

Devizahitelezés

Hitek, tévhitek, tanok

PUBLICISZTIKA - LIV. évfolyam 33. szám, 2010. augusztus 19.

Az MNB adatai szerint 2010. május végén mintegy 5400 milliárd forintnyi idegen fizetőeszközben (devizában) nyilvántartott hitel volt a háztartásoknál (közvetlenül kb. hatszázezer adós, közvetve ennek legalább a másfél-kétszerese érintett). A devizaadósság terhei a forintgyengüléssel tovább növekedtek, gyakran az elviselhetőség határáig. A devizahitelezést a jelzálogpiacon a kormány leállította, és különböző adósságenyhítési (állami eszközkezelési) konstrukciókon dolgozik. A helyzet rendkívüli jelentőségét aligha érdemes taglalni, az ide vezető utat és a felelősségeket annál inkább.

Három tévhitet szeretnék eloszlatni a magyar devizaadósság tárgyában.

- 1) A devizaadósság körüli kálváriában a féktelen lakossági fogyasztási étvágy volt az „eredendő bűn”, a fő felelősség az egyéné.
- 2) A forintgyengülésben korábban még soha nem látott világgazdasági folyamatoknak lehettünk tanúi, amelyekre Magyarország a szokatlanság miatt érkeztek kései és tétova válaszok.
- 3) A devizaadósság nyomán keletkezett veszteségeket állami eszközkezeléssel el lehet tüntetni.

Rendszeres hírfogyasztó polgár legyen a talpán, aki az óriási hírfolyamból, valamint a népes elemzők által gyártott interpretációk tengeréből képes saját maga számára valahogy kihalászni a valósnak tetsző, vagy neki éppen megfelelő közgazdaságtani „igazságot”. Ez alól a deviza-eladósodás sem lehet kivétel. A demokrácia kellemes piaczgazdasági valósága ugyanis, hogy a „tudományos” nézetekből - szerencsére ugyanúgy, mint az árukból és szolgáltatásokból - jelentős túlkínálatot termel. A nagyobb választék a szellemi termékek piacán is jobb, mint a szűkebb. Ez a régi keletű közgazdasági tudásunk mára azonban igen gyakran komoly zavarokhoz vezetett, nemcsak a fejekben, de a döntési csomópontok magaslatain, közepén és az alsóbb régiókban is (egyéneket, családokat, kisebb közösségeket egyaránt súlyosan érintve). A tudományos értelemben is hitelesnek nevezhető közgazdasági tanok befogadása, majd a helyes választások kialakítása egyre több erőfeszítést (tanulást, tájékozódást, tudományos-hírfogyasztást) igényel az átlagembertől is. A tudományos jelző - ne tagadjuk - némi tiszteletet parancsol. Ám nem árt résen lenni. Hiszen mitől is érdemli ki egy nézet, egy-egy állítás vagy tézis a tudományos jelzőt? Röviden: tudományos egy állítás, kutatási eredmény leginkább attól lesz, hogy az eredmény mások által ellenőrizhető, dokumentált és megismételhető, és a hosszú történelmi tapasztalattal alapvetően egybevág. Ha pedig nem vág egybe, akkor kellő bizonyítékot kínál az új értelmezésre.

A tankönyveket sem kell teljesen átírni, mert létezik az alapismeretek folytonossága. Ez még a 2008/2009-es világgazdasági válságot követően is így van. Sokan úgy vélik - jómagam is -, hogy nincs új közgazdasági paradigma-alkotási folyamat a láthatáron, még a sokat szidott makroökonómiában sem, ahhoz képest, amit eddigi ismereteink szerint legkorszerűbb tudásnak nevezünk¹. A nemzetközi pénzügyi tankönyveknek bővülniük kell majd az elmúlt két évtized globális pénzügyi folyamatainak elemzésével, de amit a valutákról, a rugalmas árfolyamrendszerekről, a nemzetközi hitelezésről és a devizapiacokról, az országkockázat és a szuverén adósságok nemzetközi hitelminősítéseiről, a nemzeti-nemzetközi igazodási mechanizmusokról már nagyon régen tudtunk, nos e tudás időbeni alkalmazása Magyarországon már elég lett volna az igazán nagy bajok elkerülésére. Ehhez persze a fogyasztásra éhes devizahiteles magánszemélynek és vállalatnak, önkormányzatnak, de főleg a bankszektornak, a kormánynak és az MNB-

nek folyamatosan egyeztetnie kellett volna arról, hol áll vagy állhat a magyar országgal kapcsolatos besorolás; továbbá, hogy egy különösen szélsőséges esetben mit jelenhet a mindenkit sújtó rendszerkockázat. Ez utóbbi fogalmak ugyanis egyáltalán nem újak a pénzügyi szótárakban, jó húsz éve tanítják őket, csakúgy, mint a súlyos valutaválságokat (pl. 1998: Thaiföld, 2001: Argentína) a magyar közgazdasági felsőoktatásban is². A valutaválságot és az avval járó zuhanást eddig elkerültük az EU és az IMF készenléti hiteleinek jóvoltából. Nem nagyon érdemes más értelmezéseket adni az eseményeknek, mint amit a két intézmény által is képviselt standard nemzetközi pénzügyi interpretációk megengednek.

Lehet-e valakit - a bankokat általában, a pénzügyi intézményeket, az MNB-t, a PSZÁF-ot, az egykori Pénzügyminisztériumot vagy éppen magukat a hitelfelvevőket - szarvashibákkal vádolni? Lehet-e primer, netán kizárólagos felelősséggel illetni valamelyik szereplőt? Kizárólagos felelőse a kialakult helyzetnek - megítélésem szerint - nincs. De azt sem lehet mondani, hogy a folyamatok villámcsapásszerűen következtek volna be, és sehogy sem lehetett volna felkészülni rájuk. A bajok eredetét azonosítani lehetett. A nemzetközi folyamatokat elemzőket aligha lephette meg a mára kialakult, a deviza-hitelezést lényegében leállító, a magyar „miniválságot” előidéző állapot. Nem tartható ezért azon álláspont sem, amelyik azt mondja, hogy „ilyet még soha nem láttunk, és ezért tehetetlenek voltunk/vagyunk”.

Magyarországon a deviza-hitelezés elterjedése teljesen racionális volt, amennyiben mindkét fél, tehát a hitelt nyújtó és a hitelt felvevő is igyekezett profitálni a kamatkülönbségek által kínált olcsóbb, forintban törleszhető hitel lehetőségéből. Végre a bankok kereseték az ügyfelet, és sorba sem kellett állni! Teljesen elfogadható volt a hitelfelvevő számára az a kötelezettségvállalás, hogy forintban törleszti majd a devizaadósságát - amely így jóval alacsonyabb törlesztést kínált, mint a belföldi forinthitel. A hitelfelvételkor a hitel árában az akkor rendelkezésre álló minden információ benne volt. Ebben az értelemben a piac nem kárhoztatható, mert csak közvetítette a rendelkezésre álló információkat. Ám semmiképp nem volt elvárható, hogy a hitelfelvevő kellően meg tudja ítélni a várható árfolyamingadozás kockázatát. A teljes árfolyamkockázat megítélése hosszabb, öt-tíz éven túli időtávra rendkívül nehéz feladat, még a legbeavatottabb elemzők és a központi bankok számára is. Ez nem új keletű tudás. Van ugyanis legalább két olyan komponense a hosszú távú kockázatnak, melyet sem az egyén, de a hitelt nyújtó bank, de még a központi bank sem képes jó hibahatárok között belátni.

Az egyik ilyen kockázat a hitelfelvevő saját kormánya költségvetési politikájának külföldi fogadtatása. A külföld véleménye rejtve marad a hitelfelvevő előtt, mert ezt a kockázatot egyik fél sem tudja - még ha akarja sem - megítélni a hitelkihelyezés pillanatában. Csak sejteni lehet, hogy öt-tíz éven belül mi lesz a magyar gazdaságról, a forintról a külföldi hitelminősítők véleménye. Árfolyambiztosítást lehet ugyan kötni, de annak árai és tényleges kockázatai csak keveseknek adnak útbaigazítást. Többszörös információ-közvetítési áttételekről van tehát szó: tulajdonképpen a jelenről és a várható jövőről formálunk véleményt. Ez a vélemény, különböző szűrő- és torzító-mechanismusok után, alakítja ki a valuták egymás közti átváltásának arányait, illetve a kamatlábat, a hitelezés árát. Ebbe az árba bele van sűrítve minden, a jelenben mérvadónak gondolt információ, amelyről azt is tudjuk, lehet, hogy a jövőben változni fog. A devizahitel felvételének pillanatában megítélni a forint - egyúttal az országteljesítmény, egy globális pénzügyi földindulás - kockázatait, hihetetlenül nehéz. Elméleti szinten sem lehetséges. Marad az intuíció, a remény és a történelmi tapasztalat egyvelege.

Az ingatlanvásárlásnál a nehezen mérhető kockázatot majdnem természetesnek vesszük. Tudatában vagyunk az információhiánynak, tehát annak, hogy felmerülhet valamilyen rendkívüli körülmény vagy eltitkolt tényező - s ezeket is kalkuláljuk a vásárlásnál. A lényeg ugyanaz: az ingatlan értéke is jelentősen csökkenhet, ha külső, negatív befolyásoló erők lépnek működésbe. Ez a külső rendszerkockázat, amit az egyén nem képes befolyásolni. A devizahitel esetében ugyanavval a jelenséggel van dolgunk: ha a felek által nem befolyásolható körülmények megváltoznak, akkor a hitel ára is változhat. Ennyiben a hitelszerződés „fogadás” is. Az ártól (árfolyamtól) semmiképp nem várható el, hogy ne változzon. Ezt sokan elfelejtik. Az árfolyamok változása természetes, sőt szükséges velejárója a pénzügyileg is globalizált világunknak. Az árfolyam csak közvetít. Ez a dolog általános része, amely vigasztalást nem, de némi elvi

támaszt mégiscsak kínál.

Az olcsóbb hitelek felvevő egyén semmilyen körülmények között nem láthatta át a forint-svájci frank, a forint-euro és a forint-jen közötti árfolyamingadozás teljes kockázatát. Jogos és józan volt az elvárása, hogy előbb-utóbb nekünk is erős európai valutánk lesz, hiszen mindenben felzárkózni igyekszünk a nyugati világhoz, s ennek kellemes előzménye az erős nemzeti valuta. Intuitíve bár, de teljesen elfogadható volt ez az elképzelés. E várakozásokat erősítette, hogy a forint viszonylag tartósan megjárt már nagyon erős szinteket az MNB vigyázó szeme láttára is. Ráadásul még a nemzetközi pénzügyekről hivatalból gondolkodók (pl. az EU pénzügyi biztosa, Joaquín Almunia vagy Király Júlia, az MNB alelnöke) számára is meglehetősen rózsás kép rajzolódott ki, még 2008 őszén is, akkor, amikor az Egyesült Államokban már nagy baj volt. Miért kellett volna aggódnia a hitelfelvevőnek? Ebben az értelemben a devizahitel felvétele józan, hétköznapi döntésnek nevezhető, s ezek alapján a most kényszerhelyzetbe sodródott adósok joggal feltételezhetik, hogy őket némiképp „félrevezették”. Még az is felvethető, hogy azok az intézmények, amelyek az országhoz tartozó kockázat kellő mértékben tartásáért felelősek, rosszul mérték fel a helyzetet. Vagy csak későn ébredtek. Egy bizonyos: nem voltak könnyű helyzetben, mert a mértékadó külföldi véleményalkotók is elbizonytalanodtak. A legnagyobb befektetési-házak, sőt központi bankok sem látták jó előre egy globális hitelválság és vele a drasztikus forrásszűkülés viharos eljövételét. Ám akkor hogyan várható el ezen előrelátás a „mezei” hitelfelvevőtől? Sehogy.

A közgazdaságtan szerint a pénz teljesítmények között közvetít. Egy valuta iránti kereslet azért alakul ki, mert annak értékmérő-értéktartó funkciójában jobban bízunk. A válságban Amerika, illetve Svájc iránti fokozott bizalom nyilvánult meg, a dollár és a frank kereslete felfutott. A magyar valuta gyengélkedése is a globális pénzügyi logika szerint értelmezhető: egy kis, nyitott tőkemérlegű ország devizájának spot- (azonnali) árfolyamában annak mindenkorai kereslete, a határidős árfolyamokban pedig a jövőt illető várakozások fejeződnek ki leginkább. A határidős piac viszont bölcs, nem kínál szerződést a távoli jövőbe (két éven túl), ahova a jelzáloghiteles szegezi a tekintetét. Az autó is globális termék, akár a devizahitel. Vannak értékálló autók - pl. a Mercedes és a Toyota - és vannak értékálló devizák - a svájci frank vagy az amerikai dollár -, mondja magának a „mezei befektető”. Igaza van! Ez sem új keletű tudás, csak át kell nézni régi pénzügyi tankönyveket³.

A gyengülő magyar valutát, illetve a teljes kockázati mértéket illető pontos előrejelzés tehát az egyéntől nem volt elvárható. A hitelt kínáló, illetve a pénzügyi rendszert ellenőrző hatóságok (MNB, PSZÁF) részéről inkább elvárható lett volna a kockázatok körüli jóval erősebb és célzottabb tájékoztatás.

Ha a meglévő nemzetközi pénzügyi ismereteink alapján ítélnénk meg, ki hibázott nagyobb, vagy netán ki „azonosítható” az elvárható körülmények hiányával, szilárdan állítom, hogy a hitel egyéni felvevője semmiképp, a hitelt kínáló bankok részben. Leginkább a rendszer- és országhoz tartozó kockázatokat kötelezően vizsgáló pénzügyi kormányzat és a felügyeleti, illetve központi banki apparátusoké a felelősség. Igaz, a globális fejleményekre, a hirtelen forrásszűkére való hathatós felkészülés/felkészítés nagyon nehéz volt, hiszen még az ECB is nagyon későn ébredt. Sokáig tartotta magát az indokolatlan optimizmus⁴. Egy civil devizaadós azonban semmiképpen nem láthatta előre a teljes kockázatot. Nem sejtette, hogy azért kell majd neki harminc-negyven százalékkal több törlesztőrészletet fizetnie, mert saját adószedő állama alaposan elszámolta magát önmaga külföldi hitelképességét illetően. Az egyénnek tudnia kellett volna, hogy a nemzetközi pénzügyi csatornák is eldugulhatnak? Aligha.

A baj megesett. Ám sem a kockázatot, sem a tényleges veszteséget nem lehet varázsütésre eltüntetni. A veszteséget valakiknek el kell szenvedniük, legfeljebb teríteni lehet olyanokra is, akik vétlenek a dologban, például a mindenkorai adófizetőkre. Ez sem új tan, ilyet már látott a világ. Ezért nem tetszik az IMF-nek az adósságot állami eszközkezelőbe terelő megoldás.

Higgadtan visszatekintve a magyar devizaadósság-állomány körül kialakult feszültségre, a hirtelen megjelenő plusz-terhekre: nem történt más, mint hogy a pénzpiacok globálisan is tették a dolgukat, vagyis „árasták” a kockázatokat. Nem lehet tartósan nagy különbség egy forint hitel és egy devizahitel kamatai

között adott árfolyam és változatlan kockázati besorolás mellett. Ezt is nagyon régóta, még a globalizáció előtti korszakból tudjuk. Ha az egyik hitel jóval olcsóbb, akkor megnő iránta a kereslet, már önmagában ez is kifejezett drágulást eredményez forintban, és ekkor még nem beszéltünk a devizának az országhoz fűződő kockázat növekedésével összefüggő gyengüléséről. A kockázatokat pedig árazni kell, ez mindenki érdeke egy jól működő piacgazdaságban. A nagyobb kockázat nagyobb felárral jár.

Az egyéni hitelfelvevő, mint annyi minden másban, ebben is kénytelen elszenvedni az országa kockázatát, azaz a hiteltörlesztés többletterhét. Egy ország a költségvetése gyengeségeit (a nyugdíjrendszer, az egészségügy, az agrárkassza, a tb- és a munkaerőalapok stb. deficitjét) nem rejtheti el a világ elől, ha mások megtakarítására, ha tetszik, a külföld pénzére tart igényt. Erre ugyanis szintén piaci szereplők, a nemzetközi kötvénypiacok intézményi befektetői és a hitelminősítők vigyáznak, ők ugyanis a rájuk bízott megtakarításokat gondozzák. Figyeli a költségvetést a hitelezőnk, az IMF is, és nem hiszi el, hogy az állami garanciával megsegített rossz devizahiteles lakásporffólió veszteségét nyomtalanul fel lehet szívni. Nem lehet, csak hiánynöveléssel. A külföldi megfigyelők jobbra ugyanazt a közgazdaságtant tanulták, és a szemlélet is közös: a nemzetközi pénzügyekben nincs nagy interpretációs játéktér. A kör evvel bezárult. A nemzetközi piac a tartósan hiteles teljesítményt díjazza áraiban, úgy, ahogy a svájci óráét, a német és japán autóét, a holland biztosítóét. A magyar valuta árfolyamának gyengülése nem más, mint a magyar vagyontárgyak - a magyar áruk, az amerikai dollárban, svájci frankban vagy japán jenben jegyzett magyar vagyontárgyak (pl. hitelek és egyéb követelések) - leértékelődése a külföldi kereslet számára. Ez pedig úgy is interpretálható, mint a magyar gazdaság összteljesítményének kulcsvalutában mért gyengülése. A gyengülést többlet-teljesítménnyel (munkával) lehet kompenzálni. Ez sem egy új tantétel.

Ki merem jelteni, hogy ezeknek a bonyolult, az országhoz fűződő kockázatoknak a belátása, de még csak sejtése is az egyén számára - az új házat, autót, konyhát, lapostévéjét testközelbe hozó hitelfelvétel hevében - szinte reménytelen volt! Ezért a devizában eladósodót a legkevésbé ildomos hibáztatni. Ő csak a saját pénzügyeit látja, az államét legfeljebb szemléli, de nem érti. Sőt, abban bízott, hogy állama/kormánya, pénzügyi illetékesei (Pénzügyminisztérium, MNB, PSZÁF) jól teszik a dolgukat, és a pénze, a magyar forint értékállandóságára is éberrel vigyáznak.

A rendszerváltás fájó közpénzügyi tanulsága, hogy a polgárnak nem elég a saját kasszáját őrizni, de az állam pénzügyeivel szemben is résen kell lennie. Ez pedig nem középiskolás feladat.

(A szerző tanszékvezető egyetemi tanár, Corvinus Egyetem)

¹ Lásd erről részletesebben: Csaba László: Paradigmaváltás az európai gazdaságpolitikában? In: Muraközy L. (szerk.): Válságban és válság nélkül, Akadémiai, Budapest. 2010. (207-240); Magas István: Különös komplexitás a nemzetközi piaci folyamatokban, In: Magas (szerk.): Világgazdasági válság, 2008-2009, Aula, Budapest, (75-104).

² Lásd pl. Száz János: Hitel, pénz, tőke. (Részletesen A külföldi hitelfelvétel monetáris hatása c. fejezetben, 33-60.) KJK, 1991, Budapest, második változatlan kiadás

³ Így pl. Bánfi Tamás: Valutaárfolyam-elmélet és politika. KJK. 1981; vagy Lőrincné Istvánffy Hajna: Nemzetközi pénzügyek, Aula, 1999, 2004,

⁴ 2008. szeptember és október közepéig a magyar politikai és gazdasági közélet pozitív üzenetek egész sorával bizonygatta, hogy nálunk csak nagyon enyhe és közvetett válsághatásokra lehet számítani. Király Júlia, az MNB alelnöke 2008. szept. 17-én, azt nyilatkozta, hogy „komoly megrázkódtatásra sem a magyar fogyasztóknak, sem a piacnak nem kell számítani a hitelpiaci válság napokban megjelent újabb hulláma miatt”, majd október 8-án úgy vélte, „a tornádónak csak az oldalszele ér el minket.” Szeptember 24-én

Veres János pénzügyminiszter avval nyugtatott, hogy a magyar bankrendszerre rendkívül csekély mértékű a hatása az eseményeknek, idézi az *index.hu* hírportál Három hónap múlva 230 Ft lehet egy euró c. cikke, [http:// index.hu/gazdasag/magyar/2009/09/25/harom_honap](http://index.hu/gazdasag/magyar/2009/09/25/harom_honap)