

## Válsághasonlatok

### Külső eladósodás az 1920-as és a 2000-es évek Magyarországn

---

Nem a 2008-as válság kitörésekor szembesült először Magyarország a túlzott eladósodás következményeivel és a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlásával. A magyar lakosság a két világháború között is megtapasztalhatta a túlzott külső eladósodás árnyoldalait. Ha alaposan górcső alá vesszük az első világháborút követő eseményeket, zavarba ejtő párhuzamokra és nem túl dicső különbségekre bukkanhatunk. Nyilvánvaló például a hasonlóság az 1920-as évek feltételekhez kötött népszövetségi hitelezése és az IMF politikája között, amely megköveteli, hogy a hitelben részesülő országok gazdaságpolitikájukat rendeljék alá a „washingtoni konszenzusnak”.

Az írás arra tesz kísérletet, hogy bemutassa a két időszak párhuzamait a külső kontroll, az ország eladósodása és a válság következtében előállt gondokra adott válaszok tekintetében.

#### **Gyámság alatt I.**

*(Stabilizáció – népszövetségi ellenőrzéssel)* Az első világháborús vereség utáni Magyarországon nem csak a trianoni békediktátum minden gazdasági, társadalmi dimenziót lefedő hatásával kellett számolni, hanem az ország teljes elszigetelődésével is. Az ország nem csupán hatalmas terület (területe 282 870 km<sup>2</sup>-ről 92 607 km<sup>2</sup>-re csökkent) és népességvesztés (lakossága 18 264 533 főről 7 599 246 főre csökkent) szenvedett el, de 20 év alatt 200 millió aranykorona megfizetésére is kötelezték. Szétzilálódtak azok a szervezeti kiépült termelési, logisztikai és piaci hálózatok, amelyek az Osztrák–Magyar Monarchia keretei közötti gyors gazdasági fejlődés következményei és feltételei is voltak egyben. Trianonig az ország egy regionális gazdasági integráció (50 milliós piac) és ezen belül egy valutaövezet részeként működött. (Vigvári, 2008) Az 1920-as évektől Magyarország kis és nyitott gazdasággá vált, amely erősen függött a nemzetközi konjunktúrától. (Honvári, 2003)

Bethlen István a „realizmus grófja” miniszterelnökként nagyon keskeny mezsgyén és ingatag talajon indíthatta el az életet, és konszolidálta az országot az első világháborút lezáró trianoni békediktátum után. Bár a háborús időszakot követően a magyar nemzetgazdaság mélypontról való kilendítésében igen nagy szerepet játszott az inflációs politika, mindenki előtt világos volt, hogy ez nem mehet a végtelenségig. 1914 és 1924 között az árak 8 ezerszeresen, a bérek pedig csak 3,5 ezerszeresen emelkedtek. Mindez olyan mértékű nyomort idézett elő, amely könnyen újabb politikai destabilizálódáshoz vezethetett volna.

A békekötés utáni években több kísérlet történt a gazdasági helyzet rendezésére és a korona stabilizálására. A belső erőforrásokra alapozó stabilizációs kísérlet<sup>1</sup> bukása után a Bethlen-kormány – tartva a magyar sebzett ingerültségétől – magánkölcsönök felvételével próbálkozott, hogy elkerülje a népszövetségi ellenőrzést. Mivel azonban a háborús jóvátétel zálogaként lefoglalták az állam legfőbb bevételi forrásait, erre sem volt mód. Hamar kiderült, hogy nincs más választásunk, mint korábban a szintén vesztes Ausztriának: a háború utáni status quo biztosítására létrehozott Népszövetséghez kell fordulnia kölcsö-

nért. Magyarország 1923-ban jelentette be az igényét 40-50 millió aranykorona rövid, és 550-650 millió aranykorona hosszú lejáratú kölcsönre. A kisantant országok – a háború utáni rendezés haszonélvezőiként – izzó hungarofób propaganda-hadjáratba kezdtek, de Anglia lehűtötte szövetségeseit, így megkezdődhetett a kölcsön kereteinek kidolgozása.

A Népszövetség bizottsága heteken át bizalmas tárgyalásokat folytatott a magyar kormány tagjaival. A bizottság növelni akarta az elbocsátandó állami alkalmazottak számát, amit az akkori jegyzőkönyv 10 ezer főben állapított meg. Javasolta többek között a fegyveres erők létszámának csökkentését is, a kormány viszont ennek mereven ellenállt. A Népszövetség képviselői nem hagytak kétséget a felől, hogy a szanálás a magyar állampolgárokra meglehetősen nagy terhet ró majd. Sir Henry Strakasch angol bankár a kormányzó által a bizottság számára rendezett fogadáson tartott beszédében hangsúlyozta: *„A külső világ akkor fog bizalommal viseltetni Magyarországot pénzügyi stabilitása iránt, ha látni fogja, hogy az eljövendő napokban a magyar nép kész az államéletben és a magánéletben is takarékoskodni, hajlandó megfelelő adóterhet viselni és evvel tanújelét adja annak, hogy kész saját erejéből boldogabb jövőhöz segíteni az országot.”* (Domány, 1927)

A kölcsön célja az volt, hogy stabilizálja a térség egyik leggyengébb államának gazdaságát azért, hogy az ne „fertőzze meg” a közép-európai régiót. A tárgyalások eredményeként Magyarország nettó 250 millió aranykorona kölcsönt kapott. A kölcsön felét Anglia, másik felét további hat ország (köztük USA, Olaszország, Svájc) nyújtotta, rendkívül kedvezőtlen feltételek mellett. Biztosítésként le kellett kötni hazánk összes vámbevételét, a dohány és a só jövedéki adóbevételének tiszta hozadékát, valamint a cukorforgasztási adót. A kölcsönnek minden más állami tartozással szemben elsőbbsége volt. A Népszövetség a hitel felhasználásának ellenőrzésére széles jogkörű főbiztost (gyámot) delegált a magyar kormány mellé: Jeremiah Smith amerikai bankárt. A monetáris politika diszkrét ellenőrzésére *Royal Tyler* érkezett.

Smith főbiztos ellenőrizte a magyar költségvetést és vétőzött meg minden olyan kiadást, ami veszélyeztette volna a program végrehajtását. Ha úgy ítélte meg, jogában állt új adókat is bevezetni. Ő rendelkezett a kölcsön összege felett, amelynek felhasználása csak az ő beleegyezésével volt lehetséges. Gondoskodott arról, hogy a kölcsön biztosítékeként lekötött állami bevételek elkülönített számlákra folyjanak be, ezekről kiutalásokat végezni csak a beleegyezésével lehetett.

A kölcsön fejében létre kellett hozni a Magyar Nemzeti Bankot (1924. évi V. tc.). Ehhez még a jegybank alaptőkéjét is előírták a kölcsöntárgyalások során (30 millió aranykoronáról volt szó), s azt is, hogy a bankok bankjának mentesnek kell lennie minden politikai befolyástól. A nyugati hitelezők ugyanis addig nem látták a pénzüket biztonságban, amíg a magyar pénzügyminisztérium irányítása alatt álló Magyar Királyi Állami Jegyintézet helyettesíti a jegybankot.

A népszövetségi hitelt ellenzők álláspontja több pilléren nyugodott. Ezek közül az egyik a sértett nemzeti büszkeség volt. Széleskörű ellenszenv nyilvánult meg a nemzeti ügyekbe való beavatkozással szemben. Másrészt nyilvánvaló volt a folyamat, hogy a győztesek először hallatlan hadisarcokkal kipréselik az országot, aztán külföldi kölcsönökkel ismét felpumpálják.

Komoly kritika volt, hogy a stabilizációhoz nyújtott kölcsön csak a monetáris és költségvetési ügyekkel foglalkozott, és nem a szélesebben értelmezett gazdasági újjáépítéssel. A súlyos eladósodás és a kemény megkötések vállalása az eredeti cél – a valutastabilizáció – szempontjából felesleges, vagy legalábbis erősen túlméretezett volt.

A külföldi kölcsön felvételét a kormány annak idején azzal indokolta, hogy a stabilizáció után az államháztartás esetleges deficitjét fogják abból fedezni, nehogy ebből a célból újból inflációs pénzkibocsátáshoz kelljen folyamodni. De valójában csak igen rövid ide-

ig: 1924 őszéig volt szükség arra, hogy a kölcsön hozamából az államháztartás hiányát pótolják, s az ez irányú legnagyobb átmeneti igénybevétel sem haladta meg az 50 millió aranykoronát. Ezt az összeget belső erőforrásból is elő lehetett volna teremteni – mondták sokan –, de a háborús vereség miatt a magyar javakon rajta volt a jóvátételi zálogjog.

Súlyos problémát jelentett a magas kamatszint, ami szinte kiszárította a gazdaságot. 1924 őszén 12 százalékos volt a kamatláb, melyet a Magyar Nemzeti Bank főtanácsa 1925 márciusában 11 százalékra, két hónap múlva 9 százalékra, majd október végén 7 százalékra szállított le. (Benda, 1927) Ez a szanálás végéig nem is változott, viszont a magas kamatláb nagy összegű külföldi kölcsönök beözönlését indította el.

Végül Magyarország sokkal gyorsabban stabilizálta az állami pénzügyeket, mint azt bárki is várta. Az egyensúly alapvetően amiatt állt helyre, hogy a korona értékének stabilizálása, a forgalmi korlátozások feloldása és a fizetőképes kereslet növekedése miatt az állami adóbevételek a tervezetthez képest sokkal gyorsabban növekedtek. Az új fizetőeszköz, a pengő bevezetésére 1927-től került sor. Az új valuta árfolyamát a font sterlinghez köthették. A népszövetségi kölcsön politikai célja kifelé a rendszer szalonképessé tétele, s az antanttal való kapcsolatok biztosítása, befelé a rendszer konszolidációja, a fogyasztási szint növelése a forradalom veszélyének elhárítása volt.

## **Gyámság alatt II.**

*(Stabilizáció a rendszerváltás után – IMF-ellenőrzéssel)* Magyarország a rendszerváltás során elveszítette a szocializmus idején kiépített piacait, a korábban kiépült termelő és szolgáltató egységek szétzilálódtak. A Németh Miklós vezette utolsó kommunista kormány a gazdaság területén reménytelennek látszó viszonyokat hagyott hátra. Az 1989-es évről megjelenő statisztikák 1990 tavaszán azt mutatták, hogy a megelőző évben a folyó fizetési mérleg hiánya 1,4 milliárd dollárra duzzadt, s mindez egy olyan országban, amelynek konvertibilis devizákban lebonyolított teljes éves exportja csupán 6,5 milliárd dollárt tett ki.

Mindennek betetőzéseként óriási megdöbbenést váltott ki, amikor 1989 novemberében Németh Miklós kormányfő az Országgyűlésben ismertette az ország adósságának tényleges adatait. E szerint hazánk külső adóssága 20,5 milliárd dollár, ami alapjaiban határozta meg, szűkítette be az induló demokrácia gazdaságpolitikai lehetőségeit. Az IMF – mely egyre bizalmatlanabbá vált a magyar gazdaságpolitika „eredményei” miatt – a bejelentés következtében azonnal felmondta az addig érvényben lévő hitelszerződést, hiszen az annak alapjául szolgáló magyar adatok hamisak, ahogy akkor itthon mondták „tévesek” voltak. A magyar államnak ekkorra már semmi tartaléka nem maradt.

Az IMF még a kormányváltás előtt mégis hajlandónak mutatkozott egy új, immár szigorúbb feltételeket tartalmazó program megkötésére, és annak részeként a visszafizetendő összeg rendelkezésre bocsátására. A programot, amely a költségvetési hiány felszámolását, az árak további liberalizálását szabta a hitel feltételül, 1990. március 14-én írták alá. A vállalatok teljesítése és a csődgondnoki teendők ellátása az Antall-kormányra maradt, akik mindehhez 100 nap türelmi időt is kaptak.

Az 1990-es években az úgynevezett washingtoni konszenzus doktrínája jelentette a világ gazdaságpolitikusi számára a legfőbb útmutatást. A washingtoni konszenzus a nyolcvanas évek adósságválságainak IMF-orientált terápiáiból nőtt ki, a kilencvenes évek első felére egy új hegemon ideológiává emelkedett, és meghirdette a megelőző évtized neoliberais válságkezelő megoldásainak receptúráját. Ennek fő összetevői a makrogazdaságban: a valutaleértékelés, a kiegyensúlyozott költségvetés, a monetáris restrikción; a mikro gazdaságban: a pénzügyi és kereskedelmi liberalizáció, a dereguláció és a privati-

záció. Ezzel lényegét tekintve a korábbi neoklasszikus gazdasági elveket elevenítette fel és erősítette meg a hidegháború utáni világrendszerben. (Árva–Schlett, 2013)

Mindeközben az adósságválság megoldására egy nemzetközi terv is körvonalazódni látszott: Nicholas Brady amerikai pénzügyminiszter 1989 tavaszán vázolta fel, miképpen lehetne lényegesen leapasztani a harmadik világ adósságait. A terv célja az adósság névértékének csökkentése volt, elsősorban adósság-csere ügyletek formájában. Ennek lényege, hogy a hitelező országok befektetői részesedéshez juthassanak az adós országok versenyképes – az IMF-programok után is életben maradt – vállalatainak tulajdonából. Bár a Brady-terv elsősorban az erősen eladósodott latin-amerikai országok „megsegítését” tűzte célul, felröppentek olyan hírek is, hogy „áldásaiból” egyes kelet-európai államok is részesülnének. Ez előre vetítette a magyar privatizáció menetét, amely pénzügyi szempontból szintén adósság–vagyon csere volt, azaz a külső adósság törlesztésének forrása az állami vállalatok értékesítése lett. Így vált a privatizáció elsődleges céljává az adósságfinanszírozás.

A rendszerváltást követő átmenetben valójában IMF-tisztviselők irányították az ország gazdaságpolitikáját, a magyar kormányzati szervek pedig csak egyszerű végrehajtó közegei voltak az IMF által elvárt politikának. Ennek a nyilvánosság előtt leplezett formáját az IMF és a magyar gazdasági vezetés közti ún. szándéklevelezés adta, amelyet magyar részről a pénzügyminiszter és a jegybank elnöke írt alá, viszont a tartalmát teljes egészében az IMF fogalmazta. (Nagy, 2004)

Magyarország 1988 és 1996 között szigorúan ortodox kereslet-visszafogó politikát folytatott, aminek hivatalosan két oka volt: egyrészt az infláció megfékezése, másrészt annak a külkereskedelmi többletnek a kitermelése, amely az adósság kamatainak a fizetéséhez szükséges.

A független jegybank követelményét az 1991-ben elfogadott monetáris törvénycsomag garantálta, amely az éves költségvetési deficit fedezésére, csak az éves költségvetési bevételek 3%-ának mértékéig adott módot pénznyomással (nulla kamatozású jegybanki hitel). A törvény értelmében a költségvetési deficit túlnyomó részére a pénzpiacon felvett hitelek nyújtottak fedezetet. Ezáltal a kormány lemondott arról a lehetőségről, hogy olcsón finanszírozza legalább a piaci átmenet költségeit. Jórészt ez a törvény vezetett oda, hogy az évtized végére a mintegy 24 milliárd dolláros bruttó külső adósság mellett számottevő, 15 milliárd dollár belső államadóssággal is számolni kellett. (Matolcsy, 1998)

A magyar gazdaságpolitika keretrendszerét tehát az egymást követő IMF-megállapodások, és az azokban tetet öltött washingtoni konszenzus kövezték ki. Az évtized végére a magyar gazdasági átmenetet nyugaton már-már sikertörténetként, más országok számára is javasolt növekedési modellként tálalták. (Pogátsa, 2007) E szerint Magyarország az átalakuló országok között mindenképp a leglátványosabban tette magáévá, s ültette át a gyakorlatba a nemzetközi intézmények által képviselt gazdaságpolitikát. Hazánk lett a leginkább neoliberális gazdaságpolitikájú ország, amely főképp a működőtőke-beáramlás eredményeként nagyon gyorsan beintegrálódott a világgazdaságba, és nem melleleg, ahol a nemzetközi nagytőke rekordnagyságú profitot tudott kitermelni és adózatlanul kivinni. (Katona, 2012) A kialakult helyzet kettősségéről sokat elárul, hogy míg az egy főre eső magyar GDP még 2006-ban is az EU átlag 65 százalékát tette ki, súlyos lemaradás volt a bérfelzárkózás tekintetében: a magyarországi bérek a nyugati európai béreknek csak a 22%-át érték el. Bár Magyarország lett a zónában mind a tőke-, mind a pénzpiacok terén a legnyitottabb gazdaság, ez az ország sebezhetőségét is jelentősen növelte.

A rendszerváltás után így nem következett be egy olyan gyors fellendülés és életszínvonal-emelkedés, amire az emberek vágytak, és ami lehetséges is lett volna pusztán a

hatékonyságnövekedés következtében. A gazdaság átépítése nem fokozatosan ment végbe, hanem ún. sokk-terápiával. A sokkolás folytatódott a kormányváltás után is, sőt még fel is erősödött. Az ún. Bokros–Surányi-csomag 1995-ben újra felpörgette az inflációt és leértékelte a magyar munkaerőt. A csomag logikájában a forint leértékelése és gyors elinflálása volt az alapvető eszköze a külkereskedelmi mérleg javításának, illetve reálbér- és reálnyugdíj-színvonal tudatos csökkentésének. Ez utóbbi ismételt abból a rögeszméből következett, miszerint az egyensúlyi zavarok oka a „túlfogyasztás”, azaz a fedezet nélküli bérfkiáramlás. (Gazdag, 2012)

Mindenesetre az államadósság az 1993. évi 83 százalékos csúcsról 2001 végére lement 53 százalék közelébe. A mutató látványos javulását a privatizációs bevételek és a gazdaság kezdeti zuhanás után beindult növekedése tették lehetővé. Az államadósság ilyen mértékű csökkenése mutatta a költségvetés gazdasági növekedés üteménél jóval kisebb arányú költségesítését. Az államadósság csökkenésében fordulatot jelentett a 2002-es év, amikortól az folyamatosan újra növekedni kezdett, mivel a túlköltségesítés a választás után is folyamatosan meghaladta a gazdasági növekedés mértékét. A 2002-es esztendő végére az adósság GDP-hez viszonyított aránya 55 százalék fölé, 2004-re ismét a maastrichti kritérium, azaz 60 százalék fölé ugrott, 2007 végére pedig átlépte a 70 százalékos határt is.

Az eladósodást generáló fiskális politika az ország kockázati megítélésének a romlásához vezetett, s ez magas finanszírozási költségek kialakulását eredményezte. A befektetők azonban a 2000-es évek nagyobb részére jellemző likviditásbőség idején, ha magasabb felárakkal is, de finanszírozták az országot, romló adósságmutatók mellett is.

Bár a 2004-es európai uniós csatlakozásunk pillanatától túlzottdeficit-eljárás alá kerülünk, ez eleinte nem sokat jelentett. Magyarországnak évente két alkalommal úgynevezett „Végrehajtási jelentést” kellett eljuttatnia a Bizottsághoz, amelyben a kormány beszámolt az eljárás keretében kiadott ajánlások megvalósítása érdekében hozott intézkedésekről. A kormány viszont elérte, hogy 2006 elején új konvergencia-programot nyújthasson be. Bár az eljárást nem szüntették meg, de szankciót sem alkalmaztak, hanem rendre újabb és újabb ajánlásokat fogalmaztak meg. A 2006-os választások után „váratlanul” elének tároló költségvetési helyzet valószínűleg Brüsszelt is sokkolta, de a drákói hiánycsökkentés programját elfogadta. A többször kitolt határidő után végül Brüsszel kilátásba helyezte, hogy 2013-tól felfüggeszti a kohéziós pénzek folyósítását Magyarországra.

### **Külső eladósodás a '20-as években**

A népszövetségi kölcsön akkori viszonyok között magas (7,5 százalékos) kamatának egyik súlyos következménye volt a hazai kamatszínvonal és a további külföldi kölcsönök árának emelkedése. Az ország bankjegyforgalmának mértékét is a népszövetségi szakértők határozták meg, amit meglehetősen szűkre szabtak. Ebben deflációs pénzpolitikai megfontolásokból a Magyar Nemzeti Bank is együttműködött. A belföldi kölcsönök magas kamatai a hitelkeresletet a külföldi kölcsönök felé terelték. A népszövetségi kölcsön, és a külföld pénzügyi ellenőrzés biztosítója pedig zöldre váltotta a szemafor, és magánhitelek áradatát nyitotta meg. A külföldi tőke beözönlése és az ennek közvetítésével járó hasznok, az állami támogatás és a fokozott banki profitlehetőségek egyaránt nagy hitelkonjunkció kialakulását eredményezték a stabilizáció után.

A gyors stabilizáció lehetővé tette, hogy az eredetileg költségvetési lyukak befoltozására előirányzott népszövetségi hitelek jelentős részét más célokra használják fel. Mister Smith is sürgette a kölcsön felhasználását, s a kormány sok esetben az önkormányzatokra erőszakolta, kéretlenül is a kölcsönpénzt. Az anyagi pusztításból magukhoz tért városok szépítgetni kezdték magukat, versenyeztek egymással az építkezésekben.

A népszövetségi kölcsön, és a nyomában meginduló magánhittel-áradat azonban csak pillanatnyi megkönnyebbülést, látszatkonjunktúrát eredményezett a gazdaságban. A hitelezés kiszélesedése, a külföldi kölcsönökre való támaszkodás nagyfokú függéshez vezetett. Eladósodtak a városok és a megyék is, melyek az állami költségvetés szűk kereteiből alig jutottak beruházási forrásokhoz, így ezeket is külföldi hitelekkel oldották meg.

Az élet kicsit megszépült, a kölcsön pénzözöne nyomán a szürke és szomorú háború utáni Budapest kiszínesedett, megjelentek a körutakon a villódzó neonreklámok. Autók, motorkerékpárok lepték el a fővárosi utakat, de vidéken is beindult az életszínvonal lassú növekedése. A konszolidáció két jelszóval fejezte ki az új Magyarország felépítésének feladatát: ezek a „népjólét” és a „kultúrfölény” voltak. A betegsegélyezés és betegbiztosítás rendszere megújult, 1928-ban megalakult az Országos Társadalombiztosítási Intézet. Klebelsberg Kuno megkezdte kultúrpolitikai programjának kiteljesítését, a népiskoláktól az egyetemekig mindenre kiterjedően indította meg a fejlesztéseket. Ám a „népjólét” tekintetében súlyos adósságok is maradtak: a társadalmi élet sötét mélységeiben ott szorongott másfél-millió földnélküli agrárproletár és a nagyipari konjunktúra nyomán százezrekre szaporodó, rossz sorban nyugtalanuló ipari proletariátus. A pillanatnyi megkönnyebbülés, amelyet a kölcsönkapott milliók felhasználásával előidéztek, nem az alapokig ható megerősödést jelentette, csak azt a csalóka látszatot, hogy íme, most már minden jobban megy majd. A kölcsönök özöne így a valóban mély és egyre égetőbb gazdasági és társadalmi reformok elodázását szolgálta. A húszas évek végére a pénzbőség túlzott eladósodást eredményezett. A hiteleket sajnos nagyrészt nem produktív beruházásokra fordították. Az egyre nagyobb hitelösszegek állandóan növekvő törlesztési kötelezettsége mind súlyosabb pénzügyi tehertétellé, egyre nehezebben teljesíthető kötelezettséggé vált.

A stabilizációt követően jelentősen növekedésnek indult a bankok és a vállalatok által felvett külföldi devizahitelek mennyisége, és a vállalati hitelfelvételek mellett szembetűnően növekedett a pénzintézetek rövid lejáratú tartozása is. A bankok tevékenységét gyenge tőkeerő melletti nagyarányú hitelkihelyezések jellemezték. Az ország rohamos külső eladósodásáról annak körülményeiről és következményeiről közgazdasági és pénzügyi körökben is komoly polémia bontakozott ki. A vitában megszólalt a kor szinte minden jelentős közgazdásza, köztük Ihrig Károly, Kerék Mihály, Knob Sándor és Körmendy-Ékes Sándor is. Bár a vita fő sodra a külkereskedelmi problémákra fordított figyelmet, a külföldi hitelek gondja is előkerült, de ezzel a nemzetközi tőkepiac érzékeny reagálása miatt inkább a színpalak mögött foglalkoztak. A Budapesti Kereskedelmi és Iparkamara értékelése szerint az eladósodás legveszélyesebb jellemzője, a rövid lejáratú hitelek egyre növekvő hányada azzal magyarázható, hogy a hazai vállalatok könnyelműbben veszik fel az olcsóbb külföldi hitelt, mint a belföldit. (Ferber, 1983) Imrédy Béla, a jegybank igazgatóhelyetteseként arra hívta fel a figyelmet, hogy a külföldi hitelekből végrehajtott beruházások aránytalanságokat idéznek elő az egyes ágazatok között, ami magában hordja a visszaesés csíráját. (Imrédy, 1928)

Az ország eladósodásának növekedésével a Minisztertanács is foglalkozott az 1927. május 19-i ülésén. Ezen Bethlen István miniszterelnök kifejtette, hogy a túl magas rövid lejáratú hitelek aránya az „ország romlásához” vezethet, ezért kérte Bud János pénzügyminisztert, hogy az MNB útján vessen gátat a külföldi kölcsönök növekvő beáramlásának. (Botos, 1993) Bud János vezetésével egy törvényjavaslat is készült a külföldi kölcsönök állami ellenőrzésére és korlátozására. A Magyar Nemzeti Bank állásfoglalása szerint viszont 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 kölcsö-

nők felhasználása a magángazdaságban automatikusan a rentabilitás követelményeinek megfelelően történik, ezért szükségtelen is a központi szervek előzetes beavatkozása. (Ferber, 1983) A törvényjavaslat ellen az üzleti érdekeiket féltő kereskedelmi bankok is erőteljesen tiltakoztak, és a bankárok véleményéhez 1928 őszén maga Popovics Sándor jegybankelnök is csatlakozott. Popovics a Budot váltó ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez írt levelében fejtette ki aggályait, és nyomatékosan aláhúzta, hogy a szanalási program alapelve a forgalom szabadságának a helyreállítása volt, amely a deviza-, az értékpapír- és az áruforgalom terén fennállott korlátozások felszámolásával vált valósággá. Ennek szellemében a jegybank elnöke erőteljesen tiltakozott a hiteléletbe történő állami beavatkozás ellen. (Botos, 1999) Popovics még lemondással is megfenyegette a pénzügyi kormányzatot arra az esetre, ha mégis törvény lenne a javaslatból. A jegybank elnökének közbelépésével a törvényjavaslat nemzeti gyűlési tárgyalása végleg lekerült a napirendről.

Balogh Tamás a korszak meghatározó közgazdásza egy 1932-es tanulmányában keserűen jegyzi meg: *„Igen könnyű ma azt mondani, hogy nagy hibát követtek el az adós nemzetek, amikor nagy mennyiségű hitelt vettek igénybe... Azonban – és azt hiszem ezt igen sokan nem veszik figyelembe – ami mai szemmel legelemibb elővigyázatosságnak tűnik fel, néhány évvel ezelőtt még mesterséges megszorításként hatott volna. Hisz 1928-ig éppen a mindinkább növekvő tőkeimport volt az, amely a helyzetnek látszólagos stabilitást kölcsönzött, és a rejtett veszélyeket eltakarta.”* (Balogh, 1932)

### **Külső eladósodás a 2000-es években**

Az ezredfordulót követően a devizahitelezés felfutásának kezdete 2003-ra nyúlik vissza, és a folyamat 2005 és 2008 között érte el a csúcst. Az első Orbán-kormány még 1998 és 2002 között jelentős kedvezményeket biztosított a lakossági lakásépítések és vásárlások számára, amit aztán a 2002 után hivatalba lépett szocialista–liberális kormány fokozatosan szűkíteni kezdett. Ez a lépés a magas forintkamatok miatt a belföldi indíttatású gazdasági növekedés központi elemének számító építőipar összeomlásával fenyegetett. A bankok 2003-tól sürgették a viszonylag alacsony kamatozású devizahitelek folyósítását a lakosság és a vállalkozások számára, amit a kormányzat, a Magyar Nemzeti Bank, illetve a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete egyáltalán nem kifogásolt, sőt láthatóan örültek is annak, hogy a lakosság fogyasztása ily módon emelkedik. Az euró és svájci frank hitelek kamatai alacsonyak voltak a magas hazai forint kamatokhoz képest, és ezért logikus lépésnek tűnt, hogy a lakosság és a vállalkozások, de a helyi önkormányzatok is a devizahitelek felé fordultak.

A forint alapú hitelek kamatainak drasztikus megemelkedéséhez – az állami kamattámogatások kivételével – egy különös esemény is hozzájárult 2003 nyarán. Ekkor a kormány nyomására a jegybank engedett a forint lebegési sávjának gyenge irányba történő eltolásának. A jegybank kezdetben ellenezte a kormányzat javaslatát, ami logikus lépés volt, hiszen az általa képviselt, inflációs célkövető monetáris politika nem engedte volna az árfolyamsáv eltolását. A jegybank álláspontja szerint egy olyan döntés, ami az általa addig képviselt iránnyal ellentétes lenne, hirtelen felforgatná a piaci eseményeket, pánikszerű hangulatot keltve a befektetőkben. A Medgyessy-kormány érvelése szerint viszont a túl erős forint-árfolyam tönkreteszi az exportot, ezért kedvezőtlen hatással bír a nemzetgazdaságra. A kormány a megoldást az árfolyam sávjának eltolásában látta, ezáltal lehetővé téve, hogy a forint árfolyam ne lehessen túl erős: az árfolyam 2003 januárjában 235 HUF/EUR volt. A kormány „nyomására” végül megtörtént, ami korábban elképzelhetetlen volt. A Monetáris Tanács a forint ingadozási sávjának 2,26%-os leértékelése mellett döntött. Ezt a nyilvánvalóan hibás döntést erős értetlenség fogadta, és jelentős bizalmatlanságot keltett a piacon. Az

MNB gyakorlatilag elvesztette hitelességét, és a forint jelentősen gyengülni kezdett a többi valutával szemben. A végzetes leértékelődést a jegybank két, összesen 3 százalékpontos rendkívüli kamatemeléssel próbálta megállítani, nehogy a pánikszerű eladások valutaválságot okozzanak. A hibás döntés eredménye végül a korábbinál tartósan gyengébb forint, és magasabb jegybanki alapkamat lett. (Járai, 2007) A folyamatnak köszönhetően 2003 végére kialakult egy rendkívül magas, 12,5%-os kamatszint.

Az államilag támogatott forint hitelek megszüntetése és a forint árfolyamsávjának eltolása tehát, brutálisan magas forint-kamatokhoz vezetett, s így meghatározó szerepet játszott a devizahitelezés felfutásában. Az euró és svájci frank alapú hitelek kamata sokkal kedvezőbb volt, amelyeket – a korábbi jó konjunktúrát meghosszabbítandó – a bankok is tukmálták a kuncsaftjaikra. Nem voltak restek felhívni a figyelmet: devizahitelekkel ugyanolyan kedvező törlesztő részletek érhetők el, mint a korábbi kedvezményes forint-kölcsönökkel. Mindez szinte természetesen orientálta a hitelkeresletet a devizahitelek felé. Összehasonlításul: 2004-ben az MNB 10 százalék körüli alapkamatot hirdetett meg, miközben a svájci jegybank csak 0,75 százalékosat. Ekkortájt a forint alapú lakáshiteleket 12-15 százalék közötti hitelköltséggel kínálták a pénzintézetek, svájci frankban viszont 6 százalék körüli teherrel hozzá lehetett jutni a pénzhez.

A devizahitelek aránya az ezredforduló utáni évek 3-5 százalékos szintjéről 2004-ben a hitelállomány 14,6 százalékára ugrott. 2005-ben 32,6 százalékos részarány mutattak a statisztikák, ami 2006-ra 46,8 százalékra növekedett. Ebben az évben a bankszektor újabb szeletét, a fogyasztási hiteleket is elérte a devizásodás. A lakosság a 2006-os választásokat követő megszorítások után átmenetinek gondolt jövedelemcsökkenését is olcsó hitelekkel próbálta áthidalni, amit ismét a bevált devizás recept szerint szolgáltat ki a bankrendszer. A növekedés egészen 2008-ig, a válság kitöréséig tartott, amikor 68 százalékon tetőzött a devizahitelek részaránya. Ekkor Magyarországon 1,7 millió embernek volt valamilyen devizahitele.

A bankok láthatóan a devizahitelezés felfuttatásával tartották fenn a banki növekedést, a verseny és a profitkényszer miatt egymást kergették bele a magas kockázatú helyzetbe. A külföldi források aránya a bankszektor forrásain belül 2004 után viharosan emelkedett. A jelentős lakossági devizahitel felfutást a bankok nagyrészt külföldi, ezen belül is növekvő arányú igen rövid lejáratú bankközi (véltetően nagyrészt anyabanki) hitelekkel finanszírozták. Ezek az ún. „carry trade” ügyletek, nem új keletűek, abban az értelemben, hogy a korábbi évtizedekben is jellemző volt, hogy a bankok alacsony kamatozású devizában vesznek fel hiteleket, amit a hitelkamatoknál magasabb hozamot kínáló fejlődő piaci devizákban államkötvénybe fektetnek. Tehát olcsó devizahitelből vásárolnak magas kamatozású államkötvényeket. A bázeli székhelyű Nemzetközi Fizetések Bankja, már 2007 szeptemberében egy sajátos „carry trade”-nek tartotta a svájci frank alapú hitelezést a közép- és kelet-európai térségben, ahol az árfolyamkockázatokat a hitelfelvevők viselik. (L. BIS. QR. 2007. szept.) Azonban sem a bankfelügyelet, sem a jegybank nem tett lépéseket a devizahitelezés kockázatainak nyilvánvalóbbá tételére, és az ország-kockázat csökkentésére. (Mosolygó, 2008) Ilyen lépések lehettek volna: a devizahitelezés megdrágítása, a forint kamatkülönbözet csökkentése, az ország devizatartalékának arányos emelése, vagy a kockázatkezelési rendszerek szigorúbb előírása. Tény, a devizahitelezés visszaszorítás érdekében egészen 2009 elejéig nem történtek konkrét lépések.

Bár a Magyar Szocialista Pártnak 2006-ban a költekezéssel és a devizahitelezés elengedésével sikerült megnyernie a második ciklust is, ekkor azonban már lassan a kormány fejére nőtt a kormányzati deficit és az államadósság is. Az akkori kormányfő, Gyurcsány Ferenc titkos, ám mégis hamar kiszivárogtatott „őszödi beszédében” bevallotta, hogy a gazdaságpolitikát elrontották, és hogy le kell állítani a mértéktelen költekezést. A lakos-



sági devizahitelezésről ekkor még nem beszélt, mintha azzal minden rendben lett volna. Csak a 2008-as világgazdasági válság nyomán, amikor a nemzetközi pénzügyi piac a likviditás kiszáradt, vagyis nem lehetett már olcsón tovább pénzt felvenni, derült ki, hogy a devizahitelek sincsenek rendben, ugyanis a forint árfolyama hirtelen elkezdett zuhanni az euróval és a svájci frankkal szemben. (Kőrösi, 2012)

A válság előtti növekedés tehát csalóka volt, mert jórészt az eladósodás következtében érthették el. Nemcsak a magánszféra adósodott el végletesen, hanem – ahogy a '20-as évek második felében is – az önkormányzatok is tekintélyes adósságot halmoztak fel a 2005 utáni években. A tartozások – hasonlóan a lakossági hitelekhez – 2005 és 2008 között ugrottak meg jelentősen, amikor azok összege 400 milliárdról közel megháromszorozódott. Az 1200 milliárdos adósságban nagyságrendileg fele-fele arányt képviseltek a bankkölcsönök és a kötvénykibocsátások. Az önkormányzatok is hittek abban, hogy az elkövetkező évek gyors növekedéséből kitermelhetik a törlesztőrészeket. Hitelek nélkül az önkormányzatok nem tudtak volna fejleszteni.<sup>2</sup> A települések szépültek, új beruházások épültek anélkül, hogy költségvetési forrásokat biztosítottak volna. Sőt 2006-tól ahogyan a költségvetési források a megszorítások keretében csökkentek, úgy egyre több állami feladatot utaltak a települések hatáskörébe. A helyzet 2008 őszén vált drámaivá, amikor a svájci frank jelentősen drágult, 2010-től pedig ismét fölerősödött a szármalása.

### **Kitör a válság (1929–33): gondok és terápiák**

Az 1920-as évek Magyarországnak gazdasági konszolidációját és a mérsékelt fellendülést rendkívüli heveséggel szakította meg az 1929-től kibontakozó világgazdasági válság. Ekkorra Magyarország Közép-Európa legeladósodottabb országává vált. A magyar adósságállomány 1931-ben meghaladta a 4 milliárd pengőt, amiből 2 milliárd magánadósság volt, és ennek mintegy fele a földet terhelte. A földbirtokosok jelentős része reménytelenül eladósodott, termékeiket pedig nevetséges áron tudták csak forgalmazni. Mivel gazdaságukat ráfizetéssel működtették, adósságállományuk tovább növekedett.

1931 nyár elején még úgy tűnt, hogy az osztrák bankválság nem rázza meg az országot: a legtöbb miniszter szabadságra ment, maga Bethlen is külföldre utazott. Időközben a világválság forgószele elérte Németországot, majd onnan hazánkat is, és a befektetők a pengőtől is menekülni kezdtek. A pénzügyi és a hitelrendszer nemzetközi összeomlása súlyos helyzetbe hozta Magyarországot. Többé már nem állt rendelkezésre az addig megszokott hitelösszeg, jóllehet már a korábban felgyülemlett tartozások is óriási tőke- és kamattörlesztési kötelezettségekkel jártak. Az adós országok hónapok alatt elvesztették arany- és devizatartalékaikat. A sorozatos európai csődök nyomán a külföldi hitelezők minden felmondható kölcsönt visszavontak.

A pénzügyi krízis, mely a hitelcsapok elzáródásával valóságos katasztrófát idézett elő, egész Európára súlyos következményeket jelentett. Sorra mentek tönkre a bankok, visszaesett a kereslet, szűkült a hitelek nyomán korábban felfújtt realgazdaság. A magyar konszolidáció felszíni eredményei hamar semmivé foszlottak, a gazdaság csikorogva leállt, a recesszió munkanélküliséget, nyomort és bizonytalanságot hagyott hátra.

Egy darabig élt a remény, hogy a válság, (s így az agrárkérdés is) majd ott oldódik meg, ahonnan jött: külföldön. Nemzetközi síkon valóban elkezdődött egy tanácskozássorozat a kelet-európai gabonapiac biztosításáról. Egymást követték a konferenciák, melyeken az európai gazdasági egységről értekeztek – a gyakorlatban viszont az országok egészen más politikát folytattak: felerősödött a protekcionizmus, a nemzetgazdaságok bezárkózása és önállóságra törekvése. Ezzel a kicsi, exportorientált és súlyosan eladósodott Magyarország számára bezárult a kör. (Ormos, 2001)

Bethlen István 1931-ben lemondott. Az utód, Károlyi Gyula a tornyosuló válsággal szemben aztán egyetlen orvosságot akart érvényesíteni: a végletekig menő takarékos-ságot. Károlyi Gyula miniszterelnöknek 1931-ben még sikerült lélegzethez juttatnia az országot. Az „életmentő segélyért” viszont azzal kellett fizetnie, hogy elfogadja a népszövetségi ellenőrzés felújítását. Így a kormány nem folytathatott olyan politikát, amely ellen a hitelezői ellenvetéseket tehetek. Elsőrendű volt tehát a hitelező országokhoz való alkalmazkodás, és ugyanezen okból az ország exportja számára felvevőpiac biztosítása. A kiengesztelendő gazdasági hatalmak akkoriban Európa hitelezői, vagyis a londoni City, a New York-i Wall Street, valamint Genf és Franciaország voltak, mivel Magyarország külföldi adósságának jelentős része a Népszövetségen keresztül keletkezett. A cselekvési program szigorúan ortodox volt: a kiadásokat drasztikusan mérsékeltek, a közalkalmazot-tak fizetését 1934-ig három alkalommal csökkentették, és minden lehetséges pazarlásnak véget vetettek. Ezekkel elérték, hogy a költségvetési hiány minden évben csekély maradt.

A válság alatt mind a városi, mind a vidéki életkörülmények nyomorúságosak voltak. A gyárak bezártak, vagy csökkentett munkaidőben dolgoztak a vevő- és nyersanyaghiány miatt. A balsorsot tetézte, hogy a magyar agrártermékek iránti kereslet már korábban zuhanni kezdett. A tengeren túlról érkező árutömeg ellepte Európa piacait, és súlyos helyzet-be hozott, majd tönkre is tett számos termelési alrendszert. (Ihrig, 1931) Emberek milliói váltak munkanélkülivé. Nemcsak az volt a kérdés, hogy a mezőgazdasági termékek árát hogyan kellene ésszerűen szabályozni, hanem az is, hogy miként lehetne egyáltalán piacot találni számukra. Magyarországnak azzal kellett szembenéznie, hogy az 1932. évi aratás termékeire nem talál megfelelő piacot.

Az úgynevezett agráröllő tüneteinek enyhítésére a gazdaságpolitika többféle intézke-déssel próbálkozott. A kormány adósvédelmi intézkedések sorát hozta, a legeladósodot-tabb birtokokat védetté nyilvánította, s a termelőket a legkülönbözőbb módokon – kiadá-saik csökkentésével, majd az értékesítési szövetkezetek létrehozásával – támogatta. A gabonaárak zuhanását ellensúlyozandó, egy a búzaértékesítést szolgáló elkülönített agrár-alapot, ún. boletta-alapot is létrehozta 1930-ban. A boletta<sup>3</sup> az 1930. évi XXII. tc. alapján bevezetett gabonajegy (boletta), ami adófizetésre felhasználható szelvény volt, esetleges maradékát pedig készpénzre lehetett váltani. ezzel a válság miatt súlyos helyzetbe került gabonatermelők helyzetén akart a kormányzat segíteni.

A válságkezelő stratégiának voltak újszerű, mondhatni „unortodox” elemei is. Ilyen volt például az ún. burkolt valutaleértékelés. Ekkoriban az európai országok sora élt a va-lutaleértékelés eszközével, hogy ezzel ösztönözzék exportjukat, és gátolják az importot. A jelentős külső adóssággal küzdő Magyarország ezt nem tehetette, hiszen akkor felértékeltel-e volna az adósságát. Ezt az ellentmondást oldotta fel az ún. burkolt valutaleértékelés, mely szerint a hivatalos árfolyamhoz nem nyúltak, de az exportőröknek a külföldi valuták ár-folyama fölött ún. felárat fizettek.<sup>4</sup> A nemzetközi elszámolásokban újdonságot jelentettek az ún. klíring-megállapodások. Az első ilyen Magyarország és Svájc között jött létre, de sokkal nagyobb fontossággal bírt az 1932-ben, majd 1934-ben Németországgal megkötött bilaterális klíring-megállapodás. Ebben a kereskedelmi mérleg egyensúlyát valutafor-galom nélkül, jegybankok közötti elszámolással, és a kölcsönös szállítások kiegyensúlyozá-sával kívánták elérni. A megállapodás jelentős piacot biztosított a magyar agrártermékek számára, cserébe a németek iparcikkeket szállítottak.

Az adósságoktól végre épp a tornyosuló pénzügyi válság szabadította meg az orszá-got: egyrészt a versengő valutaleértékelések a hitelezők kinnlevőségeinek egy részét is leértékelték, másrészt a korábban hitelező nyugati bankoknak egy jelentős része csődbe ment. Végül az 1931 végén elrendelt transzfermoratórium alapján a népszövetségi köl-

csön kamatainak felén, és a Magyar Nemzeti Banknak más jegybankok felé fennálló tartozásainak törlesztésén kívül, tilos volt devizában az egyéb adósságok kamatainak és törlesztőrészeleteinek átutalása. A magyar kormány ugyan nem zárkózott el az ezen felüli adósságok fizetésétől, de – kihasználva a hitelezők szorult helyzetét – csak nemzeti valutában, pengőben volt hajlandó fizetni, azt is csak abban az esetben, ha a visszafizetett összegeket a hitelezők magyar termékek vásárlására fordítják. Imrédy Béla pénzügyminiszter egy sor további egyezséget kötött a külföldi hitelezőkkel, amelyek jelentősen csökkentették az egyes években fizetendő összegeket, s kissé javították a nyugat Magyarországról alkotott véleményét.

Végül, ha legyőzni nem is sikerült, de az ország túlélte, „kibekkelte” a nehéz időket. Új piacokat kerestünk, és megpróbáltunk felfuttatni néhány iparágat. A kilábalásban a húzóerőt a közlekedési eszközök gyártása jelentette. A Ganz gyár dízelmozdonyai jelentős sikert arattak Európában, de fejlődött a műszeripar és a textilgyártás is. Ekkoriban válik tömegméretűvé, illetve az emberek mindennapi élményévé a rádiózás: a '30-as évtized közepére már közel félmillió készülék volt forgalomban. Kialakult az úgynevezett textilnégyesög, és a harmincas években az akkori divat világának Budapest lett az egyik fővárosa. Ha Párizssal nem is vetekedett, de az elsők között emlegették. A mezőgazdaság számára a megoldást a birodalmi német és a baráti olasz megrendelések és szállítások jelentették, melyek során új kedvező kiviteli kvótákat is kapott az ország. Németország a válság után nagy sebességgel tért magához, és stratégiaileg biztonságos térben keresett tartalék behozatali helyeket. Ez felértékelte az agrárszektor, amely a válságban a leg súlyosabb veszteségeket szenvedte el. A beavatkozás nem volt ideológiától mentes, de visszaadta a reálgazdaság önbizalmát.

### **Kitör a válság (2008–2012): gondok és terápiák**

A 2008-as válság kitörésekor a magas külső adósság és finanszírozási igény, a folyamatosan magas költségvetési deficit szinte azonnal Magyarországra irányította a befektetők figyelmét. Bár az Allamadósság Kezelő Központ rendelkezett megfelelő tartalékkal, így nem fenyegetett a fizetéseképtelenség réme, más mutatók negatív várakozásokat gerjesztettek.

Az ország külső adóssága 2007 végén a 100 Mrd eurót közelítette, amelynek 25 százaléka forintban, 75 százaléka devizában állt fenn. Súlyos gondot jelentett, hogy az ország devizakitetttségének növekedését (az ország külső adósságállománya néhány év alatt megháromszorozódott) nem követte a devizatartalék-képzés (a devizatartalékot tartósan 17 milliárdon tartotta a jegybank). A forintot a leértékelődés, a magyar államkötvényeket pedig a hozamemelkedés veszélye fenyegette, ezért Magyarország elsőként fordult az IMF-hez hitelért. A 20 Mrd eurós IMF–EU-hitel feltételeként fájdalmas kiigazításokra került sor. Ennek keretében a szocialista kormány elvett egyhavi nyugdíjat, a közzsféra egyhavi fizetését, és lerövidítették a GYES és a GYED időtartalmát három évről két évre. Bár az ortodox „Bajnai-csomaggal” az államháztartás hiányát ugyan sikerült csökkenteni, de ennek az ára a gazdaság hat százaléknál is nagyobb mértékű visszaesése volt 2009-ben, ami akkor Európában a legnagyobb mértékű csökkenés volt.

A válság által leginkább sújtott országokban ún. „szakértői kormányok” alakultak,<sup>5</sup> amelyek szintén a korábbi ortodox nyomvonalon haladtak: ez történt Olaszországban és Görögországban is. Magyarországon viszont a 2010-ben kétharmados többséget szerzett 2. Orbán-kormány egy percig sem tagadta, hogy alapvetően más utat kíván járni. Az adósságráta tartós csökkentéséhez az eddigi kereslet- és jövedelem-visszafogáson alapuló egyensúlyjavítás helyett a költségvetési kiadások csökkentésére és a magyar gazdaságban

meglévő aránytalanságok kezelésére koncentrált. Vagyis olyan intézkedésekre, amelyek nemcsak a felszíni problémákat, a hiányt csökkentik, hanem a gazdaság strukturális problémáit is orvosolják. A magyar gazdaság egyik aránytalansága ugyanis, hogy a foglalkoztatottakhoz képest igen magas az eltartottak száma. A másik, hogy az adóterhek jelentős része egy szűk körre hárul, vagyis a terhek elosztása igen egyenetlen. Ezen aránytalanságok megszüntetése 2010-től az adósságráta tartós csökkentésének előfeltétele lett.

Az adórendszerben jelentős változást jelentett az ágazati különadók rendszerének<sup>6</sup> a bevezetése, amelyet több hosszabbítás után határidő nélkülivé tettek. Sőt újabb ágazatok bevonására is sor került, úgymint a külföldi fuvarozókat sújtó használatarányos útdíj. A kiadási oldalon eközben nem szimplán azok lefaragása történt meg, hanem az államháztartás nagy elosztórendszerének (helyi önkormányzati rendszer, egészségügyi rendszer, nyugdíjrendszer, oktatásfinanszírozás) teljes, vagy részleges újratervezésére is.

Súlyos gondot jelentett, hogy a kötelező magánnyugdíjpénztárak 1998-as létrejöttét követően azt az összeget, ami a járulékoknak a magánpénztárakba irányítása után hiányzott a társadalombiztosítási rendszerből, hitelekkel pótolták. Így a pénztárak vagyonának növekedése az államadósság növekedésével járt együtt.<sup>7</sup> A hiány pótlása jelentős kiadást jelentett a költségvetés számára, ezért a nyugdíjpénztári rendszert 2012. január 1-jével gyakorlatilag megszüntették.

Az ágazati különadók és a magánnyugdíjpénztárak állami tulajdonba vétele, azonban közel sem tartoztak a válságmenedzselés ortodox módszerei közé. A rengeteg érdekléssel járó új adórendszer, különösen az ágazati különadók széles nemzetközi ellenállást váltottak ki az érintettek, a Nemzetközi Valutaalap, az Európai Unió, de a hitelminősítők részéről is. 2010 végén 13 jelentős európai vállalat, (köztük az Allianz, az E.On, az RWE) szankciókat követelt a magyar kormány ellen, mert szerintük a kormány döntései egyoldalúan diszkriminálják őket a magyar vállalatokkal szemben. 2011 novemberében a bankok egy csoportja Brüsszel támogatását kérte a magyar kormánnyal szemben, mivel a tranzakciós illeték és a biztosítási adó szerintük sérti a tőke szabad áramlásáról szóló uniós szabályokat. 2012-ben az Európai Bíróság elé került a távközlési különadó. Az uniós szabályok szerint ugyanis a távközlési ágazatra kirótt adókból származó bevételt az ágazatra kell fordítani, és nem lehetnek eszközei az államkassza gyarapításának.

A kormányzás szempontjából a 2011–2012-es év fordulója bizonyult sorsdöntőnek. A forint gyengülésére irányuló spekulációs hullám eredményeként ekkor a forint/euró árfolyam 300 forint feletti értéket ért el, majd 2012 elején 324 forintnál tetőzött. Egyes külföldi bankházak bedobták a 400 forintos euró-árfolyamot a köztudatba, és belföldön is elemzések jelentek meg arról, hogy a kormány egyenesen a hazai valuta drasztikus leértékelésére és az infláció növelésére játszik. A bizalom valóban megingott: államkötvényeket 2011 novemberében már csak nagyon drágán lehetett eladni, s a kormány a befektetők megnyugtatására kénytelen volt a Valutaalaphoz fordulni hitelért. Az év végén mégis tovább mélyült a bizalmi válság, amihez főként külföldi és belföldi elemzők víziói szolgáltatták a táptalajt. A jegybanki függetlenség felszámolása, a jegybank devizatartalékának a lenyúlása, a bankbetétek megsarcolása, illetve a tudatos államcsőd előidézése – csak néhány a szélteben terjedő rémhírek közül –, amelyekkel a kormányt vádolták.

Ekkor egyes belföldi és külföldi elemzők, már Magyarországon is „szakértői kormány” felállításának szükségességét vizionálták. Am Orbán Viktor kormánya nem csupán 1-2 fős többséggel rendelkezett, mint Berlusconi vagy Papandreu, hanem masszív kétharmados felhatalmazással. A pártok támogatottságának tükrében pedig világos volt, hogy egy előre hozott választást is a kormányzó pártszövetség nyerne meg.

Az IMF-hez fordulás bejelentését nem követte a tárgyalások megkezdése, hanem hosszú egyezkedés kezdődött a két fél között. Ma már nyilvánvaló, hogy a tárgyalások

lebegtetésével a kormány valójában a török kormány korábbi stratégiáját<sup>8</sup> folytatta: csak az időt húzta addig, amíg a piacok megnyugodtak és az ország finanszírozása zökkenőmentessé vált. Így sikerült elkerülni az újabb gyámságot, a kormány ugyanis az előzmények tükrében nem vállalta a kölcsönszerződéssel együtt járó külső kontrollt és az újabb megszorításokat. A monetáris história is jól beleillik a változások sorába: az MNB 2012 augusztusában kezdett látványos kamatnyhítési ciklusba. Ennek eredményeként 7 százalékról 2013. augusztusig minden hónapban huszonöt bázisponttal csökkentette az alapkamatot, majd további öt húsz bázispontos lépésben érte el decemberre a 3 százalékos szintet. A trend 2014-ben is folytatódott: január végén 2,85 százalékot, április 30-tól 2,5 százalékot, június végén pedig már 2,3 százalékot ért el az irányadó ráta. Az inflációt és a magas kamatokat letörő jegybanki monetáris politika kihúzta a talajt az állam kíméletlen kizsigerelése alól. A kamatsökkentések miatt olcsóbbá vált az adósság finanszírozása és olcsóbbá váltak a bankok hitelei.

Az unortodox gazdaságpolitika néven híressé vált válságkezelés 2013-ra hozta meg látványos eredményét. Brüsszel ugyanis megszüntette az ország ellen 2004 óta zajló túlzottdeficit-eljárást. Magyarország a Brüsszel által indított kötelezettségzegési eljárásoknál egy-egy nagy uniós tagország vonatkozó példáját hozta fel védekezésénél. Amíg ugyanis egy kis, vagy közepes tagország érdekét az eurokraták jellemzően nem veszik figyelembe, addig a nagyobb tagországoktól félnek. Még olyan, korábban hangzatosan elindított eljárásokat kellett megszüntetni, mint a telekommunikációs külföldi esetében indítottat. Brüsszel ugyanis nem mert a költségvetési szakadék peremén táncoló két nagy, Franciaország és Spanyolország ellen dönteni, inkább elismerte a Magyarország által követett gyakorlat jogosságát. A keleti nyitás politikája, a feltörekvő országokkal ápoltt kereskedelmi kapcsolatok bővítése új piacok létesítését, a meglévők bővítését célozza. A hazánkban huzamos ideje működő és itt hosszú távon tervező, külföldi nagyvállalatokkal megkötött stratégiai megállapodások szintén a gazdaságpolitika új elemét képezik.

A sok konfliktus árán keresztülvitt újszerű, unortodox politika sikerét jelzi, hogy már mások is követik a példát. Szlovákia a bankadónál, Lengyelország a magánnyugdíjpénztárak állami tulajdonba vételénél, Anglia pedig a „segélyért munkát” elv alkalmazásánál. A nyugdíjpénztárak kapcsán pedig 2014 elején Brüsszel is elismerte, hogy a magyar és a lengyel magán-nyugdíjpénztári rendszer finanszírozási modellje alapvetően hibás volt, éppen ezért nem tartja „riasztónak” a rendszer visszaalakítását.

2013-ban Magyarország már az Unió növekvő országai közé tartozott, ellentétben az ortodox irányt követő országokkal, ahol a válság elmélyülése figyelhető meg.

### **Összefoglalás: apró tények**

Végezetül áttekintve a két időszakot nem maradt más, mint hogy rámutassunk néhány szembetűnő hasonlóságra. Az új évezred és a régi utolsó évszázadának fő tapasztalata, hogy az államadósság, az eladósodás nemzetünk központi sorskérdése volt és maradt.

Az első világháború után mindenki számára nyilvánvaló volt, hogy a győztesek először hallatlan hadisarcokkal kipréselik az országot, aztán külföldi kölcsönökkel ismét felpumpálják. Más szavakkal: a kényszerített politikai adósságokat önként vállalt magánadósságokká változtatják. Az első világháború után, a magyar államra kivetett jóvátétel lerovásáig, minden bevételt zálogjog terhelt. Ennek következtében a magyar állam mozgásteret szinte nulla volt. A nemzetközi pénzpiacon csakis a békeszerződések ellenőrző testületének, a Népszövetség főtanácsának egyhangú hozzájárulásával kaphatott kölcsönt. A rendszerváltást követően 40 év kommunizmus pusztításából, a szovjet megszállás alól felszabadult országra ismét a fizetéseképtelenség árnyéka vetült. Az első demokratiku-

san választott kormányzat gazdasági törekvéseit súlyos többletterhek nehezítették. Csak néhány ezek közül mutatóban: az MNB pénztartalékainak drámai megfogyatkozása a választások után, miközben a 20 milliárd dollár feletti adósságállomány cseppet sem fogyatkozott, s évente másfél-két milliárdot kellett fizetnünk csak a kamatokra. A nemzetgazdasági tetszalott feltámasztására az IMF rögtön ajánlani tudta a gyógymódot: ezt akkor sokterápiának nevezték.

Az összevetésből látható, hogy mind a népszövetségi, mind az IMF-megállapodásoknak, illetve kölcsönöknek az adósságkatalizátor szerepe volt a meghatározó. Politikai céljuk kifelé a rendszer szalonképessé tétele, gazdasági céljuk az ország fizetőképességének a fenntartása volt. A stabilizációs programok mindkét időszakban csak monetáris és költségvetési ügyekkel foglalkoztak, s nem terjedtek ki a gazdaság fellendítésére. Így a kölcsönök egyik esetben sem szolgálták az alapokig ható megújulást, viszont garanciát jelentettek a nemzetközi hitelezőknek: az ország immár olyan gazdaságpolitikát folytat majd, ami garantálja a törlesztőrészletek és a kamatok fizetését.

A '20-as években Magyarország a nemzetközi aranydeviza-standard részévé vált, s a rendszer lehetetlenné tette olyan monetáris politika érvényesítését, amelyben a hazai gazdaság élénkítésének, támogatásának szempontjai domináltak volna. A rendszerváltást követően pedig a két évtizeden át rendületlenül magas – a '95-ös és 2003-as monetáris rángatásokkal „karbantartott” – infláció és az azt messze meghaladó vezető kamatok teremtettk a bankok számára mesés profitokat. A vállalatok hitelezésénél sokkal egyszerűbb és kockázatmentesebb volt az állam adósságainak vásárlása, valamint a jegybankban mindig infláció feletti alapkamaton fialtatott ezermilliárdok.

A magas pengő-, illetve forintkamatok mindkét esetben az olcsóbb külföldi hitelek felé terelték a hitelkeresletet. A pénzbőség túlzott eladósodást eredményezett, s amikor elindult a bizalomvesztés folyamata, a trend lavinává alakult át: a válság egy pillanat alatt söpörte el a húszas, és a 2000-es évek látszatkonjunktúrájának papírmásé díszleteit. Többé már nem állt rendelkezésre az addig megszokott hitelösszeg, jóllehet már a korábban felgyülemllett tartozások is óriási tőke- és kamattörlesztési kötelezettségekkel jártak. A magánszféra tömeges fizetésképtelensége mindkét esetben árverési moratórium bevezetéséhez vezetett, amire a pénzintézetek további hitelek megvonásával feleltek.

Amikor beütött a súlyos gazdasági-pénzügyi válság, az alkalmazott ortodox módszerek célja – úgy a '30-as évek elején, mind a 2008-as válság kitörését követően – kizárólag az ország hitelképességének a mentése volt, ami a spekulatív veszteség kiegyenlítését jelentette közpénzből. Lényegi elemük, hogy a költségek, így a terhek viselését a könnyen sarcolható néprétegekre rakja. Ez a reálgazdaságban további zsugorodást eredményezett, mivel a leszállított fizetésű alkalmazottak, a munkanélkülivé vált tömegek még jobban csökkentették a keresletet.

Végül a válságból való kiútkeresés, a társadalom és a gazdaság kimerülése, valamint a politikai változások eredményeként mindkét időszak válságkezelése felmutat újszerű elemeket is. Ezek közül az előbbi esetben kiemelendő a burkolt valutaleértékelés és a transzfermoratórium bevezetése, de a 2. Orbán-kormány időszaka is bővelkedik a korábban tabunak számító lépések bevezetésében: ilyen a teherviselés kiszélesítése, a nagy elosztórendszerek gyökerekig hatoló megújítása, strukturális átalakítása. Ezeknek az átalakításoknak már nem az volt a célja, hogy erőforrás-kivonásokat valósítsanak meg, hanem hogy hosszú távon fenntartható rendszereket hozzanak létre.

Örök tanulságként megmarad, hogy ha egy ország a „szép napokban” sem él a kedvező helyzettel és a konjunktúra délibábját egyensúlytalanság és eladósodás árán tudja csak fenntartani, annak költségeit cudar időkben, sokszorosán kell visszafizetnie.

## IRODALOM

- Árva László – Ivicz Mihály – Katona Klára – Schlett András: *Globalizáció és külföldi működőtőke-beruházások*. Budapest, Szent István Társulat, 2003.
- Árva László – Schlett András: The long march: the lessons of China's economic transition. *Asia Europe Journal*. ISSN: 1610-2932 (Print) 1612-1031 (Online). Springer-Verlag, 2013.
- Asztalos László: A devizahitelek gazdaságot erősítő kezelése. In Schlett András (szerk.): *Válság és gazdaságpolitika*. /Heller Farkas Füzetek./ 2012. (X. évf.) 1–2. 32–58.
- Balogh Tamás: Közép-Európa külföldi kölcsönei és a magánbank-rendszer reformja. *Közgazdasági szemle*, LVI. évf. 5. 1932. május.
- Berger, Peter: Gazdasági újjáépítés külső sokkok után. Népszövetségi támogatás Ausztriának és Magyarországnak 1922–1926 között. *Fejlesztés és finanszírozás*, 2003/2. 65–74.
- Botos János: *A Magyar Nemzeti Bank története*. Bp., Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1999.
- Domány Gyula: *A magyar szanálás*. Budapest, Grill, 1927.
- Ferber Katalin: Vita a húszas évek végén Magyarországot eladósodásáról. *Válóság*, 1983. 1. sz. 37–46.
- Ferber Katalin: Acta Historica Academiae Scientiarum Hungariae. 1983. (29. évf.) 2–4. sz. 283–286.
- Ferber Katalin: Kormánybukás, gazdasági válság. *História*, 1984. 2. sz.
- Gaál Péter: Bud János pénzügyminiszter, aki talpra állította a gazdaságot. *Pesti Hírlap*, 1993. szept. 4.
- Gazdag László: *Magyarország úttévesztése. A rendszerváltás közgazdaságtana*. Budapest, Mundus Magyar Egyetemi Kiadó, 2009.
- Holmár Krisztina: Mérlegen a valóság, avagy a magyar devizahitelezés nyertesei és/vagy vesztesei. *Hitelintézeti szemle*, 2012. Különszám. 33–43. [Hozzáférés:] <http://www.bankszovetseg.hu/>
- Honvári János: A gazdaság a két világháború között. In Honvári János: *Magyarország gazdaságtörténete a honfoglalástól a 20. század közepéig*. Budapest, Aula Kiadó, 2003.
- Ihrig Károly: A búza világháborúja. *Magyar Szemle*, XI. k. 4. (44.) sz. 1931. április.
- Jarái Zsigmond: *A pénz beszél. Harminc év a pénzügyek szolgálatában*. Budapest, Heti Válasz Könyvkiadó, 2007.
- Imrédy Béla: A fizetési mérleg problémája. *Magyar Szemle*, 1927. 1. sz.
- Katona Klára: Productivity and corporate taxes in Hungary. In *Accounting and Management*. Zagreb, 2012, 1–15.
- Körmeny-Ékes Sándor: A kereskedelmi mérleg problémájához. *Magyar Szemle*, 1928. 12. sz.
- Kőrösi István: Szűkös vagy bőséges-e a humán tőke? Az állami szerepvállalás jelentősége a humán tőke gyarapításában és a kutatás-fejlesztésben az EU-ban és Magyarországon. *Heller Farkas Füzetek*, 2012. (X. évf.) 1–2. 78–96.
- Kőrösi István: A fejlődést generáló állam lehetőségei és korlátai az elhúzódó válságproblémák közepette. In Farkas P., Meisel S., Weiner Cs. (szerk.): *Elvesztett illúziók: a világgazdaság tartós válságáról : tanulmánykötet Fóti Gábor kollégánk emlékére*. Budapest: MTA KRTK Világgazdasági Intézet, 2012, 49–70.
- Lentner Csaba: A pénzügypolitika unortodox módszerei a 2007-es összeomlás után – nemzetközi és hazai kitekintés. In Schlett András (szerk.): *Válság és gazdaságpolitika*. /Heller Farkas Füzetek./ 2012. (X. évf.) 1–2.
- Matolcsy György: *Sokk (vagy kevés?)*. Kairosz, 1998.
- Mosolygó Zsuzsa: *Eredendő bűnök – Magyarország és a pénzügyi válság*. [web:] [www.akk.hu](http://www.akk.hu)
- Nádasi Levente: Válság, következmények és feladatok. *Közgazdasági szemle*, LVIII. évf., 2011. június.
- Nagy Elek: *Magyarország és a Népszövetség*. Budapest, Franklin-Társulat, 1925.
- Nagy István: A külföldi hitelek problémája a jegybankpolitika szemszögéből. *A Közgazda*, 1932. március.
- Nagy Pongrácz: *A rendszerváltás gazdaságpolitikája*. Budapest, Akadémiai Kiadó, 2004.
- Ormos Mária: Körkép világválság idején. *Mozgó Világ*, XXVII./11. sz. 2001. november.
- Péteri György: Nemzetközi likviditás és nemzetgazdasági szempont a magyar monetáris politikában 1924–1931 között. *Közgazdasági Szemle*, XXVII. évf. 10. sz. 1980. okt. 1203–1215.
- Pogátsa Zoltán: *Éltanuló válságban. Állam és piac a rendszerváltás utáni Magyarországon*. Budapest, Figyelő, 2007.
- Szakolczai György: A washingtoni konszenzus és ami utána következik. *Külgazdaság*, XLIX. évf. 2005. október.
- Rodrik, Dani: Goodby Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of reform. *Journal of Economic Literature*, 44. évf. 2006. 4. sz.
- Romsics Ignác: *Bethlen István*. Budapest, Osiris Kiadó, 2005.
- Vigvári András: Éllovasból sereghajtó? Néhány gondolat a magyar gazdaság elmúlt negyedszázadának törté-

- netéről. In uő (szerk.): *Globális lendkerekek. Gazdasági-pénzügyi tanulmányok*. Budapest–Szeged, Állami Számvevőszék – Tisztatáj Alapítvány, 2008.
- Wienecki, Jan: The Transition of Post-Soviet-Type Economies: Expected and Unexpected Developments. *Banca Nazionale del lavoro Quarterly Review*, 1992. 181. sz., június.
- Wienecki, Jan: A szabvány reformsomag alkalmazhatósága Kelet-Európában. *Külgazdaság*, XXXVII. évf. 1994. 9. sz.
- Williamson, John: From Reform Agenda to Damaged Brandname. A short history of the Washington Consensus and suggestions for what to do next. *Finance & Development*, 2003. szeptember.

## JEGYZETEK

- 1 A Hegedűs Lóránt pénzügyminiszter nevéhez köthető stabilizációs kísérlet a koronát a francia frankhoz akarta kapcsolni a kiadások drasztikus csökkentésével és a bevételek növelésével – elsősorban az újonnan kivetett vagyonadókból. Emellett jelentős deflációs intézkedéseket is hoztak. A korona javuló árfolyama azonban jelentősen drágította az exportot, így jelentősen romlottak a kiviteli lehetőségek. A kizárólag belső erőforrásokra építő stabilizációs kísérlet 1921 őszére összeomlott.
- 2 Az önkormányzatok a hiteleket sokszor nem olyan fejlesztésekre fordították, amelyek segítették volna a törlesztéshez szükséges források előteremtését. Bár azt sem szabad elfelejteni, hogy számos önkormányzati fejlesztés eleve nem mérhető gazdasági szempontok szerint: soha nem térül meg egy szociális épület, de még a diszburkolat sem. Mégis fontos részét képezik a helyiek jó közérzetének, ráadásul uniós támogatást is lehetett erre kapni. Am sokszor előfordult az is, hogy az unió által támogatott fejlesztések önrészéhez felvett hiteleket „számviteli büvészkedés-sel” a működési kiadások fedezésére fordították.
- 3 1930. évi XXII. törvénycikk. A jogszabály értelmében 1930. július 1-jétől belföldön, hazai kereskedők csak úgy vásárolhattak búzát, rozsot, ha a forgalmi ár feletti, évenként változó értékű gabonajegyszelvényt – a boletta egyik részét – átadták az eladó gazdának, aki azt adófizetésre használhatta vagy készpénzre válthatta át. Ha a vevő a gabonát külföldre szállította, akkor a boletta másik része fejében visszakarta a gabonaszelvény árát. A rendszerrel egyfelől a gabona belföldi árát a világpiaci ár fölé tölték, másfelől azt külföldön versenyképessé próbálták tenni. A két gabonaár közötti különbözetet a hazai fogyasztó fizette meg.
- 4 A felárrendszer Németországból származott, de az eladósodott országok egész sora alkalmazta a leértékelésnek ezt a módját.
- 5 2011 őszén Silvio Berlusconi olasz kormányfő pártja elbukott egy bizalmi szavazáson, utódja a korábbi uniós versenyügyi biztos Mario Monti lett, aki szakértői kormányt alakított. Ugyanekkor Georgios Papandreu görög szocialista kormányfő felvetette egy népszavazás lehetőségét a Görögországnak szánt „mentőcsomag” elfogadásáról (az azok feltételül szabott megszorításokról). Papandreu sorsát is egy bizalmi szavazás döntötte el, így a népszavazás elmaradt.
- 6 A közteherviselés jegyében, az adópolitikai fordulat részeként ágazati adók bevezetésére került sor: a bankokra 0,53, a biztosítókra 6,2, az infokommunikációs cégekre 6,5, az energetikai cégekre 1,05, a kereskedelmi láncokra pedig 2,5 százalékos válságadót rótt ki a kormány. Ráadásul nyereség helyett az árbevételükre, ami a profitra vetítve többszörös terhelésnek felel meg. A költségvetés egyensúlyának biztosítása érdekében 2013. év elejétől sor került egy új, a pénzügyi tranzakciókat terhelő illeték bevezetésére is, valamint a bevételek növelését szolgálja a távközlési szolgáltatásokra kivetett, indirekt adó bevezetése.
- 7 A probléma kapcsán felvetődött, hogy ha a magánnyugdíjpénztárakat a statisztika az államháztartás részeként tartaná nyilván, a kép kedvezőbb lenne. Ekkor a pénztárak által megvásárolt és tartott állampapír csökkentené az államadóságot, illetve a költségvetési hiányt az adott évben. Ezért az érintett országok azzal a kéréssel fordultak az Európai Bizottsághoz, hogy engedélyezze a túlzottdeficit-eljárás és a befektetők, hitelminősítők szempontjából is kulcsfontosságú definíciók módosítását, a visszhang azonban nem volt pozitív.
- 8 A Valutaalap és a török kormány delegációi közel két éven keresztül tárgyaltak 2008 májusa és 2010 márciusa között egy új hitelmegállapodás lehetőségéről, majd 2010 tavaszán a kormány bejelentette, hogy mégsem kér segítséget. Ankara így elkerülte az IMF-hitellel járó megszorításokat.