtt az arany világpiaci ára is stabilizálódjon (Makai 1934). A válság tartós hatása volt a kialakult deflációs környezet és a gazdasági kibocsátás lefelé tartó trendje, amely visszafordította a korábbi túltermelési folyamatokat.

A csökkenő árak és a túltermelés okozta problémák mellett 1928 közepétől jelentősen csökkent az Európa számára fontos amerikai befektetések és kölcsönök beáramlása, mely a németországi tőkeáramlási folyamatokban is megmutatkozott. A Németországba érkező tőke nagysága 1928-ban 967 millió dollár volt, amely még meghaladta a törlesztési kötelezettségeket, azonban 1929-ben már csak 482 millió dollár, 1930-ban pedig 363 millió dollár volt (Berend 2008). A terhek okozta problémák csökkentése érdekében 1929. június 7-én tették közzé a Young-tervet, amely a német jóvátétel összegét csökkentette és kedvezőbb törlesztési feltételeket biztosított Németország számára (Káldor 1929). Mindez csak csillapító körülmény volt a válság begyűrűzése mellett, hiszen a Német Nemzeti Bank tartalékai 1929 júliusa és 1930 júliusa között 454 millió dollárral csökkentek a bankrendszer problémáinak enyhítése miatt (Berend 2008). A válság hírére a betétesek azonnal ki akarták venni a pénzüket, ennek hatására összeomlott a német bankrendszer és a roham az egyik nagybank, a Darmstädter- und Nationalbank csődjéhez is vezetett. A válság sújtotta Európából közel 7 milliárd dollárt vontak ki a befektetők (Berend 2008).

A német folyamatokhoz hasonlóak zajlottak Ausztriában is, ahol a schilling aranyalapja 87-ről 25%-ra esett vissza, kölcsönöket hívtak vissza és bekövetkezett a pénzügyi összeomlás (Berend 2008), a Creditanstalt, a legnagyobb osztrák intézet is összeomlott. A világháborút és a Monarchia szétesését követően e két ország Magyarországhoz hasonlóan jelentős mértékű inflációval, majd stabilizációs kényszerrel és a Népszövetségi segítségnyújtás általi feltételekkel szembesült, melyek megalapozták a külföldi tőkének való kitettséget, és a három ország szoros gazdasági kapcsolódásának tükrében közvetett módon is erősítették a válságérzékenységet.

A válság kezelése mind Európában, mind az Egyesült Államokban más-más módon ment végbe. A kelet-közép-európai országok számára a nagyfokú külföldi eladósodottság jelentette a legnagyobb problémát, és elsősorban ennek orvoslására kerestek megoldást.

Az Egyesült Államokban 1933 márciusában, Rooseveltnél hivatalba lépését követően az aranyvaluta megszüntetése mellett döntöttek, illetve ideiglenes bankzárlatot rendeltek el, mely radikális irányt jelentett, hiszen nem törekedtek a dollár nemzetközi paritásának fenntartására. A letérés szükségességét az árhanyatlás és az arany vásárlóerejének ingadozása okozta. A válságkezelés érdekében Keynes tanai alapján cselekedtek. Ennek eredménye egy irányított gazdaság lett, magas bérekkel és alacsony árakkal a fogyasztás növekedése érdekében, hogy a gazdaság talpra állhasson és kereslet is legyen (Makai 1934).

Európában a kialakult válság hatására az országok befelé fordultak és az import esetében megjelentek a kvóták valamint az engedélyekhez kötés, amelyet a korábbi autarchiás tendenciák felerősödése okozott. Németországban a kormány 1931. július 13-án bezárta a bankokat és devizakorlátozást rendelt el. Az európai országok szigorúbbá váló külkereskedelmi politikája átalakította a nemzetközi kereskedelmet, melynek kezdeményezői az adós országok voltak, hiszen nekik se stabil valutájuk, se aranyuk nem volt, és a fizetési nehézségek kezelése érdekében áttértek a barterforgalomra. A barterügyletben érintett partnerországok bilaterális klíringegyezményeket kötöttek, amelyek alapján a nemzeti bankok a nemzetközi export- és importkifizetések számára számlákat nyitottak. Az importőrök a saját nemzeti bankjuk számára hazai fizetőeszközzel fizettek az áruért, és később ezekből fizették ki a partnerország exportjait, illetve minden év végén a kialakult értékkülönbségeket (Berend 2008). Magyarország Ausztriával és Németországgal is aláírt ilyen klíringegyezményt, mely jelentősen befolyásolta a magyar export növekedését és Németországot az 1930-as évekre még fontosabb kereskedelmi partnerévé tette. A devizaügyletek kérdését a fizetési egyezmények rendezték, melyek közül az első 1934-ben Németország és Nagy-Britannia

között jött létre. Ennek értelmében a Németországba történő brit behozatalt a kivitel 55%-ában határozták meg így a fennmaradó 45% a német adósságok visszafizetését szolgálta (Berend 2008).

Magyarország és Ausztria a válság begyűrűzése és az aranystandard rendszer összeomlása után különböző alternatívák közül választhatott. Az egyik út az angol, amely a fizetőeszköz leértékelése és konvertibilitás fenntartása mellett stabilizálta a gazdaságot, míg a másik a német, amely a túlértékelt aranyparitáson tartott árfolyam fenntartását és a kötött devizagazdálkodást jelentette. Végül mind a két ország a német utat választotta, mert nem akarták a fizetőeszköz leértékelésével az inflációt és az adósságállományt növelni (Pogány 1998). Ausztriában a kötött devizagazdálkodás bevezetése szorosan összefüggött a Creditanstalt összeomlásával. Már 1931 májusában tárgyaltak a kötöttség bevezetéséről, de egészen októberig – ekkorra már az összes szomszédos ország bevezette ezt a korlátozást – nem sikerült megvalósítani. A bevezetett intézkedés kizárólagos valuta- és devizakereskedelmi jogot biztosított az Osztrák Nemzeti Bank számára (Pogány 1998). Az osztrák válságkezelés célja kezdetben a hivatalos valutaárfolyam fenntartása volt, ami a kivitel csökkenését eredményezte. Később a devizakorlátozások részbeni megszűnésével és a külkereskedelmi klíringrendszer által megkezdődhetett a kilábalás, melynek eredményeképpen 1934-re elismerték a schilling leértékelődését, így Ausztriában megkezdődhetett egy liberalizálódási folyamat (Pogány 1998).

Érdemes megemlíteni a belga közgazdász Franqui tervét az adós (és természetesen a hitelező) országok megmentése érdekében. Ez tulajdonképpen egy monetáris élénkítés lett volna, azaz az adós országokban meglévő tőkestruktúra fenntartása, egy újabb fellendülés mesterséges előállításával, hogy a hitelező országok befagyott hitelek mobilizálása érdekében újabb hitelt nyújtanának az adósoknak egy erre a célra létrehozott „Franqui bankon” keresztül. A terv bírálata Balogh Tamás 1932-es cikkében jelenik meg, melyben több ponton mond ellent a belga közgazdásznak. Többek közt azzal érvel, hogy a kapitalizmus fennállása óta minden hausse-periódust egy tisztítási folyamat követett, mely a további fejlődést lehetővé tette, így ez a megoldás csak ezt a folyamatot tolná későbbre. Továbbá hivatkozik arra a tényre, hogy ez a struktúra csak akkor lehet fenntartható, ha a tőke- és kamattörlesztések a belföldi szereplők kárára történének, az állam ezt adóemelések útján tudná elérni, ezzel gátat szabva a belső tőkeképződésnek, megtakarításoknak. Ez utóbbi alapján merül fel a kérdés, hogy a további hitelteremtés megállítható lesz-e, és fenntartható-e a struktúra csak a folyó tartalékolásból? Balogh szerint persze nemcsak az adós oldalon

találhatók korlátok, hanem természetesen a hitelezők oldaláról is. Első és egyben leglényegesebb korlát, hogy a hitelező országoknak nem áll rendelkezésükre kellő mennyiségű nemzetközi tartalék, így a megoldás csak a jegybankok járulékos hitelteremtésével lehetne biztosítható. Továbbá ha lenne is elég tartalék, azok tulajdonosai nyilván nem mobilizálnák azt egy elveszett hitelek átvételét célul kitűző intézet javára. A belga közgazdász javaslata továbbá már csak azért sem lehetne megvalósítható, mivel ehhez a francia jegybank szerepvállalása elengedhetetlen lenne, azonban az angol font leértékelése következtében elszenvedett veszteségek után az említett intézmény nem venne részt egy újabb hitelnyújtási akcióban (Balogh 1932). Végül ez a megoldás az említett korlátok miatt nem is valósult meg.

1.3.2. Begyűrűzés és a magyar tünetek

Az 1929. októberi New York-i tőzsdekrach első hatása Magyarországon abban mutatkozott meg, hogy a 28-as hausse időszak alatt a tengerentúlra vándorolt tőke újra itt keresett helyett magának. A külföldi rövid lejáratú hitelek kínálata jelentősen megnőtt (a hosszú lejáratúak kínálatára ez nem igaz), így a Nemzeti Bank a kamatlábat november 1-jén 8%-ról 7,5%-ra, majd 1930 májusára már 5,5%-ra szállította le (Jirkovsky 1940).

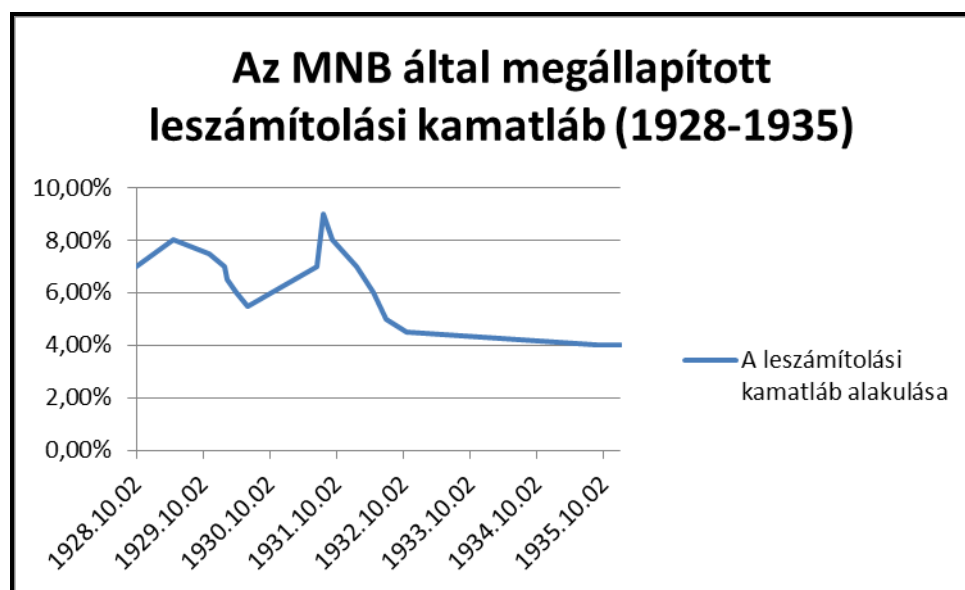
A válság kezdeti időszakában Magyarország hátrányt elsősorban a gabonaár esése miatt szenvedett el. A magyar mezőgazdaság a magas gabonaárakra alapozva eladósodott, azonban a válság kitörését követően a fizetőképes külföldi kereslet hiánya miatt ezek az árak csökkentek (Botos 1999). A mezőgazdaság után egyes ipari ágazatoknak is hasonló nehézségekkel kellett szembenéznie, a termelés visszaesett, és csak 1935-ben érte el azt a szintet, melyen az 1929-es évben állt.

A közép- és kelet-európai államok (az adós országok), így Magyarország is akkor kerültek igen súlyos helyzetbe, és gyűrűzött be igazán a pénzügyi válság, amikor külföldi hitelezőik felmondták korábbi kölcsöneiket. Magyarországon a '30-es évek első felében – főként az osztrák Creditanstalt bukása után – váltak gyakorivá a külföldi tőkefelmondások (Tomka 2000). 1931 májusában az osztrák hitelintézet csődjéről érkező hírek következtében a devizapiacra nagy volt a kereslet és nagy összegű, 200 millió pengő értékű betétállományt vontak vissza a bécsi bankok (Gunst 1996). Ennek következtében a jegybank valuta- és érckészlete jelentősen csökkent, az év elején a Reichsbanktól és a BIS-től felvett hitel ellenére is (Tomka 2000). Az érckészlet csökkenése miatt a bankjegyek ércfedezete 25%-ra csökkent, majd a bankjegyforgalom csökkenése következtében 1932 végére 31,8%-ra nőtt. Ezután

1933-ra a fedezet 24% alá csökkent, így év végén a szabályozást a 28% helyett az akkori szinthez igazították, a fedezeti előírás 1938 végéig 24%-ban lett rögzítve (Botos 1999). Így nem teljesült a megalakuláskor rögzített fedezeti arány, mely szerint a jegybank működésének 10-15. évében a fedezet 28%, majd azt követően 33,3% legyen. Továbbá 1929-ben Magyarországon a külföldi valutában denominált kölcsönök aránya meghaladta az 50%-ot, az ebből eredő árfolyamkockázat további problémák forrását rejtette magában (Pogány 2007). A Creditanstalt bedőlése következtében a Hitelbank is a csőd közelébe került, mivel nemzetközi kapcsolatai összeomlottak, külföldi támogatása megszűnt.

A tőkekivonások hatására a jegybank 1931-ben a kamatemelés mellett döntött, a leszámítolási kamatlábat 5,5%-ról először 7, majd 9%-ra emelte. Ezt követően a gazdaság fellendítése érdekében – a 2010-es évekhez hasonlóan – egy kamatcsökkentési periódus következett, az 1935-ös év közepéig a kamatláb 4%-ra csökkent, és ez 1940-ig nem is változott. (1. ábra)

1. ábra Az MNB által megállapított leszámítolási kamatláb alakulása (1928-1935)



Forrás: Botos 1999, 107. és 199.o. alapján saját szerkesztés

A válság a külföldi tőkére utalt nemzetgazdaságot elzárta a nemzetközi pénz- és tőkepiactól, sőt tőkekivonást eredményezett. A külső forrásbevonás nehezített és a megtakarítási hajlandóság is csekély volt, így 1931 végén további problémát jelentett az adósságszolgálati terhek 300 millió pengős mértéke (Pogány 1998). Emellett a külföldiek lejáró kötvényköveteléseit az MNB saját aranykészletéből fizette vissza. A válság csillapításához a belső források mobilizálása kellett és a tőzsdei forgalom korlátozása, ami által a hitelintézeti rendszerre hárult a finanszírozás feladata. 1931. július 14-én bezárt a

tőzsde és csak fokozatosan, 1932 áprilisában indul meg újra előbb a kötvények, majd a 18 legnagyobb forgalmú részvény jegyzése (Kovács 2006). 1936-ban a számjegyzékbe vétellel csak a külföldön is forgalmazott kötvények és záloglevelek, illetve a külföldön is likvid részvények voltak forgalomképesek.

Itt érdemes megemlíteni a Ferber Katalin 1983-as cikkében olvasható értékelést, amelyet a válság időszakában a jegybank egyik alkalmazottja fogalmazott meg a húszas évek Magyarországról: „Bebizonyosodott, hogy a Trianon-szabta keretek között hazánk egészséges gazdasági politikát önállóan folytatni képtelen, prosperitásunk az általános nemzetközi állapotok függvénye, olyannyira, hogy tevékenységi körünk az adott helyzetben pusztán a világgazdasági áramlatok káros hatásainak lehető mérséklésére korlátozódik. Államjogi függetlenségünket elnyertük ugyan, de gazdaságilag annál inkább a külföld tápláló erejére szorulunk.” (Ferber 1983, 45.o.).

A pénzintézetek száma 1931-től fogyatkozott, 1930-ban még 506, míg 1939-ben már csak 382 volt. A mérlegfőösszegük csökkent, majd az 1934-es mélypontot követően 1938-ig növekedett, de a háború előtti szintet már nem érte el. A jegybanki hitelek 1931-től 1000 millió pengőt meghaladó állományt képviseltek, az előtte megnövekedett viszontleszámított váltók kamatlába 1935-ig 4%-ra csökkent, és ez idő alatt az MNB növekvő állami hitelezést folytatott (Kovács 2006). Az 1931-ben létrehozott Országos Hitelügyi Tanács rögzítette a kamatlábakat, melynek hatására az értékpapírpiacon stagnált és az Ipari Jelzálogintézet működése is nehézkes volt.

Tehát az országnak a külföldi hitelek felmondásával, kivonásával, a belföldi betétesek ebből eredő esetleges bizalomvesztésével, a külfölddel való kereskedelem problémáival egyszerre kellett szembenéznie, és olyan intézkedéseket hoznia, melyek megakadályozzák az ország, illetve a bankrendszer összeomlását.

1.3.3. Válságkezelés

Az 1931-es év első jelentősebb intézkedése a válság negatív következményeinek elkerülése érdekében, hogy okulva a más országokban végbemenő eseményekből, az állam háromnapos bankzárlatot, betétkivonási tilalmat rendelt el. Ezzel akadályozta meg, hogy a bankoknak az ún. run helyzettel kelljen szembenéznie. Természetesen ez az intézkedés nem volt sokáig fenntartható, így fokozatos enyhítésekkel oldották fel a bankzárlatot, kezdetben a betétek 5%-ához, majd újabb 5%-hoz lehetett hozzáférni. Ezt követően a korlátozások egyre inkább enyhültek, október 1-jétől pedig már semmilyen korlátozás nem állt fenn. Szerencsére

az intézeteknek nem kellett olyan rohammal, illetve betétcsökkenéssel szembenéznük, mint több más európai országnak, azonban a betétállomány így is csökkent. A folyószámla betétek az 1931-es év folyamán 17,1%-kal, a takarékbetétek pedig 20,6%-kal csökkentek (Tomka 2000).

Szintén a betétesek és hitelezők megtartása, illetve megnyugtatósa érdekében augusztus közepén kiadták az aranypengő-rendeletet. Ennek értelmében a tartozásokat és követeléseket aranypengőben kellett érteni. Ennek főként pszichológiai funkciója volt, hogy a világháború után tapasztalt negatív inflációs tapasztalatok ne ismétlődjenek meg. Bár hivatalosan a pengő is (az 1924-es törvény értelmében) az aranyhoz volt kötve, és az aranypengő és pengő közötti értékarány 1:1 volt, és ez nem változott, a közvélemény megnyugtatósára ez az eszköz hasznosnak bizonyult. A rendelet alapján az aranypengő értéke változhatott volna, és ezáltal – ahogy Varga István 1931-es előadásában megjelenik – párhuzamos valuták jöhettek volna létre (azaz kettős valutarendszer lehetett volna), ugyanis a kettő párhuzamosan létezett volna egymás mellett úgy, hogy a kettő közötti értékarány nincs állandósítva (Varga 1931).

További intézkedés volt az év folyamán a Magyar Szavatossági Bank felállítása, mely a bankok működéséhez biztosított garanciát. Feladata a pénzüintézetek fizetőképességének fenntartása volt, azzal, hogy a szükség esetén a nehéz helyzetbe került bankoknak váltóhitelt folyósított.

A devizák kiáramlását megakadályozása és a Nemzeti Bank tartalékainak megőrzése érdekében az 1931-es év folyamán megindult a kötött devizagazdálkodás kiépítése. Eleinte a kötöttség abból állt, hogy devizában kifizetést végrehajtani, fizetőeszközt kivinni, és külföldi hitelt felvenni csak a jegybank engedélyével lehetett. A továbbiakban a kötöttség fokozatosan szigorodott egészen addig, hogy az exportból származó valuta- és devizabevételek beszolgáltatásának elmulasztása az 1931-es év végén egyenesen bűncselekménynek számított (Botos 1999).

A devizagazdálkodás kötöttsége ellenére a Magyar Nemzeti Bank devizaállománya jelentősen lecsökkent az év végére. Az esedékes adósságszolgálat teljesítéséhez nem állt rendelkezésre megfelelő mennyiségű deviza. Így a kormány december 22-én transzfermoratóriumot rendelt el, ennek értelmében megtiltották minden adósságnak, és az ezekhez kapcsolódó kamatoknak a külföldre utalását, ez alól kivételt csak a népszövetségi kölcsön képezett.

A transzfermoratórium bevezetése a legalapvetőbb védőintézkedés volt az ország számára. Bevezetésének mikéntjéről az egyik elgondolás az volt, hogy az adósok az esedékes kamatokat a jegybanknak fizetik be, és azok ott, illetve az erre a célra létrehozott Külföldi Hitelezők Alapjában maradnak. Azonban, mint ahogy erre Balogh Tamás is felhívta a figyelmet, az így kivont pénzt a központi banknak pótolnia kellett volna a gazdaság számára váltóleszámítolásokkal, illetve lombardüzletekkel. Továbbá ez azt jelentette volna, hogy a Nemzeti Bank vállalta volna át ezeket a külfölddel szembeni tartozásokat (Balogh 1932). A moratórium másik lehetséges kivitelezése szerint, melyet Balogh helyesnek tartott, a jegybanknak befizetett esedékes kamatokat a hitelezők rendelkezésére bocsátották volna, azonban ezeket az összegeket belföldi újrabefektetésre, tőkejavak és áruk vásárlására kellett volna fordítaniuk.

Végül az utóbbi elgondolással megegyező Stillhalte-egyezmények születtek a hitelezők egy részével. Ezen hitelrögzítő megállapodások értelmében a rövid lejáratú hiteleket prolongálták, a kamatokat és más járulékokat az adósok a Magyar Nemzeti Banknál vezetett számlára pengőben fizették be, és a hitelezők erről a számláról végezhetek befektetéseket, nyújthattak hiteleket, vásárolhattak értékpapírokat. Illetve ezen „Stillhalte-pengőkkel” vásárolhattak például műkincseket is. A megállapodásokat a 30-as évek folyamán bizonyos időközönként újrakötötték, és az új egyezmények rendszerint a szigorítást oldották, több lehetőséget adtak a hitelezők kezébe, és a kölcsönök kis hányadának törlesztését is lehetővé tették. Végül az 1937. július 15-i Stillhalte-megállapodás alapján a korábbi hiteleket további 3 évvel meghosszabbították, és az egyezmény szerint a Külföldi Hitelek Pénztára volt köteles a törlesztéseket negyedévente devizában fizetni (Botos 1999). Hasonló Stillhalte-megállapodás már 1932 előtt is született, 1931 júliusában a magyar bankrendszer pénzügyi intézményei megegyeztek a külföldi hitelezőkkel, mely szerint a fennálló tőketartozásokat rögzítették, és további három hónapra prolongálták. Azonban ekkor még az egyezmény szerint a kamatfizetéseket a bankoknak devizában továbbra is teljesíteni kellett a külföldi hitelezőik felé. A prolongálás meghosszabbításáról annak letelte után is folytak a tárgyalások, de ennek az 1931-ben bevezetett, már említett transzfermoratórium gátat szabott.

A költségvetési kiadások csökkentése és a bevételek növelése is szükségszerű intézkedés volt a válság során. Azonban a kormány és a miniszterelnök „jóhírének”, támogatottságának megőrzése érdekében az ilyen megszorító intézkedések meghozásához 1931-ben felállították a 33-as bizottságot. A bizottság 33 tagból, 22 alsó- és 11 felsőházi

tagból állt, és feladata az említett népszerűtlen kiadáscsökkentési, adóemelési döntések meghozatala volt.

Mint említettük, Magyarország nem választotta a valutaleértékelést, mint más országokban gyakori válságkezelő megoldást. Ennek oka, hogy amit az ország megspórolt fennálló hitelein azzal, hogy a hitelező országok leértékelték valutáikat, ezzel a megoldással el is vesztette volna. Így más megoldást kellett választani, mely végül a felárrendszer lett. Ennek lényege, hogy a Nemzeti Bank nem a hivatalos árfolyamon váltotta át a vásárlásra szánt devizákat, hanem felárt alkalmazva, lényegében burkoltan leértékelt a valutát, azaz egy külön külkereskedelmi átváltási árfolyamot vezetett be (Berend 1987). A fennálló követelések magyarországi levásárlását is ilyen felárral támogatták, ezzel is az exportot ösztönözve.

A válság leküzdésének további lépéseként a közép- és kelet-európai államok a devizahiány és a fizetési nehézségek hatására létrehozták az egymás közti klíring rendszert. Ennek lényege, hogy az országok egymás közti kereskedelmében megszűnt a közvetlen devizaforgalom. Árut áruval egyenlítették ki, majd az összesített különbözetet az államok jegybankjai egymás között egyenlítették ki az év végével. Magyarország a legjelentősebb ilyen megállapodását Németországgal kötötte, a németekkel kötött klíringegyezmény következtében a Németországgal való kereskedelem aránya jelentősen nőtt. 1938-ban Németország aránya a teljes magyar külkereskedelemből meghaladta az 50%-ot (Gunst 1996).

A magyar állam teljes csődjét, illetve a bankrendszer összeomlását a fenti intézkedésekkel sikerült megakadályozni. A transzfermoratórium és Stillhalte-megállapodások a bankokat és az államot megmentette a fizetéseképtelenségtől, a klíring- és a felárrendszer bevezetése pedig a visszaesett export újbóli növekedéséhez vezetett. Ezt a növekedést az 1933-as évtől kezdve és a külkereskedelmi mérleg pozitív változását az alábbi táblázat szemlélteti:

4. táblázat A külkereskedelmi forgalom alakulása, 1920-1938 (millió Pengő)

Év	Behozatal	Kivitel	Egyenleg	A mezőgazdasági kivitel az összkivitel százalékában
1920	484,1	190,6	-293,5	-
1922	625,7	382,9	-242,8	-
1924	815,3	667,0	-148,3	-
1926	941,0	876,7	-64,3	82,20
1928	1211,4	826,0	-385,4	73,80
1929	1063,7	1038,5	-25,2	77,00
1930	823,4	911,7	88,3	74,90
1933	312,6	391,3	78,7	71,60
1935	402,3	451,5	49,2	67,50
1937	483,6	558,0	74,4	66,60
1938	410,6	522,4	111,8	65,30

Forrás: Gunst 1996, 57. o.

1.3.4. Tőkeáramlás és bankrendszeri változások

A válság kezelésére irányuló intézkedések a realgazdaságot stabilizáló folyamatként zajlottak le. A dekonjunktúra és a megszorítás érzékenyen érintette a lakosság minden rétegét. A munkanélküliek száma 1933-ra szinte megháromszorozódott, és az adóterhek növekedése mellé a fizetések és a nyugdíjak csökkentése társult (Botos 1999). Az állami kiadások visszafogása tovább szűkítette a fogyasztást és a belső piac felvevőképességét. A begyűrűzést követő fogyasztáscsökkenés ugyan eredményezett némi kényszerű megtakarítást, de ennek mértéke továbbra is alacsony maradt.

A válság után megfigyelhető a belső tőke arányának növekedése a külföldihez képest, amelyet az állomány mértéke alapján főként a külföldi tőke szerepének csökkenése eredményezett. A transzfermoratórium bevezetését követően a külföldi tőke válság utáni bizalmatlansága tovább növekedett, így az egyetlen megoldás a távolmaradás volt. Magyarország tőkemérlegét vizsgálva láthatjuk, hogy egyenlege 1934-től folyamatosan növekvő negatív tendenciát mutatott, a passzívum mértéke 1937-re 82,3 millió pengőre növekedett az 1934-es 16 millió pengős értékről. A tőkemérleg belső összetételét tekintve pedig megállapíthatjuk, hogy csak a kifelé irányuló törlesztések mértéke befolyásolta a tőkeforgalom egyenlegét. (5. táblázat)

5. táblázat Magyarország nemzetközi fizetési mérlege a forgalom belső összetételét tekintve, 1931-1937 (millió Pengő)

	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
A) Folyó tételek (I+II+III+IV)	-224,7	-24,6	28,4	9,3	27,5	64,9	99,9
I. Áruforgalom:	14,1	-8,6	66	48,4	49,9	67	95,3
II. Kamatok, osztalékok:	-203,4	-18,5	-27,8	-40,8	-27,5	-25,3	-27,3
III. Egyéb tételek:	-35,4	2,5	-9,8	1,7	5,1	23,2	31,9
IV. Aranyérmék és aranyrudak	-5	-3,5	-5,8	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1
B) Tőkeforgalom (I+II)	287	6,6	0,5	-16	-48,3	-57,6	-82,3
I. Hosszú- és középlejáratú műveletek:	280,8	1,4	0,2	0	1,6	-1,7	0,4
Tőketörlesztések és visszafizetések	-209	-8,6	-	-	1,6	0,8	-0,1
Értékpapírok eladása és vétele	-22	7	0,2	-	-		
Új külföldi kölcsönök	500,7	3	-	-	-	-2,5	0,5
Új kibocsátású részvények	11,4	-	-	-	-		
Ingatlanok adásvétele	-0,3	-	-	-	-		
II. Rövid lejáratú hiteltételek egyenlegének változása:	7,1	5,2	0,3	-16	-49,9	-55,9	-82,7
Arany-, devizakészlet	107,1	8,4	6,7	-9	-23,3	-29,3	-42,6
Egyéb	-100	-3,2	-6,4	-7	-26,6	-26,6	-40,1
A) + B) együtt	62,3	-18	28,9	-6,7	-20,8	7,3	17,6

Forrás: Botos 1999, 202. o. alapján saját szerkesztés.

Kérdésként felmerül, hogy a reálgazdaság stabilizációja hogyan hatott a bankrendszerre, hiszen a lakosság és a gazdák adóssága továbbra is fennállt. A korszakra jellemző barter-megállapodások ugyan a mezőgazdaság stabilizálódását eredményezték, de ez önmagában kevés volt és nem segített volna a bankrendszeren. A meglévő adósságállomány csökkentése csak adósmentő intézkedésekkel valósulhatott meg, mely a nagyobb mértékű ellenőrzés mellett eredményezte a kisebb instabilitást.

A magyar bankrendszerben – más európai országoktól eltérően – nem jelentkeztek óriási változások, viszonylag kevés áldozattal jártak a válságos évek. Ez több oknak köszönhető, egyik legfontosabb oka ennek a transzfermatorium bevezetése és a külföldiekkel kötött Stillhalte-egyezmények, melyeknek köszönhetően a bankrendszerből a külföldi tőkét nem lehetett azonnal kivonni. További válságenyhítő tényező volt a hitelintézetek már régóta működő felügyelete, azaz a Pénzügyi Központ tevékenysége, illetve, hogy a bankok a kevés rendelkezésre álló tőke miatt csak a legmegalapozottabb

hitelek tudták kielégíteni, melyek törlesztésére, visszafizetésére még a válságos évek alatt is jó esély nyílt. Így a magyar pénzügyintézetek számában nem következett be óriási csökkenés, valamint a bankfúziók száma is elenyésző volt, 1929 és 1934 között az intézetek száma 17%-kal csökkent (Tomka 2000). Az említett bankfelügyelet a válságot követően tovább szigorodott, az évtized végére a Pénzügyintézeti Központ kötelező revíziója az ország összes hitelintézetére kiterjedt.

A bankrendszer mérlegfőösszege a válság után az 1934-es évet követően szinte stagnált, illetve kezdett újra kis mértékben növekedni. Ez eszközoldalon egyrészt a hitelek/váltók enyhe növekedésének köszönhető, mivel a vállalatoknak a tőzsde bezárása után szinte kizárólag a bankok biztosították az új idegen forrásokat. A forrásoldali növekedés többek közt köszönhető a betétállomány kismértékű emelkedésének. Ez elsősorban a válságok után a lakosság körében általánosan tapasztalt nagyobb megtakarítási hajlandóságnak tudható be, ebből is ered, hogy eszközoldalon a folyószámla-, illetve jelzáloghitelek összege csökkent.

(6. táblázat)

6. táblázat A bankrendszer mérlegfőösszege és egyes mérlegtételei, 1929-1937 (millió Pengő)

	Váltótárca	Folyószámlahitel	Jelzáloghitel	Takarékbetétek	Mérlegfőösszeg
1929	2089	1178	1005	1022	6064
1930	2216	1203	775	1075	6703
1931	2351	1008	765	854	6559
1932	3349	940	718	758	6356
1933	2387	894	643	753	6478
1934	2454	780	605	796	5424
1935	2457	775	574	836	5460
1936	2518	776	559	879	5491
1937	2475	820	546	970	5630

Forrás: Tomka 2000, 112-113. o.

Tehát az 1929-es válságot követően Magyarország újra a korábbi jelentős külföldi szerepvállalás hiányával szembesült. Emellett a belső tőke volumene továbbra sem volt meghatározó, így a stabilitás fenntartására az egyedüli eszköz a reálgazdaság révén az aktív külkereskedelmi mérleg volt. A bankrendszer szerepét pedig a jelentős állami szerepvállalással irányított gazdasági rendszer és a szigorodó bankszabályozás egy stagnáló pályára helyezte.

2. A 2008-as krízis és annak előzményei

Munkánkban a 2008-as válságot megelőző tranzíciós válságként tekintünk rendszerváltozásra, illetve annak következményeire. Így ebben a fejezetben bemutatjuk a gazdasági- és politikai átalakulás hatásait, majd az azt követő konszolidációs időszakot, végül pedig magát a válságot, annak következményeit és az arra válaszul hozott intézkedéseket.

2.1. Újabb gazdasági átalakulás

A második világháborút követően a világot két pólus jellemezte. A két pólus, a Szovjetunió és az Egyesült Államok szembenállása versenyt és hidegháborút eredményezett a két nagyhatalom és szövetségeseik között. A szovjet blokk összeomlása végül véget vetett a versenynek, melynek hatására a világgazdaság átalakult és lehetőség nyílt a szocialista országok számára, hogy bekapcsolódjanak a globális folyamatokba.

2.1.1. Világgazdaság átalakulása és a Szovjetunió bukása

A második világháború után nyugaton a jóléti államok kiteljesedtek, amely az állami költségvetés súlyának megnövekedését jelentette. Angliában és Svédországban volt a legjelentősebb az állam újraelosztási szerepe. Ezen kiadások tovább növekedtek a hetvenes évek válságait követően, amely Svédország esetében 1982-ben a GDP-hez viszonyított 67,8%-os mértékével érte el csúcspontját (Muraközy 1986). Ehhez képest az Amerikai Egyesült Államokban nem volt ilyen mértékű az újraelosztás, illetve egy másik különbség a tőkepiac jelentős finanszírozási szerepe volt. A bankhitelek viszonylag kisebb szerepet kaptak a vállalkozások finanszírozásában, mivel a jól működő értékpapírpiac elegendő tőkét biztosított. Ezzel szemben a kontinentális finanszírozás főként bankhitelek útján valósult meg, ezáltal erős jegybanki funkciókra volt szükség a gazdaságpolitika monetáris eszközökkel történő támogatására (Vékás 1985), amely bankrendszeri finanszírozási funkció a későbbi Magyarországra történő tőkeáramlás számára is meghatározó volt.

A nyolcvanas évek végére a nemzetközi pénzpiacok összefonódása erősebbé vált, így elmondható, hogy a pénzügyek globalizációja is teret nyert. A nemzeti monetáris politikák kamatláb szabályozó tevékenysége háttérbe szorult és erősödött a nemzetközi pénzpiacok kamatmeghatározó szerepe. Megjelentek az off-shore piacok, illetve az egyes nemzeti bankrendszerekben a belföldi betétforrásokat egyre jelentősebb mértékben váltották ki külföldi források (Gyergyóiné 1989). Ezzel párhuzamosan a tőzsdék is átalakultak, a személyes üzletkötést egyre inkább az elektronikus kereskedés váltotta fel. Ebben az évtizedben kialakult a transznacionális kereskedelmi bankok csoportja, amely 35-40 bankból

állt és mérlegfőösszegük több 10 milliárd dollár volt (Gyergyóiné 1989). Ezek a bankok a transznacionális nagyvállalatok, a nemzetközi pénzügyi szervezetek és a kormányok partnerei voltak. Ezt a globális hálózatot főként amerikai, japán, brit, francia, nyugat-német, svájci, kanadai és holland bankok alkották. Az eladósodott fejlődő világ és a szocialista országok számára nem a transznacionális bankok biztosítottak forrásokat, hanem ezek helyett a Nemzetközi Valutaalap és a Tízek csoportja játszott fontos szerepet.

Az 1973-as és az 1979-es olajválság következtében Nyugat-Európa versenyképességi hátrányba került Japánnal és az Egyesült Államokkal szemben. Míg Japánt energiatakarékos gazdálkodás jellemezte, addig az USA saját nyersanyagforrásokkal rendelkezett, így az olajválság ezen országokban kisebb mértékben jelentkezett. A válságok viszont Nyugat-Európa számára a technológiák korszerűsítését és a belső piacok bővítését tették szükségessé, ami a rendszerváltozást követően a piacok kelet-közép-európai régióra történő kiterjesztését is jelentette.

A korszakban a szocialista blokk kereteit a Kölcsönös Gazdasági Segítségnyújtás Tanácsa és a Varsói Szerződés határozta meg, mely a tagországok politikai, katonai és gazdasági kapcsolatait erősítette. A szocializmus a pártállamiságra épült, egy kézben összpontosult a hatalom, ezáltal az állami beruházások és megrendelések működtették a gazdaságot. A tagországok kereskedelme főként a KGST határain belül történt. További jellemzője volt a tervgazdálkodás és a mennyiségre való törekvés, amely a minőséget háttérbe szorította. A hetvenes évek válságai, vagyis az olajválság, a tőkés világ gazdaság válsága illetve a nemzetközi pénzügyi kapcsolatok bizalmi válsága hatására a Szovjetunió gazdasága megingott. Az államok az olajválságot újabb hitelekkel kezelték, amelyeket a likviditási felesleggel rendelkező nyugat-európai pénzpiacok biztosítottak, azonban ez csak látszólag segített a rendszeren. A Szovjetunió összeomlásának a végső lökést a hadsereg afganisztáni veresége és a fegyverkezési verseny elvesztése adta meg (Kristó et al. 2002). A szocializmus bukása egyben a kétpólusú világ megszűnését is jelentette.

A szovjet blokk szétesése különleges rendszerváltozási lehetőséget teremtett a tagállamok számára, többek közt Kelet-Németországnak is. A berlini fal leomlását követően a Német Szövetségi Köztársaság és a Német Demokratikus Köztársaság 1990-ben egyesülhetett, pontosabban a keletnémet tartományok csatlakoztak az NSZK-hoz, s így létrejöhett az egységes Németország. Az egyesítés egyedi problémákat jelentett a német gazdaság számára, mivel az elsődleges cél az elmaradott keleti területek felzárkóztatása volt. Valuta-, gazdasági és szociális unió jött létre, mely kezdetben az átváltási árfolyam és a

privatizáció szabályozását jelentette. Keletnémet devizapiac hiányban a keletnémet márka árfolyamai a rendszerváltozáskor központilag lettek meghatározva, a bérek és nyugdíjak tekintetében 1:1, a vállalatok és magaszemélyek hitelei esetében 2:1 arányban (Lengyel–Fejes 2010). Az árfolyamrögzítésből eredő versenyképességi problémák hosszútávon hatottak a német gazdaságra, melyek a 2000-es évekig alacsony növekedéssel, magas munkanélküliséggel és költségvetési hiánnyal társultak. A kilábalást végül az Agenda 2010 nevet viselő megszorító intézkedéseket tartalmazó programcsomag jelentette, amely főként a szociális juttatásokat korlátozta (Lengyel–Fejes 2010). A német gazdaság motorja azonban mindvégig a világexportőri szerepben rejtett, hiszen 1991-ben a világ második legnagyobb exportőre volt (Kőrösi 1993). Az export mértéke pedig a 2000-es évek óta a külkereskedelmi mérleg erősen pozitív egyenlegét is eredményezi (Lengyel–Fejes 2010). Mindez Magyarország számára is fontos, mert hazánk már 1991-ben külkereskedelmének egynegyedét Németországgal bonyolította le (Kőrösi 1993), a kereskedelmi kapcsolat később is erősödött, és emellett jelentős pénz- és tőkepiaci összefonódást idézett elő.

2.1.2. Rendszerváltozás Magyarországon

Az ötvenes éveket követően elkezdődött Magyarországon is az iparosítás folyamata, mely elsősorban a nehéziparra koncentrált, belső forrása pedig a mezőgazdasági erőforrások elvonásából eredt. A termelési folyamatok a teljesítmény növekedését célozták meg, ezzel együtt háttérbe szorítva minőséget (Kristó et al. 2002). A késő szocializmus idején Magyarországon jellemző volt a második gazdaság virágzása. A termékek árai magasak voltak, míg minőségük alacsony, így a vásárlók előnyben részesítették az olcsóbban megszerezhető árut. Ez nem szolgálta a minőségi javulást, valamint hátráltatta az innovációs tevékenységet, mert a második gazdaság termelése az állami eszközök térítés nélküli használatával valósult meg (Galasi–Kertesi 1985). Az ilyen piaci magatartás rövidtávon működőképes, míg hosszútávon romboló hatású volt és ez a magyar vállalkozói társadalomban az erőforrásallokáció torzulását eredményezte.

A magyar gazdaság tőkeigénye a '70-es és a '80-as években meghaladta a világlátlagot. Ennek főként strukturális és irányításrendszeri okai voltak, melyek hatására az elvégzett beruházások jóval drágábbak voltak. A külső feltételek romlásával pedig az emelkedő kamatok a nyolcvanas évek elején már a növekedési veszteségek 20%-át tették ki (Kádár 1987). A körülmények következtében a kereskedelmi mérleg egyensúlyára törekedtek, azonban az ország világpiaci pozíciói romlottak, így a gazdaság szerkezeti alkalmazkodása sikertelennek bizonyult (Kádár 1987). Továbbá 1980 és 1984 között Magyarországon

kedvezőtlen irányú változások következtek be a szénbányászatban, a vaskohászatban és a húsiparban. Az árak növekedtek, az ágazatok további állami támogatása pedig költséges volt. E folyamat hatására nőttek termelési költségek, illetve megnövekedett az import súlya (Ligeti–Szabó 1986). A '80-as években megjelentek az értékpapír-forgalom bővítésére irányuló kezdeményezések, de ezek nem hoztak érdemi eredményt. Így ezen tőkeforrás helyett a banki finanszírozás volt elérhető a vállalatok számára, amely közvetetten a jegybank refinanszírozási tevékenységét jelentette.

A KGST országok számára nyújtott külföldi hitelek lehetőséget adtak az országnak egy utolsó növekedési próbálkozásra, de a rendszer válsága előtt ez csak ideiglenes fellendülést jelentett. Hatására azonban megnövekedett az ország adósságállománya, amely a rendszerváltozásra 22 milliárd forintra duzzadt. Emellett érdemes megemlíteni, hogy a magyar kihelyezések nem stabil gazdaságú szocialista országokba (Nigéria, Angola, Kuba) történtek, így azok behajtása reménytelen volt (Kaposi 2002), tovább fokozva az ország tőkeigényét.

A közgazdasági gondolkodók már a nyolcvanas évek végére szükségesnek látták a szerkezetváltást és kiemelték a pénzmennyiség szigorú szabályozása révén a monetáris restrikció szerepét (Antal et al. 1987). A reformközgazdászok különböző alternatívákat kínáltak a változtatásokra, míg végül a rendszer bukásához Magyarországon a szocializmus gazdasági válsága és a belső politikai ellenzék erősödése vezetett. Egyre több párttól függetlenített intézmény alakult, illetve 1982 májusában Magyarország felvételt nyert a Nemzetközi Valutalapba, júliusában pedig a Világbankba. Ezek a liberalizáció irányába történő kezdeményezések pedig előkészítették a rendszerváltozást Magyarországon.

A rendszer válsága külkereskedelmi változást, nyitást követelt meg Magyarországtól. A KGST országok közel 90%-os kereskedelmi részesedése helyett a nyugati kereskedelem arányának növekedésére volt szükség (Nagy 1989). 1988-89-re kialakultak a rendszerváltozásban lényeges szerepet vállaló pártok, mint például a Fiatal Demokraták Szövetsége, az újjáalakult Független Kisgazda-, Földmunkás és Polgári Párt, a Keresztény Demokrata Néppárt, a Magyar Demokrata Fórum és a Szabad Demokraták Szövetsége. 1989 márciusában megkezdődtek az ellenzéki kerekasztal tárgyalások az MSZMP-vel, amelyek 1989 szeptemberében eredményesen zárultak (Kristó et al. 2002). A tárgyalások nagyban hozzájárultak a véres forradalom nélküli, békés hatalomváltáshoz. 1989. október 23-án kikiáltották a Magyar Köztársaságot, majd megkezdődhetett a polgári demokrácia és a szociális piacgazdaság kiépítése.

2.1.3. A magyar instabilitás

Az ország instabilitását ebben a korszakban is az államháztartás és a bankrendszer állapotának bemutatásán keresztül érzékeltetjük.

2.1.3.1. Az államháztartás instabilitása

A rendszerváltozás után az államnak rengeteg nehézséggel kellett szembenéznie. Egyrészt a már említett magas államadósság menedzselésével, mely óriási terhet jelentett az ország számára. Továbbá az erős inflációval és inflációs nyomással, ugyanis a várakozásokkal ellentétben a kétszámjegyű infláció 1989-ben tovább növekedett. Ennek oka az volt, hogy a szocializmusból eredő inflációt a gazdaságpolitika nem kezelte, mert az ország irányítóinak elsődleges célja a rendszer felszámolása és átépítése volt. Ezáltal 1989 – az inflációs folyamatok szempontjából – különleges év volt, hiszen olyan társadalmi-politikai viszonyok jöttek létre, amelyek gazdasági hatása erősítette az inflációs nyomást (Petschnig 1990). A rendszerváltozás következtében a kilencvenes évek második feléig elhúzódó válság gazdasági sokként érte az országot. Ugrásszerűen megnőtt a munkanélküliség, egész ágazatok csődöltek be, üzemek zártak be és a nemzeti jövedelem is radikálisan visszaesett (Kristó et al. 2002). A rendszerváltozás tehát új feladatokat teremtett az ország irányítói számára, mint a privatizáció, a munkanélküliség kezelése, a társadalmi elfogadtatás, a törvényi háttér megalkotása és a külföldi tőke finanszírozó szerepének növelése (Kaposi 2002).

Az infláció fokozódásához jelentősen hozzájárult a forint leértékelése, mely a külkereskedelem fellendítésére volt hivatott. Azonban míg ez az intézkedés egyrészt javított az export jövedelmezőségén, addig belföldi viszonylatban a forint vásárlóértékét jelentősen rontotta, ezzel megteremtve az úgynevezett ár-árfolyam spirál veszélyét (Tarafás 2002). Ezt felismerve az 1989-es, kilenc lépésben összesen 23%-os leértékelés végrehajtása után 1990-ben már csak 5%-os leértékelés történt (Tarafás 2002). Ez utóbbi nominális leértékelés már tulajdonképpen alacsony mértékű reálfelértékelést jelentett. Ennek ellenére sikerült elkerülni az export jelentős visszaesését, és az infláció mérséklése érdekében 1991-ben és 1992-ben erőteljes reálfelértékelő árfolyam-politikát folytattak (Valentinyi 1992). Azonban a kereskedelmi mérleg 1992 második felétől romlani kezdett, majd 1993-ban az export jelentősen visszaesett. Ennek hatására még csak lelassult a felértékelődés üteme, de 1994-ben már a 20 százalékot elérő, erőteljesebb leértékelődés történt (Adam 1995).

További inflációgerjesztő tényező volt, hogy az exporttöbblet mindenáron való támogatása miatt, a nem hatékony termelést is finanszírozták, melyhez a korlátozott külföldi

hitelek és a lakossági megtakarítások véges mennyisége következtében megoldásként az inflációs finanszírozás maradt (Boda-Zentai 1991). Az árszínvonal emelkedésének mértéke az 1991-es 35%-os csúcs után a következő években csökkenő tendenciát mutatott, majd 1995-ben – elsősorban a forint 1994-es nagy leértékelése következtében – 28% fölé ugrott. Ezt követően évről évre csökkent, azonban az évtized végéig kétszámjegyű maradt. (7. táblázat)

7. táblázat A fogyasztóiár-index, 1989-2000

Év	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Index (%)	17,0	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10,0	9,8

Forrás: A fogyasztóiár-index (1985-), KSH

A rendszerváltozást követően költségvetési és folyó fizetési deficit egyszerre volt jelen Magyarországon (Ábel–Bonin 1991). A központi költségvetés hiánya 1990-ben 1,4 milliárd forint, míg 1993-ban 214,7 milliárd forint volt (Gaál 1993). A költségvetési hiány következtében az állami támogatások mértékét csökkenteni kellett, így próbálva ellensúlyozni az államadósság megnövekedett terheit. A kiadások csökkentése, illetve a bevételek szerzése szempontjából kézenfekvő megoldás volt az állami vállalatok és a vagyon privatizálása, mely a többi poszt-szocialista országhoz hasonlóan Magyarország számára is forrást biztosíthatott volna az átalakulási válság idején. 1989-ben a spontán privatizáció volt a jellemző, amely még nem intézményesített keretek között zajlott (Kristó et al. 2002). Azonban a rendszerváltást követően az egyik legfőbb céljá vált az állami vagyon 90%-os arányának csökkentése, így erre a feladatra új intézményeket kellett létrehozni, mint például az Állami Vagyonügynökséget. Ezen privatizációs folyamatok eredményeképpen az állami vállalatok társaságokká alakultak, kiterjedt a magántulajdon, és a költségvetés csökkenteni tudta az állami vállalatok jelentette kiadásait. Ennek ellenére az 1994-es évben a költségvetési deficit már elérte a GDP értékének 8,4%-át, továbbá az 1991-es jegybanktörvény módosítása miatt a Magyar Nemzeti Bank a költségvetési bevételek 6%-nak erejéig köteles volt a hiányt finanszírozni, ami tovább rontotta a makrogazdasági egyensúlyhiányt (Tarafás 2002).

Magyarországon a kilencvenes évek elején meghatározó privatizációs eszköz a kárpótlási jegy volt. Ez bemutatóra szóló értékpapír volt, melyet az állam bocsátott ki. Névértéke az állammal szembeni követelést testesítette meg és 1991. augusztus 11-től 1994. december 31-ig kamatozott. Ezer, ötezer és tízezer forintos címletekben, összesen 113 milliárd forintnyit bocsátott ki az Országos Kárrendezési és Kárpótlási Hivatal (Radnai 1995). A kárpótlási jegyre jogosultak között volt, aki tovább értékesítette, átruházta jegyét, így az

elsődleges tulajdonosoktól a szelvény átvándorolt a későbbi privatizációban érdekeltekhez. A kárpótlási jegy révén olcsóbban lehetett részesedéshez, illetve vagyonhoz jutni, ami felerősítette a privatizációs folyamatokat, ellenben nem eredményezett érdemi pótlólagos tőkebevonást.

A gazdaság megújulása érdekében beavatkozásra volt szükség, melynek egyik eszköze volt az értékpapírpia kialakítása. Ennek céljai közé tartozott a megtakarítások ösztönzése, a kockázati és a külföldi tőke bevonása, illetve a beruházási szerkezet javítása (Járai 1989). Ugyanakkor mindez megfelelő gazdasági környezet, intézményi rendszer, jogi keretek és technikai feltételek nélkül nem valósulhatott meg. A folyamatok hatására már 1990-ben a megelőző évek 300 millió dolláros átlagához képest megháromszorozódott az új külföldi tőkebefektetések értéke Magyarországon (Falusné–Mosolygó 1992).

Mint láthatjuk, számtalan tényező járult hozzá az államháztartás instabilitásához, melyet az első kormány még csak mérsékelni próbált. Azonban a következő kormánynak már elengedhetetlen feladata lett az államháztartás stabilizációja, és a gazdasági fejlődés alapjainak létrehozása.

2.1.3.2. A kétszintű bankrendszer kialakulása és a kezdeti évek nehézségei

Magyarországon az 1987-es évet megelőzően egyszintű bankrendszer működött. A Magyar Nemzeti Bank egyidejűleg látott el jegybanki, valamint kereskedelmi banki feladatokat. Az MNB-n kívül még működtek pénzüintézetek, melyek eleve meghatározott tevékenységeket végeztek. Így működött az OTP, mely a lakosság, illetve a tanácsok pénzügyeivel foglalkozott, a Magyar Külkereskedelmi Bank, mely a nevének megfelelően a külkereskedelem finanszírozását végezte, az Állami Fejlesztési Bank, mely az állami fejlesztések anyagi háttérét biztosította, illetve az Általános Értékforgalmi Bank és a Pénzüintézeti Központ, ez utóbbi hatósági feladatokat is ellátott. Már az 1980-as évtől megjelent a felsoroltakon kívül több szakosított intézet, a kétszintű bankrendszer kialakulásának időpontjában már jó néhány intézet volt található az országban, melynek egy része vegyes tulajdonlású volt. Érdekes megemlíteni, hogy már 1979-ben megjelent a külföldi tulajdonlás a bankrendszerben, ekkor alapították meg a CIB Bankot, az MNB 34%-os, illetve öt külföldi bank egyenként 13%-os részesedésével, területen kívüli – azaz offshore – státuszban (Várhegyi 2002). Az említett speciális feladatokat végző intézmények meglétéből adódóan a korszak bankrendszere nem nevezhető ún. monobankrendszernek, ilyen Európában csak Albániában működött.

1987. január 1-jével aztán létrejött a kétszintű magyar bankrendszer, a Nemzeti Bank kereskedelmi osztályát leválasztották, és az „MNB-birodalmat” felosztották a három utód kereskedelmi bank között. A Magyar Hitel Bank, az Országos Kereskedelmi és Hitel Bank, valamint a Budapest Bank átvette a Magyar Nemzeti Bank 399,2 milliárdos vállalati hitel-, és 117,9 milliárdos vállalati betétállományát, a két összeg különbözetét pedig jegybanki refinanszírozás hidalta át (Tarafás 2002). Az ügyfelek szektorok szerint kerültek a három utódbankhoz, ráadásul a szabad bankválasztás is csak 1990-től volt elérhető a vállalatok számára, így a kezdeti időszakban nem igazán volt verseny ezek közt a bankok közt (Várhegyi 2002). Ezekben az években a bankok száma egyre gyarapodott, mind a belföldi, mind a vegyes és külföldi tulajdonú bankok száma nőtt. Az 1987. évi 19 pénzügyintézetből 1991. év végére 35 lett, melyből 22 volt kizárólag belföldi tulajdonban (Tarafás 2002). A bankok papíron kimutatott nyeresége az 1987-1989-es években rendkívül magas volt, a részvénytőke körülbelül 56-67%-ával egyezett meg, azonban – mint ahogy a későbbi vizsgálatok kimutatták – ez a nyereség a főként olyan kamatból és jutalékokból származott, melyek be nem hajtható követelések voltak (Botos 1996).

1991-ben megszületett „a pénzügyintézetekről és a pénzügyintézeti tevékenységről szóló 1991. évi LXIX. törvény”. A törvény elsőként írta elő, hogy a bankoknak kétes követeléseik után céltartalékot kell képezniük a biztonságos működés érdekében. Továbbá szintén az említett cél érdekében az intézeteknek el kellett érniük a 8%-os tőke megfelelési mutatót. A törvény közvetetten kimondta, hogy a többségi állami tulajdonban lévő bankok privatizációjának a következő három évben meg kellene történnie, mivel 1995. január 1. után az állam tulajdonosi jogaival csak 25%-ot meg nem haladó mértékben élhet szavazati jogával, azaz az irányítás a kisebbségi tulajdonosok kezébe kerülhet (Botos 1996).

A privatizációk végrehajtása azonban ebben az időben még csak illúziónak bizonyult, köszönhetően egyrészt a bankrendszer instabilitásának, másrészt a megfelelő befektetők hiányának. Utóbbi oka a hazai befektetők hiányán túl többek között az volt, hogy nemcsak a szintén rendszerváltozáson túlesett közép-kelet-európai országok privatizálandó bankrendszere jelent meg versenytársként a piacon, hanem a fejlett nyugati országok is ekkor privatizálták a még állami tulajdonban lévő bankokat, így ezek is további versenytársként jelentek meg. Másik oldali korlátja volt a privatizációnak a bankrendszer állapota, illetve annak instabilitása. A 1991-es törvény ellenére a bankok jelentős része még nem érte el a 8%-os tőke megfelelési mutatót. Továbbá a gazdasági rendszerváltozást követően rengeteg új vállalkozás jelent meg hitelfelvevőként, a nagyvállalatok óriási, hagyományos piacukat

vesztették el a kelet-európai piacok összeomlásával, ami tovább növelte a bankok kockázatát (OBA 2003). Így ennek, valamint természetesen sokszor rossz üzletpolitikának és néha visszaéléseknek köszönhetően is a bankcsődök egyre gyakoribb eseményekké váltak az évtized első éveiben. Az 1992. évi nyári bankcsődöknek is (Ybl Bank, Gyomaendrődi Vállalkozói Takarékszövetkezet, Általános Vállalkozói Bank) köszönhető, hogy 1993-ban külföldi mintára megszületett az Országos Betétbiztosítási Alap (Várhegyi 2002). Az alap garantálta a betétek kártérítését az ügyfeleknek, egymilliós kártérítési plafont kijelölve, mely több évig nem változott, így az infláció miatt a betéteseknek ez egyre kisebb védelmet nyújtott (Várhegyi 2002).

A bankcsődökből, rossz adósokból, alultőkésítettségéből adódóan végül sor került az akkor és azóta is sokat vitatott konszolidációs akciókra, ami többek között a későbbi bankprivatizáció szükséges előfeltétele volt. A konszolidációs folyamatok első szakasza az úgynevezett hitel-, míg a második a bankkonszolidációs program volt.

A hitelkonszolidáció célja a bankok portfóliójának megtisztítása volt, azaz az állam a bankoktól átvette a rossznak minősített vállalati hiteleket, és helyette konszolidációs államkötvények kerültek a bankrendszer eszközoldali tételei közé. Az említett hitelkonszolidáció a 7,25%-os tőke megfelelési mutatót el nem érő bankokra vonatkozott. Az 1992-ben rossz minősítést kapott hitelek ellenében a névérték 80%-ának megfelelő, az ez előtt rossznak minősített hitelekért 50%-nak megfelelő, míg egyes vállalatokkal szembeni követelésekért a hitel 100%-ának megfelelő államkötvényt kaptak a hitelintézetek (Botos 1996).

A konszolidációs folyamatok második szakaszának tekinthető bankkonszolidáció pedig a bankok tőkeemelését jelentette – szintén államkötvények (illetve alárendelt kölcsöntőke) segítségével – a tőke megfelelési mutató elérése érdekében, azonban sok esetben a tőkeemelés után is csak 4%-os értéket értek el az egyes hitelintézetek saját tőkéi (Várhegyi 1998). A folyamat következtében az állami tulajdon részesedése nőtt a konszolidált bankok jegyzett tőkéjében, a nyolc konszolidált bankból hétben legalább 75%-ot ért el az állami tulajdon, és a konszolidáció egyúttal előírta az irányítási-szervezeti-működési rendszer korszerűsítését (Botos 1996).

Az említett konszolidációs folyamatok során körülbelül 337 milliárd forint értékű államkötvény került átadásra (Várhegyi 2002). (8. táblázat) Ezek a konszolidációs kötvények jelentősen hozzájárultak a magyar államadósság növekedéséhez, 20 éves lejáratúak voltak, a

kamatláb – mely félévente került meghatározásra – pedig megegyezett a 90 napos kincstárjegyek megelőző félévi átlagos kamatlábjával (Botos 1996).

8. táblázat A legnagyobb összegű állami segítségek, és az összes állami konszolidációs ráfordítás, 1992-1993 (milliárd Forint)

Pénzintézet neve	Adósságkivásárlás	Tőkeemelés és kölcsöntőke	Ráfordítás összesen
MHB	59 221	64 711	123 932
K&H	12 780	43 087	55 867
Budapest Bank	14 523	13 510	28 033
OTP Bank	6 606	10 000	16 606
MKB	16 534	0	16 534
Postabank	16 322	0	16 322
Összesen	161 199	176 155	337 354

Forrás: Várhegyi 2002, 38.o.

A bankkonszolidáció számos vitára adott okot a 90-es években. Egyrészt nem volt egyetértés abban, hogy a bankok privatizációja mikor menjen végbe, azaz kell-e előtte egy óriási költségekkel járó állami beavatkozás, lehetett volna-e még 1989-90-ben, vagy a konszolidáció helyett az 1992-93-as években. Abban azonban 1992-ben a többség már egyetértett (mind kormány-, mind ellenzéki oldalon), hogy elkerülhetetlen az állami segítségnyújtás a magyar bankszektor szereplőinek. A privatizáció idejéről azonban később is komoly vita bontakozott ki az 1997-es és 1998-as évi Külgazdaság című folyóirat hasábjain Várhegyi Éva bankprivatizációról szóló cikkét követően. Mihályi Péter és Csáki György szerint a bankrendszer privatizációját már korábban végre kellett volna hajtani, Mihályi Péter szerint még a termelő szféra és a szolgáltatások privatizációja előtt, ami nyilván szintén nehézkes lett volna, de szerinte a konszolidációt és annak kamatterheit megspórolta volna az ország (Mihályi 1997). Ezzel szemben az az érv merül fel például Balassa Ákos reflektálásában, hogy hiába történt volna meg a privatizáció, mert amilyen állapotban azok a bankok voltak, szinte biztosan bedőltek volna, és az államnak kellett volna a betéteseket „megmenteni”, ami szintén komoly terhet jelentett volna az államháztartásnak (Balassa 1998).

Vitára adott még okot, hogy az állami segítségnyújtás milyen formában történjen. Volt olyan vélemény, mely szerint a követelésekre az állam egyszerűen garanciát biztosít, azonban ez a bankok alacsony jövedelmezőségén nem segített volna. Felmerült a készpénzes lehetőség is, azonban az közvetett módon szintén államkötvények kibocsátásához vezetett volna.

Ugyanis vagy szintén államkötvények kibocsátásával tett volna szert az állam a szükséges összegre, ha pedig külföldi vagy jegybanki refinanszírozási forrásból jutott volna hozzá, akkor a likviditásbőséget kellett volna kezelni (Tarafás 2002).

2.2. Stabilizációtól a válságig

A '90-es évek közepétől kezdődő stabilizációs folyamatok elengedhetetlen tényezői voltak az ország és a bankrendszer konszolidációjának. Így ezen folyamatokat és következményeiket bemutatjuk részletesen.

2.2.1. A „Bokros-csomag” és az ország stabilizálása

1994-ben újabb választásokat tartottak Magyarországon, melynek eredménye alapján megalakulhatott a Horn-kormány. A rendszerváltozást követő államirányítás még csak mérsékelni próbálta a válságot, de az új kormány számára már megkerülhetetlen volt a stabilizáció. Ennek következtében 1995 márciusában nyilvánosságra került a „Bokros-csomag”. Ez egy megszorító intézkedéseket tartalmazó csomagterv volt, amelyet Bokros Lajos pénzügyminiszter és csapata dolgozott ki. A program a belső fogyasztás korlátozására és a reálbérek csökkentésére irányult. Mérsékelte az állami kiadásokat, korlátozta az importot és ösztönözni próbálta az exportot (Kristó et al. 2002). Az új rendszer közvetlen céljai közé tartozott a külső versenyképesség javítása, illetve az inflációs folyamatok mérséklése, ezáltal a külső és belső makrogazdasági egyensúly valamint a tartós növekedés megteremtése (Kopits 1995).

A stabilizációs program legfontosabb intézkedése a forint árfolyamának 9%-os egy lépésben történő leértékelése, majd további csúszó leértékelése, melyeket előre bejelentettek. Az árfolyamcentrum egy +2,25 és -2,25 százalékos keskeny árfolyamsáv mellett működött, amely folyamatos leértékelése júniusig havi 1,9 százalékkal, azt követően decemberig havi 1,3 százalékkal történt. Ez egyrészt a külkereskedelmi mérleg javítására irányult, valamint a leértékelés miatti inflációs nyomás és inflációs várakozások csökkentésére és tulajdonképpen a kormányzati szavahihetőség erősítésére. Mint ahogy külföldi tapasztalatok mutatták, ez az intézkedés csak úgy lehetett sikeres, hogy ezzel párhuzamosan a kormány jelentősen csökkenteni tudja költségvetési hiányt, illetve sikerül megvalósítani a reálbérek csökkentését (Kopits 1995). Ennek megfelelően a program tartalmazta a költségvetési hiány legalább 2 százalékpontos mérséklését, az említett reálbércsökkentést, továbbá egy 8%-os vámpótlékot. A csúszó leértékelés 2001-ig működött, ekkortól azonban a 10% körül megragadt infláció visszaszorítása miatt az inflációs célkövetés lett a Magyar Nemzeti Bank elsődleges feladata.

A megszorító intézkedések főként a lakosság számára voltak kedvezőtlenek, de hatásuk a külföldi tőke bizalmát növelte és egy intenzívebb tőkebeáramlást tett lehetővé. Megkezdődhettek a tárgyalások az Európai Unióhoz való csatlakozásról, illetve egy esetleges IMF hitelfelvételről.

2.2.2. A finanszírozás problémái

A finanszírozás esetében láthatjuk, hogy a folyófizetési mérleg negatívumából eredő problémákat az ország egyre fokozódó mértékben a bankrendszer közreműködésével próbálta orvosolni. Az ehhez vezető okokat az alábbiakban fejtjük ki.

2.2.2.1. A folyó fizetési mérleg és a tőkeáramlás problémája

A stabilizációs politika hatására az ezredfordulóig a kereskedelmi mérleg problémája megoldódni látszott, de a 2000-es évektől ismét külkereskedelmi mérleghiány jellemezte az országot. A külkereskedelem forgalma 2001 és 2008 között megduplázódott, de ezen időszak során az import mindvégig meghaladta az exportot (KSH 2010). Ez a folyamat megalapozta a folyó fizetési mérleg passzívumát, emellett még jelentősebb probléma, hogy a 2000-es évektől a folyamatos jövedelemkiáramlás jelent meg.

Az ezredfordulót követően a jövedelemáramlás egyenlege folyamatosan növekvő mértékű passzívumot mutatott a fizetési mérlegben, amely a 2000. évi közel 540 milliárd forinttal szemben 2007-ben már 1450 milliárd forintot jelentett. A tőkemérleg aktívumának lassú növekedése pedig ezt nem tudta ellensúlyozni. Ezáltal 2007-ben a folyó fizetési és a tőkemérleg együttes egyenleg 1257 milliárd forintos passzívumát eredményezte (Kovács 2009). Az időszakban a tőkebeáramlás feltételei már nem biztosítottak jelentős rövidtávú hozamot, ezáltal korlátozva a pótlólagos működő tőke beáramlást, amely így nem tudta ellensúlyozni a külföldre történő osztalék és egyéb jövedelem kifizetéseket.

A piacgazdaság keretei között Magyarországon jelentősen átalakult a vállalatszerkezet, megnövekedett a kisvállalkozások aránya. Ezen társaságok számára különösen nehéz volt a finanszírozási forrásokhoz való hozzájutás, így különböző finanszírozási technikák kialakítása vált szükségessé, ilyen volt például a támogatott mikrohitelezés. Ez – a mindenkor kormány által támogatott növekedési lehetőségeket biztosító program – a hagyományos bankok által nem finanszírozott területre koncentrált. A hitelezés mértéke korlátozott és a gazdasági súlya csekély, ugyanakkor a probléma felismerése és kezelési próbálkozása a 2000-es évek eleje óta napjainkig is meglévő folyamat. Emellett az ezredfordulót követően egy másik új jelenség kezdett meg kibontakozódni a gazdaságban, a kockázati- és részesedés jellegű

tőkebefektetések. A kockázati tőkét a befektetők a cégek fejlődésének korai szakaszában nyújtják, hozzájárulva a piaci bevezetéséhez és a korai fejlődéséhez. A későbbi szakaszokban pedig a magántőke befektetések jelentenek finanszírozási forrást (Karsai 2006). Ekkoriban ez a folyamat még jelentősen elmaradt a nyugat-európaiktól, de jelentős tartalékokat képviselt. Mindez azért fontos, mert a befektetési célú kockázati tőke ebben az időszakban már 85-87 százalékban külföldi befektetőktől érkezett, jellemzően az adott évi közvetlen külföldi tőkebefektetések (FDI) 2–4 százalékát képviselte. A befektetések értéke alapján a kockázati tőke súlya töredéke volt a tőzsdei tőkeszerzésnek, ugyanakkor a kockázati tőke jóval több cég számára biztosított tulajdonosi tőkét (Karsai 2006).

Az előbbieken említett vállalkozói tőkeforrások mellett sokkal nagyobb volument képviselt a magyar gazdaság számára a külföldi működő tőke beáramlása, amely az előbb tárgyalt folyó fizetési mérleg problémájában is fontos volt. Ennek mértékét az eredményes gazdasági szerkezetváltás hatására a 2000-es évekig fokozatosan sikerült növelni. 1999-ben nettó 1,4 milliárd dollár működő tőke érkezett hazánkba (Kristó et al. 2002). Az ezredfordulót követően pedig ez a folyamat negatív egyenlegűvé vált. A 2000-es évek elején a tőkebeáramlást meghaladó nagyobb mértékű kiáramlás jelentette a problémát. 2003-ban a tőkebefektetések 40 százalékkal estek vissza ugyanakkor a tőkeexport a hétszeresére növekedett, amely radikális passzívumot eredményezett a pénzügyi mérlegben (Kovács 2009). A negatív folyamat folytatódott és 2007-ben mintegy 900 milliárd forintos tényleges tőkekiáramlással szembesült a magyar gazdaság (Kovács 2009), amely komoly gazdasági forrásmegvonást jelentett. Az ilyen események elkerülése és a gazdaság hosszú távú fejlődése, illetve a pénzügyi egyensúly fenntartása érdekében fontos lett volna, hogy a forrásbevonás minél inkább közvetlen tőkebefektetésekben valósuljon meg. A vállalatok tőkestruktúrájában hasonló külföldi tulajdonlási szerkezet alakult ki, mint a bankrendszer tekintetében. A külföldi tőke főként a nagyiparban, haszon és piacszerzés céljából jelentek meg a privatizáció során. Ezek a vállalatok főként exporttermelésre törekedtek, amely elősegítette a gazdasági növekedést és növelte a külföldre történő osztalékfizetés súlyát.

2.2.2.2. Belső finanszírozás kérdése

A gazdasági szerkezetváltás ellenére a belföldi tőkefelhalmozás továbbra is korlátozott volt, így a vállalatok és az államháztartás növekvő finanszírozási igényét a háztartási szektor nem volt képes kielégíteni. Ezért továbbra is szükséges volt a külföldi tőke jelentős szerepvállalása. 2007-től az államháztartás folyó finanszírozási igénye csökkent, de ez nem eredményezte a külföld finanszírozási szerepének jelentős csökkenését, mert a vállalati szféra

és a háztartások finanszírozási igénye megnövekedett (Kovács 2009). A vállalati szektorban a közvetlen tőkebevonások helyébe a hitel- és értékpapírforrások léptek, ami a fejletlen értékpapírpiac miatt a hitelforrások és a bankrendszer közvetítését jelentette.

Az értékpapírok állományát tekintve már a válságot megelőzően is jelentősen nagy a kormányzati hitelviszonyt megtestesítő eszközök mértéke, amely a csökkenő működő tőke beáramlása mellett jelentős kockázatot rejtett magában. Ez azonban a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalmában is megmutatkozott, ezáltal a részesedésfinanszírozás háttérbe szorultsága a hitelezési folyamatokat fokozta és növelte Magyarország kitettségét a válságot megelőző években.

A hitelezésben, hitelközvetítésben a bankrendszernek kitüntetett szerepe volt. A tőkeközvetítői szerepet leginkább a bankrendszer mérlegfőösszegének GDP-hez viszonyított aránya mutatja meg. 2000-ben a bankrendszer mérlegfőösszege a GDP 63%-át tette ki, míg a tőkepiaci kapitalizáció csak a 25%-át, a kibocsátott hitelpapírok pedig a 2%-át (Kovács 2009). Mindez elmaradt a nyugati országokban tapasztalt volumentől, mégis a bankrendszer szerepe meghatározó volt. 2007-re a bankrendszer mérlegfőösszegének és az ország GDP-jének hányadosa elérte a 107%-ot (Kovács 2009), amely nagyfokú finanszírozó szerepre utalt, mivel nem csak a vállalatok és a háztartások hitelezésében, de az állam kötvényfinanszírozásában is jelentős szerepet vállalt a bankrendszer. Éppen ezért érdemes a bankrendszer működését a stabilizációtól kezdve egészen a válságig megvizsgálni.

2.2.3. A bankrendszer kiépítése, állapota, működése

Láttuk, hogy a bankrendszernek kitüntetett szerepe volt az ország gazdasági életében. A bankrendszer bemutatását a privatizációs folyamatok leírásával kezdjük, majd szólunk a devizaliberalizációról mely jelentősen hozzájárult a bankrendszer külföldi forrásbevonási képességének növekedéséhez. Továbbá bemutatjuk a 2000-es évek elejétől megfigyelhető hitelpiaci változásokat.

2.2.3.1. A bankprivatizáció

Mint említettük, már a bankkonszolidáció előtt is komoly viták folytak arról, hogy az állami tulajdonban lévő bankok privatizálása minél hamarabb megtörténjen. Végül azonban a privatizáció egy-két kevésbé jelentős kivételtől eltekintve csak a bankkonszolidáció után, a 90-es évek közepétől kezdve indult meg. Ilyen kivétel volt többek között az Inter-Európa Bank, melyben az 1989-es évben szerzett a San Paolo di Torino 20%-os részesedést, illetve 1990-ben került 50%-ban külföldi kézre az Általános Értékforgalmi Bank, valamint jutott a

Postabank három osztrák pénzügyintézet kisebbségi tulajdonába (Várhegyi 1998). Ezen kívül 1994 előtt a külföldi és vegyes bankok úgynevezett zöldmezős beruházásokkal, azaz az új piacra való belépéssel szaporodtak (Várhegyi 2001).

A konszolidációt követően, 1994-ben az első privatizált bank a Magyar Külkereskedelmi Bank volt. Ebben a német Bayerische Landesbank 25%-os, az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) pedig 17%-os részesedést szerzett részvények 125%-os árfolyamon (a jegyzett tőke 60%-ának megfelelő áron) történő megvásárlásával (Tarafás 2002), majd két évvel később az állam 25%-os részvénytulajdonát eladta a német banknak (Várhegyi 1998). Ahogy ebben az esetben is történt, az állam elsődleges célja volt, hogy a tulajdonában lévő bankok privatizációja során elsősorban szakmai, stratégiai befektetők szerezzenek részesedést, ez alól egyedül az OTP Bank privatizációja képezett kivételt. Ebben az esetben a kormány döntése alapján kizárták a szakmai befektetőket, valamint cél volt a nemzeti tulajdon többségének, illetve a 25%-ot meghaladó állami tulajdonnak a fenntartása (Várhegyi 2002).

Ezt követően a legtöbb állami tulajdonban lévő bank privatizációja 1997 végéig megtörtént. Még 1995-ben ment végbe – a korábbi konszolidáció során kapott juttatásokon kívül, további 12 milliárdos állami tőkejuttatás után – a Budapest Bank privatizációja, mely során a General Electric és az EBRD szerzett többségi részesedést a bankban. Ez az eladás sok ellenérzést váltott ki és politikai támadások célpontja lett a szerződésben vállalt garanciák, illetve a titkos tőkejuttatás miatt (Várhegyi 1998). Később sikeresen sor került a Magyar Hitel Bank, és a Kereskedelmi és Hitelbank eladására, előbbiért az 1996-os év végén az ABN AMRO fizetett a jegyzett tőke 222%-ának megfelelő összeget (Tarafás 2002). Érdekes még megemlíteni a Mezőbankot, melyet – az Agrobank magába olvasztása és állami segítségnyújtás után – a második legnagyobb osztrák bank, az Erste Bank vett meg, illetve az Unicbankot, mely a legnagyobb osztrák hitelintézet, a Raiffeisen tulajdonába került. Az említetteken kívül több kisebb bank privatizációja megtörtént, amelyeknél ez nem sikerült, azokat felszámolták vagy beolvasztották. A privatizációkon túl az új külföldi befektetők által végrehajtott további tőkeemelések is jelentősen hozzájárultak a tulajdoni hányad növekedéséhez.

Az évtized végére a hitelintézetek jelentős hányada külföldi tulajdonba került. 2000-ben a 42 működő hitelintézetből 32 volt többségi külföldi tulajdonban, a jegyzett tőke alapján pedig a bankrendszerben a külföldi tulajdon aránya kétharmad volt. (9. táblázat) A tulajdonos külföldi anyabankok földrajzi megoszlása igen diverzifikálttá vált, így lettek jelen a magyar

bankrendszerben többek között olasz, holland, francia tulajdonban lévő bankok. Azonban a szektorban a legnagyobb részesedése a németországi és ausztriai anyabankoknak volt, és ez napjainkban is igaz. Az ezredfordulóra a német tulajdon piaci részesedése 16,8%-ot, az osztrák tulajdoné pedig 11,2%-ot ért el (Várhegyi 2001).

9. táblázat A tulajdonosi szerkezet a jegyzett tőke alapján 2000-ben, %

A tulajdonos típusa	
I. Hazai tulajdon	30,8
1. Állam és társadalombiztosítás	19,3
2. Egyéb hazai intézmények	9,5
3. Magánszemélyek	2,0
II. Külföldi tulajdon	66,6
1. Hitelintézetek	50,8
2. Egyéb külföldi intézmények	15,8
III. Elsőbbségi és saját részvény	2,6

Forrás: Várhegyi 2001, 583.o.

A bankprivatizációk eredményeképpen kialakuló külföldi tulajdonlás nemcsak stabilizálta a bankszektort, hanem jelentős tőkevonzó-képességet is adott az országnak. Mint ahogy Várhegyi Éva 2001-ben megjelent cikkében olvasható: „A külföldi bankok jelenléte a szolgáltatások színvonalának növekedésén és a piacra lépés pozitív üzenetén keresztül a más szektorokba beáramló közvetlen tőkebefektetéseket is elősegítette.” (Várhegyi 2001, 597.o.) Ezen kívül azonban nem csak a közvetlen tőkebefektetéseknek adott motivációt, hanem a külföldi hiteltőke bankrendszerben való megjelenésének is kedvezett azzal, hogy közvetlen kapcsolatot teremtett hitelezők és a hitelt igénylők között.

A bankrendszer privatizációja és az ezzel járó stabilizációja megteremtette az alapot a fejlődésre, növekedésre. Ez a fejlődés kezdetben a bankszektor jövedelmezőségében nem igazán mutatkozott, köszönhetően elsősorban a kialakult erős versenyhelyzetnek, és az ebből eredő folyamatos kamatrészcsoökkentésnek. Továbbá a pénzügyi közvetítés mélysége – azaz a bankrendszer mérlegfőösszegének és a GDP-nek a hányadosa – az évtized végéig körülbelül 60-70%-os szinten stagnált. A jelentős változás és növekedés ezt követően ment végbe.

2.2.3.2. A devizaliberalizáció

Mint ahogy említettük, 2001-ben a jegybank közbülső céljaként megjelent az inflációs célkövetés, ami annak köszönhető, hogy az előre bejelentett csúszó leértékelés ellenére az infláció mértéke 10% körül állandósult. Az év végére elérni kívánt $7\pm 1\%$ -os inflációs cél is teljesült, a májusi 10,8%-os csúcsról év végére az infláció mértéke 6,8%-ra csökkent (MNB 2001). Ezzel párhuzamosan a korábban működő csúszó leértékelést megszüntették és kiszélesítették az árfolyam ingadozási sávját a korábbi $\pm 2,25\%$ -ról $\pm 15\%$ -ra.

Ezzel összefüggésben a 2001. évi XCIII. törvény életbe lépésével június 16-án megvalósult a forint teljes konvertibilitása, azaz a teljes devizaliberalizáció, így megszűnt minden még fennálló devizakorlát mind a belföldiek, mind a külföldiek számára egyaránt. Így többek között szabaddá vált a belföldiek által külföldinek történő éven belüli hitel nyújtása, de ami esetünkben fontosabb, az a belföldiek a lehetősége az éven belüli hitel felvételre a külföldről, továbbá a külföldnek az éven belüli lejáratú belföldi kibocsátású eszközökbe történő befektetése. Ezzel megteremtődött az alap a rövid lejáratú éven belüli hitelek korlátlan beáramlására, ahogy az az 1920-as években is megfigyelhető volt. Az ország bruttó adósságállományán belül (speciális célú vállalatok nélkül) a rövid lejáratú külföldi tartozások állománya a 2001-es 1430,5 milliárd forintról 2007-re 5708,1 milliárd forintra, azaz körülbelül négyszeresére nőtt (MNB 2014a). A bankszektor külföldi forrásain belül pedig a rövid lejáratúak források aránya a 2001-es 17%-ról 2008 közepére 41%-ra nőtt (Mosolygó 2008).

2.2.3.3. A hitelpiacok felfutása

Hyman Minsky 1986-os műve elméleti kereteket biztosított egy a pénzre és a pénzügyi rendszerre koncentrálni gazdasági berendezkedésre. Véleménye szerint egy új, a keynesi gondolatmenetet forradalmasító gazdaságpolitikára van szükség, amely nem az optimális növekedési pálya létezéséből indul ki, azaz ennek ellentétére épít, tehát a modern piacgazdaságokban rejlő instabilitással való kalkulálás biztosít sikeres gazdaságpolitikát. „Ez a pénzügyi instabilitás hipotézise, mely szerint a kapitalizmus piaci automatizmusai nem vezethetnek gazdasági egyensúlyhoz, nem segítik a stabil árszint és a teljes foglalkoztatottság kialakulását.” (Szabó 2008, 29.o.).

Minsky elmélete a követendő gazdaságpolitika mellett a folyamatokat lezáró pénzügyi válságokra is kiterjed, melyben fontos szerepet játszanak a résztvevő szereplők. A modellben a gazdasági szereplők viselkedését a pénzforgalom, a jelenérték-számítások és a likviditás

iránti igény határozza meg. Kezdetben általában egy-egy válságot követően kockázatkerülő magatartás a jellemző, majd a gazdasági növekedés lehetőséget teremt a spekulatív hozzáállásra. A kockázatkerülést felváltja a pénzszerzés csillapíthatatlan vágya és ez a potenciális szint feletti teljesítmény épp oly veszélyes, mint az alulteljesítés. A növekedést egyre inkább a hitelezés táplálja, mely fokozatosan elvezet a krízisekig. Ezzel kapcsolatban Minsky három hitelfelvételi magatartást fogalmazott meg: a fedezeti, a spekulatív és a pilótajátékos magatartást. Ugyan Minszky az USA-ra vonatkozóan fogalmazta meg állításait, de a globalizációnak köszönhetően mindez Magyarországot is érintette és a hitelpiacok felfutásának lehetőségét megteremtette.

A korábbiakban szóltunk a hazai bankszektor átalakulásáról, de természetesen érdemes megvizsgálni a másik oldalt, azaz a hazai hitelfelvevők ezredforduló utáni viselkedését. A vállalatok teljes hitelállományának GDP-hez viszonyított aránya 2001 után még nem mutatott növekedést, sőt kis mértékben csökkent is, továbbá a hitelek között a devizahitelek aránya is tulajdonképpen stagnált, 55-65%-os arányt ért el már 1996 óta (Bethlendi et al. 2005). Ebbe az 55-65%-ba beleértendő a nagyvállalatok külföldön történő hitelfelvétele, mely hitelek természetesen devizában voltak denominálva. Ebből is eredően a nagyvállalati piac már az 1990-es évek végén tulajdonképpen telített volt, az ezredforduló után a kis- és középvállalatok jelenthettek új célcsoportot a bankok számára. A vállalatok nettó pozíciójának alakulása ezzel párhuzamosan negatív volt, az államháztartáshoz hasonlóan, azaz a két említett szektor által felvett banki hitelek állománya meghaladta az általuk elhelyezett betétállományt (Kovács 2009). A fent említett pozíciók finanszírozását a bankszektor elsősorban a háztartások ellentétes irányú nettó pozíciójából eredő forrásból, valamint külföldi forrásokból végezte. Azonban az ezredforduló után megfigyelhetjük a hitelrobbanást a lakossági piacon is.

A háztartások a '90-es évek bizonytalan gazdasági, pénzügyi helyzetében sokszor elhalasztották a fogyasztásaikat, illetve többet takarítottak meg. A 2000-es években a stabilizálódott helyzetben az elhalasztott fogyasztások aztán megvalósultak, a lakossági fogyasztás jelentős mértékben megnövekedett. Egyre inkább jellemző volt a hitelből való fogyasztás, illetve a bankok hitelezési hajlandóságának növekedése. Ez utóbbi megfigyelhető volt mind az értékesítés ösztönzésére tett ráfordítások növelésében, mind a feltételek és hitelezési standardok enyhítésében (Bethlendi–Bodnár 2005). Jellemző volt az ingatlanok vásárlása és az abba való befektetés, a 2000-es évek elején ez az államilag támogatott

lakáshitelek, míg 2003-tól pedig a devizaalapú – jellemzően svájci frank alapú – hitelek segítségével történt.

A devizaalapú hitelek elsőként a gépkocsi vásárlások finanszírozásában jelentek meg, majd a lakáshitelek, illetve a fogyasztási hitelek között. Térnyerésük elsősorban a lakosság alacsony kockázatérzékelésének, valamint annak köszönhető, hogy a forint és devizahitelek közötti kamatkülönbözet miatt a háztartások meg tudtak felelni a likviditási korlátaiknak (Bethlendi 2007). Ezen felül a térnyeréshez hozzájárult a bankok részesedési céljainak erősödése, illetve a bankok növekvő toleranciája a kockázatokkal szemben. További oka volt a devizahitelek elterjedésének az euro bevezetésébe vetett hit, így a hosszú lejáratú hitelek felvevőinek reménye az volt, hogy az árfolyamkockázat néhány év múlva meg fog szűnni. A devizaalapú hitelezésben a külföldi tulajdonban lévő bankokat tekinthetjük a folyamat úttörőinek, a hazai bankok ebben követőknek tekinthetők (Banai et al. 2010). A 2000-es években a háztartási szektor folyamatosan növekvő eladósodottsága volt megfigyelhető, melyen belül a devizában denominált hitelek részaránya évről évre nőtt (Bethlendi et al. 2005).

A lakosság eladósodásával párhuzamosan megtakarítások csökkentek, melynek következtében a háztartások bankrendszer finanszírozási képessége évről évre csökkent. A 2008-as évre ez a finanszírozási képesség szinte teljesen megszűnt, azaz a lakosság által felvett hitelek összege körülbelül megegyezett a bankoknál elhelyezett betétállománnyal. Ez is ahhoz vezetett, hogy a bankrendszer más pótlólagos finanszírozási források felé fordult, a növekvő külföldi finanszírozáshoz (Kovács 2009). (10. táblázat) Tehát a magánszektor – azaz a vállalatok és a háztartások – nettó finanszírozási képessége folyamatosan csökkent, melyet nem ellensúlyozott az államháztartási hiány csökkenése (Tardos-Vojnits 2006).

10. táblázat Hitelintézetek összevont mérlegének egyes tételei, 2000-2008 (milliárd Forint)

	Belföldi hitelek – monetáris pénzügyi intézmények, államháztartás, egyéb belföld (vállalatok és háztartások)	Belföldi betétek - monetáris pénzügyi intézmények, központi kormányzat, egyéb belföld (vállalatok és háztartások)	Külföldi tartozások
2000	6 129,4	5 883,1	1 570,9
2001	6 550,8	6 749,9	1 664,4
2002	8 111,9	7 749,7	1 672,6
2003	9 888,1	8 739,1	2 840,5
2004	12 036,7	9 854,8	3 407,4
2005	14 671,2	11 159,8	4 783,6
2006	16 845,6	12 757,7	6 294,3
2007	18 612,2	14 553,2	7 824,3
2008	21 693,6	15 773,9	11 197,7

Forrás: MNB 2014b, 2.b.1, 2.b.2 tábla

Érdeemes megemlíteni a hitelfelvevők között a helyi önkormányzatokat. A válságot megelőző másfél évben a magyarországi önkormányzatok bankrendszerrel felvett hitelállománya megduplázódott, miközben a pénzforgalmi hiányuk és a nettó adósságállomány-változásuk között egyre nagyobb különbség volt tapasztalható (Homolya–Szigel 2008). Ezt a hitelfelvételi hullámot nem az önkormányzatok gazdálkodásában bekövetkezett nagymértékű változások okozták, hanem inkább a hitelfelvételi korlátok törvényi szigorításától való félelem, illetve tartalékolási szándék. Az önkormányzatoknak nem feltétlenül volt szükségük a hitelekre, mégis eladósodtak. Az akkori törvényi szabályozás nem jelentett valós korlátozást a hitelfelvételekre nézve, ezért a szektor eladósodását gyakorlatilag a piac és a bankok hitelezési hajlandósága határozta meg. (Homolya–Szigel 2008) Az önkormányzatok hitelfelvétele egyben párhuzam és különbség is a két korszak között. Ugyanis míg a '20-as években a kötvénykibocsátás a bankrendszer közreműködésével külföldön történt, addig a 2000-es években zártkörű kötvénykibocsátásról beszélhetünk. A kötvények közvetlenül a bankrendszer tulajdonába kerültek, ezzel is fokozva a rendszer instabilitását.

A külföldi betételhelyezés és hitelfelvétel alakulása 2003-tól mutatott számottevő növekedést. A negatív működőtőke-beáramlás következtében a nemzetgazdaság pénzügyi egyensúlyát a nem részesedés jellegű portfólió-befektetések, a külföldi hitelfelvétel, illetve a betétek állományának növekedése biztosította. Ebben az időszakban a bankrendszer tőkéjének összetétele is változott. 2003-ban a hitelintézetek külföldi forrásainak 55,5 százaléka betét, 41,8 százaléka hitel és 2,7 százaléka értékpapír jellegű volt, mindez 2008 közepén 51,2 százalékos betét, 27,2 százalékos hitel és 21,6 százalékos értékpapír jellegű forrást jelentett (Kovács

2009). Az említett folyamatokból következően a bankrendszer pénzügyi közvetítésének mélysége a 2000-es évek elejétől folyamatosan növekedett. A bankszektor mérlegfőösszegének és az ország GDP-jének hányadosa 2007-re már meghaladta a 100%-ot, 107%-ot ért el. A hitel/betét arány is folyamatosan nőtt a 2000-es évek kezdetétől. A 2001-es 81%-os arány 2008-ra már 152%-ra emelkedett (Bankszövetség 2013), mely az általánosan egészségesnek tartott 100% körüli értéktől jelentősen eltért. Érdeemes megemlíteni, hogy a 2000-es években megjelent a magyar bankrendszer külföldi tőkekihelyezése is, ez az állomány 2006 közepétől növekedett. Ebben szerepe volt a külföldön alapított magyar leánybankoknak is. Ez a folyamat mikroszinten hasznos és jövedelmező lehet, azonban makroszinten káros hatásai lehetnek annak, hogy egy eleve tőkeszegény országból még a meglévő tőke is kiáramlik.

A bankrendszer növekvő közvetítő szerepével párhuzamosan természetesen az állami szabályozás és felügyelet szerepének is növekednie kellett. 2000-ben megtörtént az egyes pénzügyi felügyeletek integrálása az újonnan alakult szervezetbe, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletébe, mely a térségben élenjáró kezdeményezés volt, később további öt európai országban döntöttek a szektorális felügyeletek összevonásáról (PSZÁF 2001). A szervezet 2000. április 1-jén kezdte meg működését a korábbi Állami Pénz- és Tőkepiaci Felügyelet, az Állami Pénztárfelügyelet és az Állami Biztosításfelügyelet összevont jogutódjaként. Feladata a pénzügyi szervezetek ellenőrzése és felügyelete volt mikroprudenciális szempontok figyelembe vételével. Ebből következően a Felügyelet az egyedi működési, pénzügyi kockázatok elkerülését célozta meg, viszont a rendszerszintű kockázatokat kevésbé tartotta szem előtt. Így többek között a hitelpiacok – azon belül is a devizahitelek – óriási felfutását, növekedését nem tudta megakadályozni, és ezzel a rendszert megóvni a fenntarthatatlanságtól.

2.3. A válság

2008-ban robbant ki és napjainkig érezteti hatását az 1929-es világválság óta legjelentősebbnek tartott krízishelyzet. A válság előzménye az amerikai ingatlan- és bankszektorból kiindult subprime-válság volt, melynek következtében számos nemzeti és nemzetközi cég csődöt jelentett, vagy a finanszírozási lehetőségek korlátozottságával szembesült. A negatív folyamatok a nyugat-európai pénz- és tőkepiac számára is nehéz körülményeket teremtettek, és az amerikai gazdaság hanyatlása következtében az egész világ gazdaságban megmutatkoztak. A válság – az ország pénzügyi függősége révén – pedig Magyarországon is éreztette sokkoló hatásait.

2.3.1. Nemzetközi kitekintés

Az amerikai és nyugat-európai bankok hitelezési hajlandósága a válságot megelőzően magas volt, amely mellé jelentős kereslet is társult, viszont a válságot megelőzően már a túlzott kihelyezés volt jelen, ami a kamatok alacsony szintje miatt optimizmusra adott okot. Azonban a nominális kamatszint alsó határának elérése súlyos következményeket rejtett magában a makrogazdaság egyensúlya és stabilitása szempontjából. Egy ilyen kiszolgáltatott helyzetben a recesszióval és az infláció túl alacsony szintre szorításával fenyegető negatív sokkhatásokat a kamatpolitika hagyományos eszközeivel már nem tudták volna ellensúlyozni, és a gazdaság könnyen a minimális értéken állandósuló kamatszint állapotába, valamint az egyre csökkenő kibocsátás és árszínvonal spiráljába kerülhetett volna. Ez a folyamat 2008-ban el is indult a Lehman Brothers csődjének következtében. Ez a bankcsoport több válságot is túlélte, de a legutóbbit már nem sikerült. A nem fizető adósok és az ő hitelekkel fedezett értékpapírok árfolyamának összeomlása végül komoly likviditási problémát eredményezett és a bank bedőlt. A jelenség jellemző volt a bankrendszerekre, a nemzetközi pénzpiacok globális méretűvé válásának következtében létrejövő kapcsolati hálózatok által könnyen továbbgyűrűzött. A Lehman Brothers csődje éppen egy ilyen bankhálózati központ elvesztését jelentette (Király–Nagy–Szabó 2008).

A krízishelyzet jelentős méretét a gyors lakásár-infláció és a pénzügyi eszközök áremelkedése, valamint az ingatlanpiaci és egyéb buborékok kipukkanása okozta (Király–Nagy–Szabó 2008). Kezdetben a legáltalánosabb válságkezelő intézkedés a jegybanki alapkamatok csökkentése, és a bankszektorba való monetáris intervenció volt. Utóbbi alatt értendők a bankmentések, a bankok feltőkésítése. Ezt követően terjedt a felismerés, hogy ezen

intézkedéseken kívül szükség van a reálgazdaság ösztönzésére, a fiskális ösztönzésre, a likviditás helyreállítása érdekében.

A válság nemzetközi kezelésében fontos szerepe van a nemzetközi összefogásoknak, szervezeteknek, így a Nemzetközi Valutaalapnak is. Az IMF a válság kirobbanása után az általa nyújtott hitelekkel igyekezett hozzájárulni a válságok kezeléséhez, azok elmélyülésének megakadályozásához. Így többek között segített az izlandi, ukrán és a magyar válságkezelésben. Természetesen ez az alap csak úgy tud működni, ha megfelelő pótlólagos források állnak rendelkezésre, melyet a folyó fizetésimérleg-többlettel és nagy devizatartalékokkal rendelkező országok biztosíthatnak, mint ahogy azt Japán meg is tette 100 milliárd dollár felajánlásával (Losoncz 2009).

A Magyarország szempontjából jelentős külkereskedelmi partnert jelentő Németország – 2001 és 2013 között átlagosan a magyar külkereskedelmi termékforgalom több mint egynegyede Németországgal bonyolódott le (KSH 2014) – esetében is jelentős gazdasági válság okozta problémákról beszélhetünk. A német válság esetében ugyanakkor több csillapító körülmény volt jelen, hiszen a 2000-es években lezajlott konszolidációs program stabilizálta a gazdaságot és a megszilárdult német szociális piacgazdaság adta keretek vezető világpiaci pozíciót tettek lehetővé. 2008-ban Németország a világ legnagyobb exportőre volt, és 1,465 milliárd dolláros árukivitele a világexport 9,1%-át tette ki (WTO 2009).

A válság első jelei 2007 júliusától jelentkeztek Németországban, mégpedig az amerikai ingatlanpiaci befektetésekkel rendelkező kereskedelmi bankoknál, vállalkozásoknál. Ilyen bank volt például az IKB Deutsche Industriebank, a SachsenLB vagy a Hypo Real Estate jelzálogbank. A kapcsolat erőssége a német export megoszlásában is tükröződött, hiszen 2008-ban az export 44%-át beruházási javak tették ki, melyek főként az Európai Unió, az USA és Kína felé irányultak (Lengyel–Fejes 2010). Így tehát a begyűrűző folyamatok negatív hatására a német gazdaság is problémákkal küzdött, melyek kezdetben csak kisebb mértékűnek tündek. Németország a válság kezdetét követően a költségvetési hiányát 3% alatt tudta tartani (Kovács–Halmosi 2012). A krízis fokozódásakor a bankszektorban megjelentek a felvásárlások és a nehéz helyzetbe kerülő bankok számára mentőcsomagot kellett biztosítani, többek között a Hypo Real Estate bank számára, először 35 milliárd euró, majd további 50 milliárd euró értékben (Deutsche Bundesbank 2009). Ezt követően számos, a reálgazdaság és a bankszektor stabilizálását célzó törvénycsomagot fogadott el a német parlament. A bankmentő akciók mellett a német válságkezelés további lépései közé tartozott az

államháztartás kiadásainak csökkentése, az adó-, vám- és járulékcsoökkentés, a különböző munkaerő-piaci intervenciók, valamint a 2010-ben bevezetett banki különadók. Érdekesség, hogy a bankadót az euróövezetben Németország mellett Franciaország és Ausztria, míg azon kívül az Egyesült Királyság, Magyarország és Svédország vezette be (Kovács–Halmosi 2012).

A válságot követően a német pénzintézetek a hazai piac felé fordultak és külföldi kintlévőségeiket jelentősen csökkentették, mely folyamat a stabilizációs lépéseknek köszönhetően a német bankrendszer tőkehelyzetének javulását eredményezte. A reálgazdasági intézkedések esetében pedig a vállalatok likviditási, finanszírozási helyzetének javítását célozták meg a különböző állami alapok, a SoFFin és a Német Gazdasági Alap létrehozásával. A német gazdaság erejének és a pozitív hatású válságkezelésnek köszönhetően Németország továbbra is erős világgazdasági szereplő, és jelentős szerepet vállalt az Európai Unió belüli adósságválság kezelésében is, illetve továbbra is fontos szerepe van a magyarországi exporttermelésben.

Érdekes szólni Ausztria helyzetéről is. Az ország bankrendszere volt az egyik, amelyik az 1929-es válság során a legsúlyosabb következményeket szenvedte el, a legnagyobb osztrák bank, a Creditanstalt akkor csődbe jutott. A 2008-as válság során az osztrák bankrendszer közel sem szenvedett el ekkora veszteségeket. Ennek legfontosabb oka, hogy a megelőző évtizedekben az osztrák bankok sorra alapították leánybankjaikat Kelet-, és Közép-Európában, míg az 1920-as években a terjeszkedésük jellemzően részesedésfinanszírozással valósult meg. Leánybanki kapcsolatok esetében a tőke kivonás pedig jelentősen egyszerűbb, így az osztrák bankrendszer a válság kitörése után forrásainak jelentős csökkenését úgy akadályozta meg, hogy a külföldi leánybankokból a kihelyezett tőke egy részét úgy mond „visszaszívták”, mely a magyarországi leánybankok esetében is megfigyelhető.

Az osztrák válságkezelés tekintetében kiemelendő, hogy az általános mintát követve stabilizációba kezdett. A 2008-as eseményeket követően csökkentek az adók, vámok, és a járulékok, szükségszerűvé váltak a munkaerő-piaci intervenciók, és az államháztartás működési szabályainak átalakítása, majd ezt követően az államháztartási kiadások csökkentése, illetve a banki különadók bevezetése (Kovács–Halmosi 2012).

Nemzetközi szinten érdemes megemlíteni az Európai Unióban felmerülő elképzelést, a Liikanen-jelentést, melyet a további hasonló pénzügyi válságok elkerülése érdekében fogalmaztak meg. Ennek értelmében a mai univerzális bankok tevékenységét két csoportba

kellene sorolni, elkülönítve a kockázatos, befektetési banki tevékenységeket, illetve a hagyományos tevékenységeket, mint a betétgyűjtés, nem pénzügyi szektornak való hitelezés, pénzforgalmi szolgáltatások. A két csoport között nem lenne átjárás, azaz külön lennének tőkésítve, a „hagyományos bank” tőkéi nem lennének befektethetők a kockázatosba, és a egyik tőkéje sem lenne bevonható a másik veszteségének rendezésébe. Ennek hátránya, hogy a befektetési bankok működése és a nemzetközi tőkeáramlás által kialakult buborék hatására a szabályozások fellazulnának, és az inségesebb időket élő kereskedelmi banki csoportok is kockázatosabb ügyletekbe kezdenének. Ha azonban ez mégse történne meg, a kialakult buborék egyszer szintén kipukkanna, mint ahogy az történt éppen az ingatlanok esetében, és a veszteség rendezése nem valósulhatna meg a kereskedelmi banki rész szerepvállalásával. Ha valami ok folytán mégis megvalósulna, akkor a rendezés a reálgazdaság rovására menne, mely aztán szintén a kereskedelmi banki csoport veszteségét eredményezné. (Tarafás 2012) Az említett terv mind a mai napig nem valósult meg, és a közeljövőben ehhez hasonló – az említett hátrányoknak is köszönhetően – valószínűleg nem is fog.

2.3.2. Begyűrzés és magyar tünetek

Kezdetben az amerikai subprime válság hatásai közvetlenül nem érintették országunkat, egyrészt mert a magyar bankok és külföldi anyabankjaik tulajdonában nem voltak amerikai jelzálogpapírok, másrészt a Magyarországon működő jelzáloghitelezők prudens működést folytattak. Az ingatlanárak emelkedése nem öltött akkora méreteket, mint az Egyesült Államokban, nem volt olyan mértékű az eszközár buborék az ingatlanpiacon. Továbbá jövedelemvizsgálat nélkül csak a hitelek 60-70%-át folyósították, szemben az amerikai 90-100%-kal. A 2007-es válság hatása csak közvetetten – a forint árfolyamának gyengülésén, illetve a külföldi hitelezők által elvárt magasabb hozamon és az úgynevezett CDS felár emelkedésén – volt megfigyelhető (Losoncz 2008).

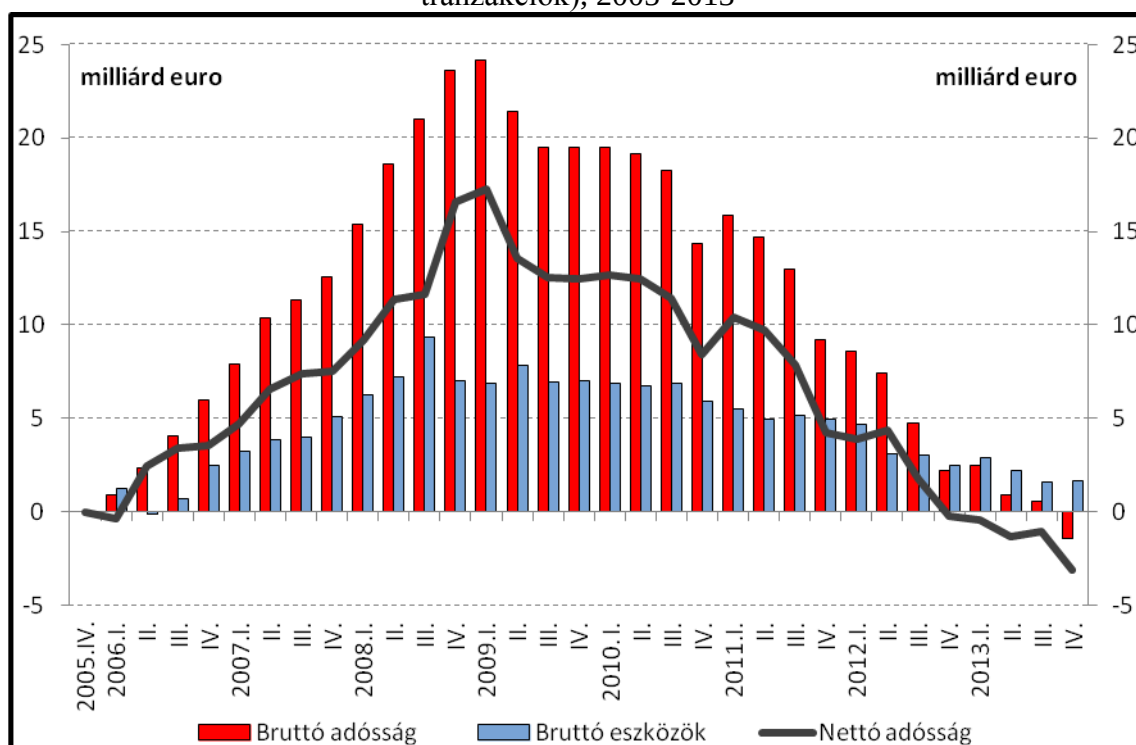
Eleinte hazánkban a szakértők bizakodóak voltak annak ellenére, hogy a bankrendszer nettó külső adóssága 2006 és 2008 között 4501,26 milliárd forinttal bővült (MNB 2014a), végül azonban a kialakult pénzügyi integráció következtében Magyarországot is sújtotta a válság. Az ország devizatartalékai csökkentek, a tőke elkezdett kiáramlani, a kamatszintek és az árfolyamok megemelkedtek. Mindez az adósságállomány megnövekedéséhez és az ingatlanpiaci árak hanyatlásához vezetett, így a hitelek fedezetének értéke csökkent, amely adósságspirált eredményezett.

Az árfolyamok elszállása azért következhetett be, mert 2008-ban megszűnt az árfolyamcél. A Monetáris Tanács február 26-tól eltörölte a forint sávós rögzítését az euróval szemben, így a magyar árfolyamrendszer lebegő árfolyamrendszer lett, a jegybank elsődleges és legfontosabb célja az árstabilitás elérése és fenntartása lett. Az árfolyamcél feladása után, a válság következtében meggyengült forint fontos szerepet játszott a későbbi folyamatokban, és számtalan nehézséget okozott mind a bank-, mind a magánszektorban. Mindkét említett szektorban jelentős volt az árfolyamnak való kitettsége, a bankszektorban a külföldi forrásból történő finanszírozás alapozta ezt meg, míg a magánszektorban a devizaalapú hitelek magas aránya.

Az árfolyamgyengülés már 2007-ben megfigyelhető volt, a subprime válság közvetett hatásaként. Ennél jelentősebb gyengülés következett be 2008-ban a kirobbant világválság következményeként. A 2008-as év végére az eurót körülbelül 265 forinton, a svájci frankot 178 forinton jegyezték, míg ezek az értékek július végén még csak 231 és 141 voltak. 2008-at követően is a forint folyamatos gyengülését lehet megfigyelni, 2014. szeptember 30-án az eurót 310 forinton, a svájci frankot 257 forinton jegyezte a Magyar Nemzeti Bank. A svájci frankkal szembeni gyengülés okozta a lakosság legnagyobb problémáit, mivel a devizaalapú hitelek jellemzően svájci frank alapúak voltak.

A lejárt külföldi hitelek megújítása a válság következtében, a hitelezők bizalmatlansága miatt nehézkes volt, azokat jellemzően csak rövid lejáratú hitelekkel lehetett megújítani és jelentősen magasabb kamatköltségekkel. Az új rövid lejáratú hitelek következtében eleinte nőtt a bankrendszer külföldi tartozása, majd ez a felmondott és visszafizetett hitelek és tőkekivonások hatására kezdett el csökkenni. (2. ábra)

2. ábra A bankrendszer külföldi adósság- és követelétranzakcióinak alakulása (kumulált tranzakciók), 2005-2013



Forrás: MNB 2014c, 31. o.

A 2008 szeptemberében bekövetkezett Lehman Brothers-összeomlás szinte mindenkit, minden befektetőt elbizonytalanított. Ennek köszönhetően a magyar állampapírok piaca szinte teljesen leállt, nem volt kereslet a kötvények iránt. Így az ország nagyon hamar a csőd szélére került, ennek kezelése pedig meghaladta a magyar gazdaság tőkeerejét. Ezért a Gyurcsány-kormány az azonnali hitelfelvétellel próbálta meg a kezelni a súlyos helyzetet.

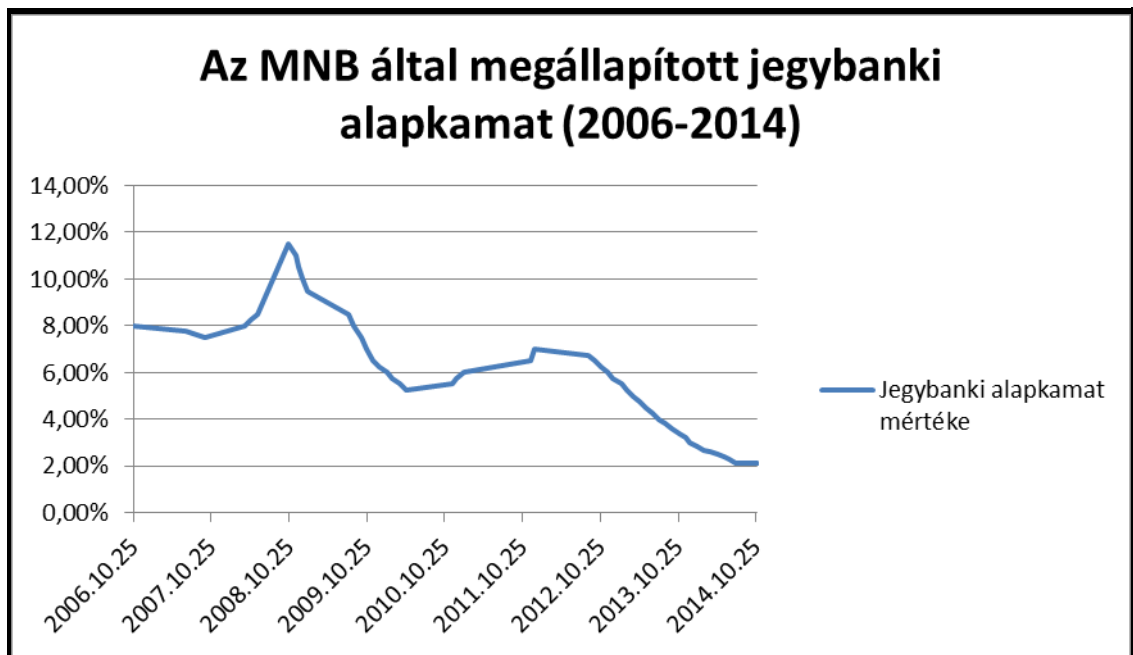
2.3.3. Válságkezelés

Az első válságkezelő intézkedésnek Magyarországon a kormány IMF hitelfelvétele tekinthető, melyre a fentebb említett befagyott államkötvénypiac miatt volt szükség. Végül 2008 októberében sikerrel zárultak a Nemzetközi Valutaalappal folytatott tárgyalások. Magyarországnak a hitelért cserébe módosítania kellett a költségvetést, és újabb tartalékokat kellett képeznie. A 2010 márciusáig igénybe vehető készenléti hitel összege 20 milliárd euró volt, amelyből az EU 6,5 milliárd, az IMF 12,5 milliárd, a Világbank pedig 1 milliárd eurót bocsátott az ország rendelkezésére (MNB 2009). A hitel az állampapírpiacra szerezhető forrásokhoz képest jóval kedvezőbb konstrukciót jelentett. A kölcsön nem csupán mentőövet jelentett, hanem tartalékképzési lehetőséget is, így az ország devizatartalékai megnövekedtek és elkezdődhetett volna a gazdaság stabilizációja.

Mint ahogy számos országban megtörténtek a bankmentések, így Magyarországon is létrehozták a bankmentő csomagot. Ez tulajdonképpen két elemből állt, egyrészt tőkepótló intézkedésből, melyet a tőkehiánnyal, veszteséggel szembesülő bankok vehettek igénybe. Másik eleme egy garanciavállalási intézkedés volt, mely értelmében az állam fedezhette a bankok 3 évnél nem hosszabb lejáratú hiteleit. A csomaghoz szükséges források az említett IMF hitelből származtak. Tőkepótló intézkedésre végül egy esetben, az FHB Bank esetében került sor.

A Magyar Nemzeti Bank a válság kialakulását követően – más jegybankoktól eltérően – nem kamatot csökkentet, hanem emelte azt. Ennek több oka is volt, a nagymértékű külföldi eladósodottságból eredő magas országhoz tartozó kockázati felár, a deviza nyitott pozíciója, valamint a múltból eredő, továbbra is magas inflációs várakozások (Krekó et al 2012). A jegybank az alapkamatot október 22-én a korábbi 8,5%-ról 11,5%-ra emelte, majd ezután kezdte csökkenteni. Ezt követően 2010 novemberétől újra egy kamatemelési periódus következett, ugyanis ez év második felében erőteljesebbé vált a hazai bankokból történő külföldi forráskiáramlás. Ennek egyik legfőbb oka az eurozóna adósságválságának élesedése volt, valamint megszűnt az anyabanki kitettségfelvállalás 2010 júniusától, így ez a gát is megszűnt. A külföldi tőke kiáramlása mind a 2010-es, mind a 2011-es évben óriási méreteket öltött. 2010-ben 1700, 2011-ben 1800 milliárd forintnyi kiáramlás volt megfigyelhető, ami közel 30%-os forráscsökkenést jelentett (MNB 2012). Ez még napjainkban is megfigyelhető, azonban az említett évekhez képest mérsékeltebben, ez is lehetővé tette az alapkamat fokozatos csökkentését a jelenlegi 2,1%-os szintre, a gazdasági fellendülés támogatása érdekében. (3. ábra) A kamatcsökkentés lehetőségét továbbá az inflációs nyomás hiánya is megengedte. Keresleti infláció nincs jelen, mivel a lakosság a megnövekedett reálbérét jelenleg hiteltörlesztésre vagy megtakarításra fordítja, nem pedig fogyasztásra, továbbá költséginflációval sem szembesül az ország.

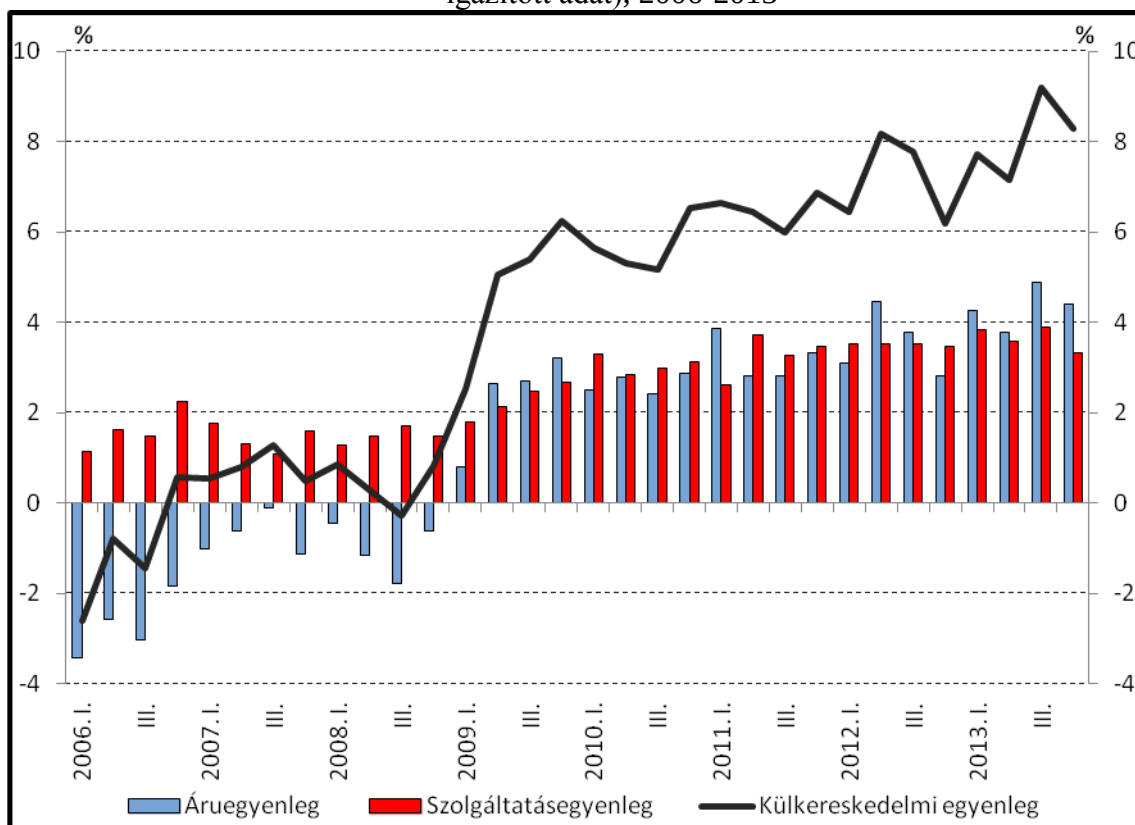
3. ábra Az MNB által megállapított jegybanki alapkamat (2006-2014)



Forrás: MNB 2014h alapján saját szerkesztés

Természetesen az 1930-as évekkel szemben a mai, globalizált pénzügyi piac körülményei között számos korábbi intézkedés nem volt alkalmazható. Így többek közt egy transzfermoratórium meghirdetése vagy importkorlátozások bevezetése nem megvalósítható. Ezért is kiemelten fontos terület a válság kezelése során az export fellendítése, a külkereskedelmi mérleg pozitívumának elérése, mely ellensúlyozni tudja a pénzügyi mérleg negatívumát. Ez az elképzelés és folyamat az ország kereskedelmi mérlegében is megmutatkozott, amely 2009-től pozitív egyenlegűvé vált (4. ábra), ugyanakkor ezt az export importhoz képest kisebb mértékű visszaesése okozta. A jelenleg is alkalmazott gazdaságpolitika továbbra is a kereskedelmi mérleg aktívumát célozza meg, amelyet különböző nemzetközi kereskedelmi megállapodásokkal támaszt alá. Mindennek eredményeképpen az aktívum a legutóbbi jelentések alapján 2013. év végéig fokozatosan növekedett a folyó fizetési mérlegben (MNB 2014c).

4. ábra A külkereskedelmi egyenleg és tényezőinek alakulása (GDP arányos, szezonálisan igazított adat), 2006-2013



Forrás: MNB 2014c, 12. o.

Bár említettük, hogy napjainkban egy a '30-as évekbeli transzfermoratóriummal megegyező intézkedés nem vezethető be, azért találunk példát hasonlóra. 2009-ben létrejött Első Bécsi Kezdeményezés ugyanis hasonló moratóriális lépést jelentett. Ennek értelmében a külföldi bankok kötelezettséget vállaltak arra, hogy forrásaikat nem vonják ki a kelet-európai piacokról, a lejáró hiteleket pedig visszafizettetés helyett megújítják.

A válságkezelés során meg kell említenünk a jegybank tevékenységét. A krízis kitörését követően, elmélyülését megakadályozandó, a jegybank számos nemkonvencionális eszközt, intézkedést vezetett be. Ezek oka elsősorban a devizaforrásokra való ráutaltság, a banki hitelezés visszaesése, valamint megjelent az állampapírpiac „újraindítása” is a jegybank céljai között. Ez utóbbi a 2008-as évben volt megfigyelhető, amikor a befagyott állampapírpiac kezelése érdekében a Magyar Nemzeti Bank a másodlagos állampapírpiacra vett ilyen értékpapírokat, majd ezzel párhuzamosan a hazai bankrendszer más tagjai is. Ez azonban kevésnek bizonyult, a piac nem indult be újra, így az állam számára elengedhetetlen volt a Nemzetközi Valutaalaptól való hitelfelvétel.

A jegybank a válság kitörését követően próbálta kezelni, enyhíteni a pénz- és devizapiaci feszültségeket. Ennek elérése érdekében vezetett be devizalikviditást nyújtó FX-swapeszközöket. Így 2008-ban bevezette az egy napos EUR/HUF swapeszközt, először kétoldali ügyletként, azaz közvetítőként jelent meg benne, majd pedig egyoldali megállapodásként, azaz ő biztosította a devizát. 2009-ben jelentek meg az egyhetes CHF/EUR swapok, valamint a három- és hathónapos EUR/HUF swapok. Ezek közül az egyoldali egynapos, illetve a három hónapra kiterjedő EUR/HUF swapeszközök bizonyultak életképesnek, a többi említett eszköz már nincs használatban (Fábián-Mátrai 2012).

A jegybank nemkonvencionális válságkezelő intézkedései közé sorolandók a hitelezés élénkítését és a forintlikviditás bővítését célzó eszközök. Ilyen intézkedés például a Nemzeti Bank hitelműveletei során elfogadható fedezetek körének fokozatos bővítése. Így lettek elfogadható fedezetek a kapcsolt vállalkozások által kibocsátott jelzáloglevelek, majd később az önkormányzati kötvények, illetve a deviza-államkötvények, devizavállalati kötvények (Fábián-Mátrai 2012). További likviditásbővítő intézkedés volt a kötelező tartalékráta 5%-ról 2%-ra történő leszállítása, valamint a 2008 októberében bevezetett kéthetes és hat hónapos hiteltenderek (Krekó et al. 2012). Természetesen meg kell hogy említsük a Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramját, mely a vállalati hitelezés fellendítésének jelenleg legfontosabb eszköze. A program keretében a jegybank refinanszírozási hitelkeretet biztosít a hitelintézeti rendszer tagjai számára 0%-os kamattal, melyet azok a kis- és középvállalatok részére hiteleznek tovább. A hitel felhasználható korábbi deviza- és forint hitelek kiváltására, forgóeszköz-finanszírozásra, valamint új beruházások megvalósítására, a hitelkamatláb pedig maximum 2,5%. A program első szakaszában összesen 701 Mrd forintnyi hitelt folyósítottak, a második szakaszban 2014. október 3-ig 402,7 Mrd forint összegű szerződést kötöttek, melyből 330,1 Mrd forintot folyósítottak (MNB 2013, 2014d)

További válságra adott válasznak tekinthetők a felügyelet működésének változásai. A válság kitörését követően a PSZÁF felügyeleti eszköztárát eleinte csak bővítették, majd megtörtént a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének 2013-as beolvasztása a Magyar Nemzeti Bankba, külföldi példákhoz hasonlóan. „A törvénnyel a jogalkotó levonta a pénzügyi válság tanulságait, s az eurózónában idén novembertől létrejövő bankuniót több mint egy évvel megelőzve olyan megújult jegybankot hozott létre, amely – a krízisből kivezető növekedés és stabilitás érdekében – átlátja és integrált módon hatékonyan felügyeli a rendkívül bonyolult és egymással összekapcsolódó piacokat, intézményeket és folyamatokat.” (MNB 2014e). Így koordinálttá vált a mikroprudenciális felügyelés mellett a

makroprudenciális is, az egyedi felügyelet eszközrendszerében és módszertanában már érvényesülnek a megváltozott uniós követelmények és a rendszerkockázati célkitűzések is. Ennek értelmében az MNB a rendelkezésre álló eszközeit akkor is tudja aktivizálni, amikor a bankok szintjén felépülő speciális kockázatok egyedi szinten nem, de rendszerszinten egyoldalú és káros kitétségeket eredményezhetnek (Fáykiss-Szombati 2014).

A túlzott eladósodás következtében a válság során több mentőintézkedéssel találkozhattunk. Egyrészt meg kell említenünk az önkormányzatok adósságának állam általi átvállalását. Mint láttuk az előző fejezetben, az önkormányzatok felelőtlen hitelfelvételei következtében történő eladósodás óriási méreteket öltött. Ez nem volt tovább fenntartható, így a központi költségvetés az önkormányzatok adósságának nagy részét átvállalta, mely körülbelül 700 milliárdos adósságkonszolidációt jelent, ezzel segítve az önkormányzatok további működését. A másik nagy adósmentő intézkedés a devizahitelek mentésére irányul, mivel az elszabadult árfolyamok miatt a devizaalapú hitelek törlesztőrészei jelentős mértékben megnöttek. Ezen belül érdemes szólni a végtörlesztés, illetve az árfolyamgát intézményéről.

A végtörlesztés értelmében a háztartások devizahiteleiket rögzített, a piaci árfolyamnál jelentősen alacsonyabb árfolyamon, egy összegben fizethették vissza. Az intézkedés 2012 februárjában zárult le, a lehetőséggel 170 ezer, többségében jól fizető ügyfél élt, a bankrendszer pedig körülbelül 370 milliárdos bruttó veszteséggel szembesült (Bankszövetség 2013). Az árfolyamgát alapján a lakosság az árfolyam miatt megnövekedett törlesztőrészek helyett a belépés utáni években egy kedvezőbb árfolyamon törleszthet, a keletkezett különbözet pedig egy gyűjtőszámlán van nyilvántartva, azt később kell törlesztenie, és annak kamatköltségeit nem kell viselnie. Az árfolyamgátba belépők száma jelentősen elmaradt a várttól, 2014 augusztusának végéig 185 617 darab szerződést kötöttek, a hitelintézeteknél az összes lakossági devizahitel 41,3%-a került az árfolyamgát hatálya alá (MNB 2014f). A további intézkedésekről folyó tárgyalások, perek még jelenleg is tartanak.

Az 2014-es év eseménye – az uniós előírásoknak megfelelően – a szanálási alap létrehozása a Magyar Nemzeti Bank irányítása alatt. A szanálási alapok létrehozását nemzetközi szinten indokolta a rengeteg állami kiadás a bankmentések érdekében, ez az alap létrehozásával lecsökken, és az intézkedések költségei nagyrészt ezen alapokból kerülnek finanszírozásra. A Magyar Nemzeti Bank is ebből az alapból tudja majd finanszírozni az esetleges szanálási intézkedéseket, melyek négyféleképpen történhetnek. Az első megoldás, hogy a szanálás alá került bank betéiteit, jó eszközeit, részvényeit az MNB eladja más,

egészséges piaci szereplőnek (vagyonértékesítés), másik megoldás lehet egy új, a Szanálási Alap által tulajdonolt intézmény létrehozása, mely átveszi a kritikus funkciókat, majd később továbbadja más piaci szereplőnek (áthidaló intézmény). Az MNB továbbá a bank rossz eszközeit speciális vagyonkezelőbe helyezheti át (eszközelkülönítés), illetve feltőkésítheti a bankot azzal, hogy kötvényeit, alárendelt hiteleit és más egyéb nem biztosított forrásait részvényekké alakítja (hitelezői feltőkésítés) (Gyura 2014). A Szanálási Alap forrásellátása a Betétbiztosítási Alapéhoz hasonló, azaz a hitelintézetek biztosítják a forrásokat.

Végeredményben az említett intézkedések hozzájárultak ahhoz, hogy – talán már mondhatjuk – az ország és a bankrendszer elkerülje az összeomlást. A forráscsökkenést jelenleg az ország a külkereskedelmi mérleg aktívumával tudja ellensúlyozni, a bankrendszer azonban az elmúlt éveket veszteséggel zárta, melyhez jelentősen hozzájárultak a devizahitelek mentőakciói. A válságot követően 2013-ra sikerült a magyar gazdaság likviditási problémáit kezelni és lassan a gazdasági élénkülés jelei is megmutatkoznak. A válság következtében kiáramlott tőkét azonban az elmúlt években sem tudták újabb tőkebeáramlással ellensúlyozni, ezáltal a reálszféra termelésösztönzése lett a cél a folyó fizetési mérleg aktívuma érdekében, ellensúlyozandó a pénzügyi mérleg passzívumát. Ugyanakkor egy alapvető tökehiánnyal küzdő nemzetgazdaság esetében mindez tartósan nem fenntartható.

2.3.4. A bankrendszer és a forrásszerkezet átalakulása

A válságkezelési intézkedések az 1930-as évekhez hasonlóan a reálgazdaságot stabilizáló folyamatként zajlottak le. A gazdaság hanyatlása és a megszorítások természetesen most is érzékenyen érintették a lakosság minden rétegét. Hasonlóan az 1929-es válság következményeihez a munkanélküliek száma jelentősen megnövekedett és még napjainkban is csak a különböző közmunkaprogramok által sikerül a munkanélküliségi rátát a válság előtti szintre csökkenteni. Emellett az adóterhek és az árak növekedését csak lassan kezdte követni a fizetések és a nyugdíjak emelkedése, illetve jelenleg is csak az alacsony inflációs célkövetés mellett sikerül a reálbéreket növelni. A válság mérsékelte a külföldi és a belföldi fogyasztást is, amely kényszerűség kezdettől fogva a külkereskedelmi mérleg aktívumának kialakulását eredményezte.

A csökkenő fogyasztás növekvő megtakarítást eredményezett a lakosság körében, mely többletforrás csak részben áll a gazdaság rendelkezésére, hiszen e belső tőkét az adósságok visszafizetésére, törlesztésére fordítják. A válság óta egyre racionalizáltabb

fogyasztás jellemzi az országot, illetve a termelés kisebb mértékű, de folyamatos fokozódása. Mindazonáltal a gazdaság növekedéséhez továbbra is nélkülözhetetlen az állami beruházás és fogyasztás, így a külföldi tőkebeáramlások hiányában rövidtávon nem várható jelentős növekedés. A pénzügyi mérleget vizsgálva megfigyelhetjük, hogy a hazánkba érkező tőke mértéke már a válságot megelőző években is fokozatosan csökkent, mely folyamatot csak a válságkezelés céljából felvett nemzetközi hitel tört meg (11. táblázat). Valamint napjainkban a tőkekiáramlás mellett a törlesztési kötelezettségek jelentik a legjelentősebb problémát a fizetési mérleg egyensúlyának tekintetében, amely az ország nemzetközi versenyképességének fenntartása érdekében elengedhetetlen feltétele lenne.

11. táblázat A fizetési mérleg, 2007 - 2013 (milliárd Forint)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
I. Folyó fizetési mérleg egyenlege	-1 815,4	-1 943,9	-60,7	57,7	114,3	231,1	877,6
II. Tőkemérleg, egyenlege	177,4	262,0	301,3	477,6	643,0	741,7	1 008,5
III. Pénzügyi mérleg egyenlege (7+8+9+10) ¹⁾	1 679,1	4 288,4	1 420,8	464,4	796,2	-2 371,6	-1 824,3
7. Közvetlen tőke-befektetések egyenlege	60,5	704,2	22,6	219,2	327,1	595,8	183,8
8. Portfólió befektetések	-406,6	-700,4	-1 078,2	-73,2	1 738,7	529,6	916,1
9. Derivatívák	210,0	-193,3	150,8	171,7	-224,7	70,8	170,0
10. Egyéb befektetések egyenlege	1 815,2	4 478,0	2 325,6	146,7	-1 044,9	-3 567,8	-3 094,2
IV. Tévedések és kihagyások egyenlege	-4,2	-586,1	-78,8	-198,5	-520,0	428,1	278,7
V. Teljes fizetési mérleg egyenlege (I+II+III+IV)	36,9	2 020,3	1 582,6	801,2	1 033,6	-970,8	340,6
VI. A nemzetközi tartalékok változása	-36,9	-2 020,3	-1 582,6	-801,2	-1 033,6	970,8	-340,6

¹⁾ a nemzetközi tartalékok változása nélkül

Forrás: MNB 2014g

A válság következtében a bankrendszer mérlegében is jelentős átalakulás figyelhető meg. A magánszektor elhelyezett betéteiből, illetve a nettó hiteltörlesztésből eredő forrásokat a bankok külföldi hitelek törlesztésére fordították, csökkentve ezzel függőségüket és sérülékenységüket. Ennek megfelelően a bankrendszer külföldi forrásai 2009 és 2012 között több mint 20 milliárd euróval csökkentek (Balog-Palotai 2013). A külföldi tartozások összege a magyar hitelintézetek összevont mérlegében 2014 júniusára a 2008 év végi érték körülbelül felére esett vissza, a belföldi betétek állománya pedig 15%-kal nőtt (12. táblázat). Megfigyelhető a bankrendszer forrásainak belföld felé irányuló eltolódása, azonban kérdés, hogy ez mennyire köszönhető felismerésnek, illetve mennyire a szükségnek.

12. táblázat Hitelintézetek összevont mérlegének egyes tételei, 2008-2014 (milliárd Forint)

	Belföldi betétek	Külföldi tartozások
2008.12.31.	15 773,9	11 197,7
2009.12.31.	17 111,7	10 441,0
2010.12.31.	16 825,1	9 850,0
2011.12.31.	17 837,6	9 298,4
2012.12.31.	17 421,1	6 771,1
2013.12.31.	18 546,4	5 738,8
2014.06.30.	18 079,6	5 726,5

Forrás: MNB 2014b, 2.b.2 tábla

Mint láttuk, a bankok Magyarországon az elmúlt éveket a válság következtében veszteségesen zárták. Ebből adódóan több külföldi tulajdonú bank vonult ki vagy tervezi kivonulását az országból. Így például az MKB Bank külföldi tulajdonosa, a BayernLB eladta a magyar államnak a bankot, a Citibank pedig 2015 végéig akarja megszüntetni a magyarországi lakossági üzletágát (ezen kívül még tíz másik országban is). Kérdés, hogy a külföldi tulajdonú bankok további – egyelőre csak rebesgetett – kivonulása milyen hatással lesz majd a magyar bankrendszerre.

A válságot követően 2013-ra sikerült a magyar gazdaság likviditási problémáit kezelni és lassan a gazdasági élénkülés jelei is megmutatkoznak. A válság következtében kiáramlott tőkét azonban az elmúlt években sem tudták újabb tökebeáramlással ellensúlyozni, ezáltal a reálszféra termelésösztönzése lett a cél a folyó fizetési mérleg aktívuma érdekében, ellensúlyozandó a pénzügyi mérleg passzívumát, ugyanakkor egy alapvető tökehiánnyal küzdő nemzetgazdaság esetében mindez tartósan nem fenntartható.

Az 1929-es válsághoz hasonlóan a 2008-as válságot követően is Magyarország újra a korábbi jelentős külföldi szerepvállalás hiányával szembesült. A stabilitás fenntartására ismételten az egyedüli eszköz a reálgazdaság révén az aktív külkereskedelmi mérleg volt. Mindemellett a bankrendszer fontos tökeközvetítői szerepét felváltotta a szigorodó állami szabályozás és a tőke kivonulása az országból, mely a bankrendszer méretében és a külföldi bankok kivonulásában is megmutatkozik, ezáltal felerősítve a negatív irányú folyamatokat.

Összegzés

A bevezetésben bemutatott alapgondolat – mely szerint a két válságot megelőzően hasonló folyamatok játszódtak le az országban és bankrendszerében – a dolgozat alapján igazolást nyert. Mint láttuk, mindkét krízis előtt egy átalakulási válságon ment keresztül az ország, melyek után a bankrendszernek talpra kellett állnia. Ehhez a talpraálláshoz azonban mind a két korszakban a belső tőke hiánya miatt a külső tőkére kellett támaszkodni. Ez jelentős instabilitást kölcsönzött a bankrendszernek, így a kirobbant világválságok erőteljesebben érintették.

A '20-as évek tranzíciós válsága alatt az első világháború következményeit értjük. A világháború után megtörtént a gazdasági átrendeződés Európa és Amerika között, a Monarchia pedig szétesett. Magyarország elvesztette korábbi külföldi forrásait, belső tőke pedig a háború miatt nem állt rendelkezésre. Ennek következtében egyedüli eszközként az inflációs finanszírozás maradt a gazdaság számára. Ez ideig-óráig működött, azonban az 1924-es évre már jelentősen érződtek a negatív hatásai, fenntarthatatlanná vált, így szükséges volt az ország stabilizációja és az ehhez szükséges népszövetségi kölcsön felvétele.

A szétesett Monarchia miatt a magyar bankrendszer úgymond magára maradt, megszűnt a korábbi, Osztrák-Magyar Monarchia biztosította keretrendszer. A szektor – mint ahogy láthattuk – a háborút megelőzően is fejlett volt, Budapest vezető szerepe megkérdőjelezhetetlen volt, így a bankrendszer nem szenvedett akkora károkat, mint amekkorát a területveszteségek indokoltak volna. Azonban a háborút követően a bankoknak is új forrásokra volt szükségük, melyet belföldön a háború okozta következmények miatt nem tudtak elérni. Így tehát erőteljes szerepe lett a külföldi tőkének, nemcsak hitelek formájában, hanem tulajdonlás szempontjából is, több külföldi részesedésvásárlás is történt a magyar bankrendszerben.

Ezzel párhuzamban a '90-es évek átalakulási válsága alatt a rendszerváltozást és következményeit értjük. A szocialista blokk szétesett, Magyarországnak lehetősége nyílt és egyben szükségessé vált bekapcsolódnia a globális folyamatokba. Az elhúzódó gazdasági átalakulás sokként érte az országot. Az ország irányítóinak rengeteg nehézséggel, problémával kellett szembenézni, az adósságválság menedzselésével, a privatizáció lebonyolításával, a munkanélküliséggel, a társadalmi elfogadtatással, és a törvényi háttér megalkotásával. Továbbá szükséges volt a külföldi tőke finanszírozó szerepének növelése,

ugyanis ebben az időszakban sem állt rendelkezésre külföldi tőke a stabilizációhoz. Az említett problémák rendezése, a stabilizáció végül az 1995-ös Bokros-csomaggal indult meg.

Ebben az esetben nem a korábbi bankrendszer visszaeséseiről, veszteségeiről beszélhetünk, hiszen maga a rendszerváltozás és annak előzményei teremtették meg a kétszintű magyar bankrendszer kialakulásának feltételeit. Tehát itt nem a korábbi bankrendszer újjáépüléséről beszélhetünk, hanem tulajdonképpen a bankrendszer szinte nulláról történő kialakításáról. Ennek megfelelően számos nehézséggel szembesült a szektor, ekkor is elengedhetetlen volt a külföld szerepvállalása a tulajdonlásban is, mely jórészt anyaleánybanki kapcsolatok révén jött létre.

Az 1924-es stabilizáció lépéseit a népszövetségi kölcsönön túl a Magyar Nemzeti Bank felállítása és a pénz értékének helyreállítása jelentette. A konszolidáció hatására megkezdődhetett az ország piaci úton történő finanszírozása. A '90-es évek stabilizációja elsősorban az említett Bokros-csomagnak köszönhető, ez csökkentette az államháztartás hiányát és az államadósságot, segített az export fellendülésében és növelte a külföld bizalmát az országgal szemben.

Mind a két korszakban megfigyelhető a külkereskedelem deficitje. Ez a '20-as években a korszak autarchiás gazdaságpolitikájának volt köszönhető, míg az ezredforduló időszakában Magyarország duális gazdaságának. Így a külkereskedelmi mérleg negatívumát ellensúlyozandó, mind a két korszakban szükséges volt a külföldi tőke bevonása. Ez a '20-as években és a 2000-es években is bankon keresztüli hitelfelvételt jelentett, az elenyésző mennyiségű más jellegű tőkebeáramlás miatt. Tehát megjelent a bankrendszerben a növekvő külföldi eladósodás, mely jelentős instabilitást eredményezett.

Ebből eredően a világválságok hatására megindult hitelfelmondások, tőkekivonások komoly nehézségek elé állították az országot és a bankrendszert is. A válság kezelése érdekében mindkét esetben szükséges volt a külföldi kölcsön felvétele és a külkereskedelmi mérleg aktívumának elérése. A '30-as években a transzfermoratórium is jelentősen hozzájárult a válság kezeléséhez, ez természetesen napjainkban nem megoldható, így az említett export ösztönzés még fontosabb célja a magyar kormánynak.

A bankrendszer külfölddel szembeni eladósodottsága és a jelentős külföldi tőkebeáramlás erősítette a pénzügyi függőséget. Mindez kétszer hasonló körülmények között megismétlődött a belső tőke hiánya miatt. Most az ellentétes irányban lejátszódó folyamatokat látjuk, azonban kérdés, hogy meddig tud Magyarország, mint tőkeszegény ország a külföldi

tőkebevonás nélkül fejlődni, és vajon a külföldi tőke ismételt megjelenése milyen újabb feszültségeket teremt? Továbbá ha újból megjelenik a bankrendszerben a külföldi tőke beáramlása, képes lesz-e a szabályozás ennek mértékét egészséges keretek között tartani?

Véleményünk szerint a magyar gazdaságban periódusosan megismétlődő folyamatok, amelyeket a dolgozatunkban vizsgáltunk nem csak az időszakot megelőző folyamatok következményei, hanem több gazdasági, társadalmi probléma szövődménye. A válságok kapcsán fellelt párhuzamok tanulságosak lehetnek, hiszen e folyamatok újbóli kialakulása könnyen elképzelhető, ezek jövőbeli hatása a kellő előkészületekkel csillapítható. Gondolunk itt a kellő felügyeletre, a problémák aktív kezelésére vagy a pénzügyi kultúra fejlesztésére. Magyarország a válságok kezelésében már gyakorlott, de bizakodva várjuk a prevencióban elért sikerekre vonatkozó tapasztalatokat.