

Huszi Ernő

„Tetraéder-hatás”

A jegybanki alapkamat, a készpénzállomány, a lakossági betétek, a hitelkihelyezés és a seigniorage közötti összefüggések Magyarországon

ÖSSZEFOGLALÁS: A globális pénzügyi válság rávilágított arra a kiemelten fontos kérdésre, hogy miként és milyen hatékonysággal kapcsolódnak össze a jegybanki és az üzleti banki tevékenységek a kétszintű bankrendszer – jelenleg már szilárdnak és stabilnak mondható – feltételei között. A pénzügyi intézmények tulajdoni viszonyaiban bekövetkezett változások újszerű kapcsolatokat hoztak létre, nemcsak a hazai, hanem a külföldi bankokkal is. A verseny az ügyfelekért természetessé vált; erősödött, valamint módosult a jegybankkal való kapcsolatuk. Ezek az összefüggések a kamat, a készpénz, a betétek és a költségvetés, valamint a jegybank közötti sajátos kapcsolaton keresztül is bemutathatók. A pénzügyi kormányzatnak a következő években ki kell alakítania azt az eszköztárat, amely hosszú távra biztosítja a betétképzés, a megtakarítások, a hitelezés és a kamatpolitika megfelelő összhangját.

KULCSSZAVAK: jegybank, pénzteremtés, készpénz, hitel, megtakarítás, jegybanki alapkamatláb, pénztulajdonosok magatartása, infláció, modern seigniorage, állampapírok

JEL-KÓDOK: E31, E42, E52

A jegybanki alapkamat meghatározó szerepet játszik az üzleti bankok betétikamapolitikájában, azok mértékének kialakítására. A hazai és a nemzetközi gyakorlat is bizonyítja, hogy alacsony jegybanki alapkamat esetén az üzleti bankok ehhez „igazodva” számottevően csökkentik a betéti kamatok mértékét, elsősorban a rövidebb lejáratúakét, de az éves vagy az annál hosszabbakét is (ez az úgynevezett monetáris transzmisszió alapja). Ha ehhez még figyelembe vesszük a készpénzfelvételhez kapcsolódó különböző költségek (adók, jutalékok stb.) felszámítását is, a lakosság egyre érdektelenebbé válik pénzforgalmának ban-

kok közvetítésével történő lebonyolításában, valamint a megtakarításai betétben, de akár állampapírban történő elhelyezésében. A tapasztalatok szerint gyakorlatilag két lehetőség között lehet választani: jelentősebb – háromöt-, akár több tízmilliós – összegek esetén az állampapír-vásárlást, kurrens valuták (euró, dollár stb.), nemesfémek, ékszerek, műtárgyak vételét; fél- vagy egymillió forintot meg nem haladó megtakarításoknál pedig a „párna alatt tartást”. Ez utóbbi gazdasági következményei – mint később látható¹ – több szempontból is rendkívül hátrányosak lehetnek. A szakemberek ugyan igyekeznek ösztönözni a lakosságot, hogy ne otthon őrizze a megtakarításait, de az átlagemberek nem járatosak a befektetések terén, nem is értik a bonyolult monetáris fo-

Levelezési e-cím: husztierno@t-online.hu

lyamatokat és azok változásának következményeit, sőt nem is kívánnak ezzel foglalkozni. Mivel csak a befektetések biztosítanak kezelhető, elfogadhatónak ítélt hozamot, az ezekre irányuló ösztönzéseket bizonytalannak ítélt tényezők szorítják háttérbe.² Időnként visszatérő – és komoly vitákra lehetőséget adó – kérdés a készpénzállomány erőteljes bővülésének hatása a seigniorage mértékére. Ebből mennyit hagy a költségvetés (az állam) a jegybanknál, amit az nem a gyártással, a pénzkibocsátással, a pénzforgalom lebonyolításával, feldolgozásával, a bankjegyek és érmék megsemmisítésével, tárolásával stb. kapcsolatos költségek fedezésére fordít? Ha nem csak erre, akkor még mire, milyen indokkal és milyen jóváhagyással, különös tekintettel a jegybanki függetlenségre?

A csökkenő kamatkörnyezetben egyre nehezebb jó hozamú pénzügyi befektetést találni. A betéti kamatok általában 1 százalékos alatti éves hozammal járnak, amit a kapcsolódó adó és a készpénzfelvételi jutalék is csökkent, miközben az infláció jellemzően ennél magasabb (az MNB inflációs célja 3 százalékos).³ Ezért a megtakarítások, valamint a „hozamok” reál- és nominális értéke egyaránt távolodik egymástól.

A továbbiakban ezeket, a jegybanki politikát érdemben meghatározó tényezőket tekintem át, az egyes összefüggések mellett az egymásra hatásukat is. A kapcsolatok bemutatására, szemléltetésére egy tetraéder-modellt használok. A tetraéder négy egyenlő oldalú háromszög, amely térben jeleníti meg összefüggő oldalait, ezáltal mint szemléltető eszköz elősegíti az egymással szoros kapcsolatban álló rendszerek bemutatását. Az alábbiakban ezzel a párhuzammal élve mutatok be négy egymáshoz szorosan kapcsolódó és kölcsönös összefüggést feltételező, sajátos és aktuális pénzügyi-gazdasági, valamint monetáris összefüggést. Bármelyik tényező változása kikerülhetetlen és meghatározó befolyást gyakorol

a többire, s ezen keresztül magára a monetáris politikára.

A négy kiemelt dimenzió

A a készpénzállomány és lakossági hányadának alakulása, a seigniorage, a kapcsolat az állami költségvetéshez,

B a pénzügyintézeteknél elhelyezett lakossági betétállomány mérete, jellege és formái,

C a pénzügyintézetek hitelkihelyezési lehetőségei a lakossági betétállomány függvényében,

D illetve a jegybanki alapkamat mértéke, valamint közvetlen és közvetett hatása a pénzügyintézetek által kínált kamatokra, s ezen keresztül a lakossági megtakarítások alakulására és változataira. (Lásd 1. ábra)

A továbbiakban – a teljesség igénye nélkül – az egyes tényezők közötti legfontosabb relációkat mutatom be.

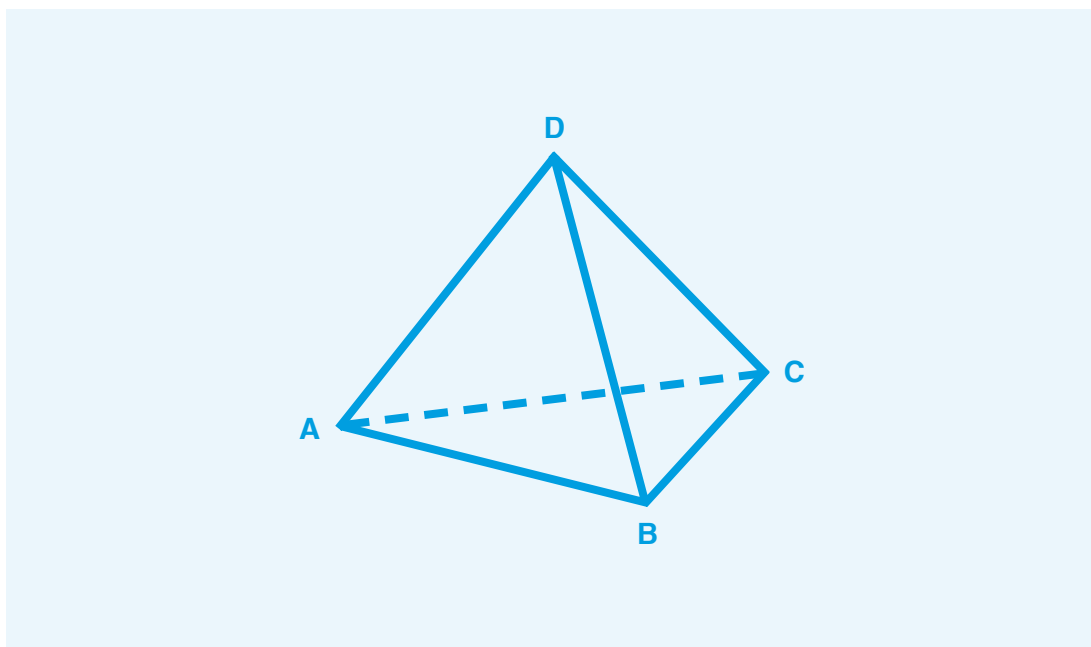
A KÉSZPÉNZÁLLOMÁNY ÉS A SEIGNIORAGE ÖSSZEFÜGGÉSEI

A teljes készpénzállomány és lakossági hányadának alakulása

Míg 2007-ben a lakosság birtokában lévő készpénzkészlet a teljes kibocsátott készpénzmennyiség 7,3 százalékát tette ki, addig ennek részesedése 2018 második felére 12,1 százalékra emelkedett, miközben a teljes kibocsátott készpénzállomány mintegy háromnegyedével (8,6 százalékról 15,1 százalékra) bővült.⁴ A különbséget a fogyasztói árak emelkedése szívta fel évi átlagos 1,2 százalékos növekedésével (lásd 1. táblázat).⁵

A hazai gazdaság készpénzállományát a jegybank több évtizedes törekvései ellenére sem tudták a készpénzkímélő és -helyettesítő módszerek mérsékelni, amiben alapvető szerepet játszik a lakosság jelentős hányadának alacsony jövedelmi helyzete,⁶ valamint a készpénzhez való hagyományos kötődése. Furcsa ellentmondás, hogy miközben a lakos-

A TETRAÉDER-MODELL



1. táblázat

**A KÉSPÉNZÁLLOMÁNY ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON
(2007–2018)**

Év	A hazai gazdaság készpénzállományának összege, milliárd forint	A lakosság (háztartások) készpénzállományának	
		összege, milliárd forint	részesedése a teljes készpénzállományból, %
2007	2 202	1 884	85,6
2008	2 300	2 098	91,2
2009	2 188	2 149	98,2
2010	2 380	2 235	93,9
2011	2 710	2 394	88,3
2012	2 738	2 356	86,0
2013	3 203	2 615	81,6
2014	3 749	3 087	82,3
2015	4 318	3 688	69,8
2016	4 594	3 850	83,8
2017	5 153	4 238	82,2
2018	6 191	4 959	80,1

Forrás: MNB

ság jelentős hányada rendszeresen használja az informatikai eszközöket, mobiltelefonokat, tableteket, eközben tartózkodik a készpénzkímélők és -helyettesítők többségének használatától. A lakosság jelentős – kevésbé iskolázott – hányadának még mindig az az igazi pénz, ami „kézzelfogható”, azaz a bankjegy vagy az érme.⁷ Ebből adódik, hogy elsősorban a lakosság „felelős” a jelentős készpénzállomány kialakulásáért. A 2013-ban bevezetett tranzakciós illeték ugyancsak szerepet játszhatott a jelentős készpénzfelhalmozásában, illetve nem hagyhatók figyelmen kívül a korrupció, az adóelvitkolás stb. következményei sem, amelyek a készpénz segítségével válhatnak követelhetlenné és „láthatatlanná”.

Nemcsak a jegybank, de a pénzügyi kormányzat is intézkedésekkel igyekszik a készpénzforgalom indokolatlan bővülését korlátozni, ezek azonban elsősorban az állami intézményeknél, a közszférában és a vállalatoknál bizonyulnak eredményesnek, a lakosság azonban változatlanul „önjáróan” viselkedik.⁸ Ezért – a tapasztalatok szerint – a készpénzkímélő és -helyettesítő eszközök alkalmazásának és telepítésének bővítésekor óvatosan és fokozatosan kell eljárni, mert azok erőltetése ellenkező hatásokat válthat ki.⁹ Az MNB által a jövő év közepétől bevezetendő azonnali átutalási rendszer azonban várhatóan hozzájárul a készpénzforgalom bizonyos mérsékléséhez, de jó eséllyel nem oldja meg annak a több százezer állampolgárnak a helyzetét akik létminimumon, vagy az alatt élnek. Ők nem élvezhetik a készpénzkímélők és -helyettesítők előnyeit. Összességben ezért a készpénz visszaszorításának lehetőségeit illetően – a technika fejlődése ellenére – nem lehetünk túlzottan optimisták.¹⁰ Ezt igazolja az a tény, hogy 2017-ben 28 százalékkal nőtt ugyan a hazai kártyás fizetések összege, de a készpénzmennyiség is csaknem hasonló arányban emelkedett.

Az elmúlt évek tapasztalatai szerint a nagy-

arányú hazai készpénztartás nem igazolja azt – az egyes szakértők által feltételezett – világméretű tendenciát, amely szerint a készpénz szerepe marginálissá válik az elektronikus fizetésekkel szemben. A készpénz alkalmazása, működése és mértéke mindenkor, így hazánkban is a létminimumon, vagy az ennél is kedvezőtlenebbül élők arányának, a fogyasztói árszínvonalnak és a betéti kamatlábaknak a függvénye. A „Cashless society” Magyarországon egyelőre inkább mítosz, mint realitás. Sőt, az euróövezetben 2017-ben a fizetési tranzakciók közel 80 százaléka, érték szerint pedig 53,8 százaléka készpénzben történt.¹¹ Elsősorban Németország, Ausztria és a dél-európai államok lakosai változatlanul előnyben részesítik a készpénzben történő fizetést, mégpedig – hazánkéhoz hasonlóan – ugyancsak 80 százalékos arányban, főként a napi kisebb vásárlások során. Ezzel szemben például az Egyesült Államokban vagy Franciaországban erősen limitálták még a fogyasztási cikkek készpénzben történő vásárlásának lehetőségét is.

Seigniorage,¹² avagy a költségvetés és a jegybank sajátos készpénzteremtési és -kibocsátási kapcsolata

Cicero szerint „az adóbevételek képezik az állam idegrendszerét”. Az állam „idegrendszere” azonban sokirányú és sokrétű kapcsolatokat működtet, amelyek közül jelentőségében – elsősorban nem a méretét, hanem fontosságát tekintve – is kiemelkedik a pénzkibocsátás monopóliuma. A kezdetben lokális jellegű nemesfém pénzermék a helyi hatalom szimbólumaként jelentek meg, de ekkor még nélkülözték a pénzláb hivatalos meghatározását. Nyilvánvalóvá vált, hogy a feudális rendszer egyre kevésbé tudta kezelni ezt a helyzetet, ezért a királyságok, császárságok, fejedelemségek, hercegségek magukhoz ragadták a pénzkibocsátás kizárólagos jogát (monopóliumát),

egyben törvényes fizetőeszköznek minősítve a forgalomba hozott érméket. Ezzel együtt meg kellett jeleníteniük – „hivatalos” – elő- és hátlapjukat, előírni méretüket, súlyukat, nemesfém tartalmukat és más nemesfém pénzérmékhez való viszonyukat (cserearányukat).

A jegy- vagy központi bankok kialakulása, majd megerősödése után egyértelművé vált, hogy az állam a törvényes fizetőeszközének kibocsátását és az ezzel összefüggő járulékos feladatokat a jegybankra bízta, a kibocsátás monopóliumát azonban fenntartotta magának. A jegybank a törvényes fizetőeszközt ugyan kétféle dologi formában, bankjegyként és érmeként hozza forgalomba, bár egyes országokban az érmekibocsátás jogát átengedték a pénzügyminisztériumoknak. Ez történt hazánkban is 1967-ig, amikor a kormány az érmekibocsátás jogával is felruházta a Magyar Nemzeti Bankot.

A bankjegyek és érmék gyártásának, készletezésének, szállításának és megsemmisítésének a költségei ettől az időponttól fogva a Magyar Nemzeti Bankot terhelik, amelyekkel csökkennek a költségvetés seigniorage-ból származó bevételei. A gyártási költségek alakulására vonatkozó néhány év adatát – a Magyar Nemzeti Bank éves jelentései alapján – a 2. táblázat mutatja be.¹³

Az MNB említett költségei a költségvetés éves bevételének 1–1,5 százalékát teszi ki.

A seigniorage fogalmával és funkciójával

kezdetben a korai numizmatikai irodalom foglalkozott részletesen, majd a pénzügyi irodalom érdeklődését is felkeltette. A bankjegyek széleskörű elterjedésével a pénzügyi irodalom mintha elfeledkezett volna erről a sajátos témáról. Az utóbbi évtizedekben azonban ismét előtérbe került a jegybankok és a költségvetés szorosabb együttműködésének igénye, a nemzetközi integrációval (közös valuta) összefüggő újszerű problémák kapcsán.¹⁴ Különösen az 1980-as évtized végén és az 1990-es évtized első felében jelent meg az ezzel foglalkozó hazai és nemzetközi irodalom többsége, amikor az infláció miatt folyamatosan emelkedtek a pénztartás költségei. Ezek ugyanis egyaránt növekvő terhet jelentettek az egyes országok költségvetései és jegybankjai számára. Ugyanakkor megindult egyfajta „átrendeződés” a készpénz-megtakarítást illetően is; a lakosság ugyanis egyre kedvezőtlenebb „kamatajánlatokkal” találkozott, s fokozatosan kezdte növelni az otthon tartott összegeket, amelyeket a jegybankoknak növekvő készpénzkibocsátással kellett „fedezni”, vállalva a kapcsolódó költségek emelkedését.

A pénzügytudomány fejlődésével a seigniorage sokféle definícióját fogalmazták meg. Ezek közül a legismertebbek:

- *a monetáris seigniorage*, amely a monetáris bázis egy év alatt bekövetkezett növekményét fejezi ki, a költségek levonása után,¹⁵
- *a fiskális seigniorage*, amely a pénzterem-

2. táblázat

A KÉSZPÉNZGYÁRTÁSI KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA, MILLIÓ FORINT

Gyártási költségek	2007	2009	2011	2013	2015	2017
Bankjegyek	4 743	5 039	2 711	2 864	4 060	5 038
Érmék	4 304	3 123	2 176	1 213	240	67
Együtt	9 047	8 162	4 887	4 077	4 300	5 105

Forrás: MNB adatok alapján saját szerkesztés

téssel keletkezett eszközök hozamának és az ennek során keletkezett költségek különbsége,¹⁶

- az *opportunity cost seigniorage* a pénzkibocsátásból és a pénzintézetek kötelező tartalék elhelyezéséből származó jövedelem együttes összege,¹⁷
- a *pénzállomány adója*, amely a központi bank olyan hitelkibocsátásából keletkezik, amely mögött nincs betéti fedezet, az ebből származó speciális nyereség az államkincstárt gazdagítja (ezt inflációs seigniorage-nak is nevezik).¹⁸

A szakirodalom elsősorban a monetáris és az opportunity cost seigniorage összefüggéseit taglalja, amelyek alakulása az IMF nemzetközi statisztikai kiadványaiban követhető nyomon. A szakemberek azonban – elsősorban a költségvetés jegybanki meghitelezése miatt – számos kritikai észrevételt tesznek, mivel elvileg megengedhetetlennek tartják. *Erdős Tibor* ugyanakkor a seigniorage realizálásának három módját különbözteti meg, amelyek arányaikban szélsőségesen változhatnak, nem feltétlenül növelve az államháztartás bevételeit, sőt a vagyoni helyzetét hátrányosan is befolyásolhatják. Így a jegybank hitelt nyújt

- a** az üzleti bankoknak és/vagy
- b** a költségvetésnek, valamint
- c** devizát vásárol a pénzpiacon.

Mindhárom esetben jegybankpénz kerül a forgalomba, az államháztartás pedig jövedelemhez jut, amelynek mértékét az infláció és a dezinfláció jelentősen befolyásolhatja.¹⁹

Egyes – elsősorban kelet-európai országokban, így hazánkban is – a jegybanki alapkamatláb korábban szokatlan folyamatos és drasztikus mérséklése, a készpénzfelvételi jutalékok, valamint a folyószámla-vezetési díjak növelése miatt jelentősen csökkent a bankoknál elhelyezett lakossági folyószámla-, valamint a lekötött betétek és megtakarítások volumene. Ezzel párhuzamosan természetesen a lakosság birtokában lévő szabad készpénz-

állomány számottevő emelkedése figyelhető meg. Ez a pénzintézetek forrásállományának és hitelkihelyezési képességének – abszolút és/vagy relatív – csökkenését idézi elő, egyben teret adva a lakosságon belüli pénzforgalom emelkedésére. Ugyanakkor – kedvező következményként – fokozatosan növekszik a lakossági megtakarítások közvetlen állampapírokba történő befektetése. Sőt, 2014 vége óta a lakossági értékpapír-megtakarítások értéke meghaladta a lekötött- és a folyószámlabetétek együttes összegét.²⁰

B A PÉNZINTÉZETEKNEEL ELHELYEZETT LAKOSSÁGI BETÉTÁLLOMÁNY MÉRETE, JELLEGE ÉS FORMÁI

A hazai szokatlanul magas készpénzállomány ellenére a háztartások jelentős része képtelen megtakarítások képzésére, s így bevételeik bizonyos hányadának a bankokban történő elhelyezése (vagy állampapírok vásárlása) szóba sem jöhet. Azon pénztulajdonosok viszont, akik ugyan megfelelő pénzforrásokkal rendelkeznek, mégis inkább készpénzben (forintban vagy/és külföldi valutában), illetve látra szóló folyószámlán tartják pénzüket, tartózkodnak azok tartósabb lekötésétől. Ez egyébként elsősorban – a már említett – igen alacsony betéti kamatoknak köszönhető. Ennek következményeként a pénzintézetek külső források bevonására is kényszerülve nyújtanak hitelt, s emiatt a hitelkamatok mértéke számottevően meghaladja a betéti kamatokét, adott esetben akár négy- vagy ötszörösen is. Amennyiben figyelembe vesszük továbbá, hogy a jelentős mértékű államadósság-csökkentés érdekében a pénzügyi kormányzat erőteljesen szorgalmazza az állampapírok MÁK-nál történő közvetlen – a pénzintézeteket elkerülő – vásárlását, akkor világossá válik, hogy az utóbbiak elesnek a számlavezetési díjakból származó bevételeiktől is. Ily módon gyakorlatilag csaknem érdekte-

lenné válnak az állampapírok értékesítésének közvetítésében, szinte tehernek érzik azt.²¹ Sőt, egyes pénzintézetek nem is kínálják ügyfeleiknek azokat. A kérdés elsősorban az, hogy a pénzintézetek mit tudnak kezdeni a lekötetlen, a lakosság által bármikor mobilizálható folyószámlabetétekkel? Meddig tart a kockázati képességük? Külföldi, de hazai példák sokasága bizonyítja ugyanis, hogy a lakosság már a legkisebb veszélyérzet esetén is képes megszüntetni folyószámlabetéteit, még akár bizonyos értékvesztést is vállalva.

A kialakult helyzetre jellemző, hogy a pénzügyi kormányzat is egyre fontosabbnak ítéli a gazdaságban kint lévő – elsősorban a lakossági – készpénzállomány érdemleges csökkentését, illetve növekedési ütemének számottevő mérséklését a tartósan lekötött betétekbe történő

párhuzamos átrendeződésük által. Ehhez azonban újra kellene gondolni a jegybanki alapkamatláb – minden bizonnyal – elkerülhetetlen emelésére irányuló várakozások teljesítésének lehetőségét, figyelembe véve az infláció jövőbeni várható alakulását. Ha ugyanis a 3–3,5 százalékos inflációs várakozások tartósan teljesülnek, nem valószínű, hogy a 0,9 százalékos jegybanki alapkamatláb tartható lesz.

A kialakult helyzet azonban nem segíti elő a kormány és az MNB azon törekvését, hogy a készpénzforgalmat a készpénzkímélők és -helyettesítők széleskörű alkalmazása irányába terelje. Más oldalról viszont a lakossági – elsősorban lekötött – betétek drasztikus csökkenése, újabban a pénzforgalmi és folyószámlák felmondása hitelforrásoktól fosztja meg a pénzintézeti rendszert, amelynek időnként

3. táblázat

A JEGYBANKI ALAPKAMATLÁB, A KÉSZPÉNY, A TELJES LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍR, VALAMINT A KAMATOZÓ KINCSTÁRJEGY ÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA 2007 ÉS 2018 KÖZÖTT

Időszak	Jegybanki alapkamatláb, (%)	Készpénzállomány (milliárd forint)		Lakossági állampapír-állomány ²² (milliárd forint)	
		Teljes	Lakossági	Teljes	Kamatozó kincstárjegy
2007	7,50	2 202	1 884	10 958	2 220
2008	10,00	2 230	2 050	11 031	2 029
2009	6,25	2 188	2 149	10 038	2 061
2010	7,00	2 380	2 240	10 437	1 919
2011	5,75	2 710	2 394	9 771	1 849
2012	5,75	2 738	2 356	11 476	2 637
2013	3,00	3 203	2 615	12 373	3 224
2014	2,10	3 749	3 087	13 989	3 062
2015	1,35	4 318	3 688	15 514	3 202
2016	0,90	4 594	3 860	17 566	4 416
2017	0,90	5 153	4 238	19 648	4 970
2018	0,90	6 191	4 959	21 606	5 524

Forrás: saját szerkesztés

még a mérsékeltébb hitelkereslet – belföldi forrásokból történő – kielégítése is gondot okoz.

Mindezt természetesen a recesszió utóhatásai is erősítették. Így vált jellemzővé az állampapírok előretörése, amelyet a 3. táblázat mutat be.²³

A lakossági betétek képződésének mértékére meghatározó hatással van az infláció. A fogyasztói árak hivatalosan publikált és a lakosság által vélt vagy észlelt „lappangó” alakulása közötti eltérés miatt jellemzően az utóbbit tartják valósnak, és ekként is „viselkednek.” Ebben természetesen közrejátszhat a publikált statisztika is, ha a fogyasztói kosárban szereplő termékek és szolgáltatások egy része – éves szinten – tételesen, vásárlási gyakoriságukat tekintve elenyésző (például özcomb, SuzukiSX4, fogsortömés javítása stb.), valamint ha azok árai eltérnek a lakosság által tapasztaltakétól, illetve preferáltakétól.²⁴

Több szakembert is foglalkoztat az a kérdés, hogy a hazai infláció valóban megegyezik-e a hivatalosan kimutatott mértékkel. Kétségtelen, hogy mindig lehet találni a számításban egy-egy olyan komponenst, amelynek áralkulása eltér a figyelembe vett hasonló tényezőkétől. Sőt, helyettesíteni is lehetne egy másik tétellel. Ez azonban a mértéket és a tendenciát nem befolyásolná számottevően. A kérdés inkább az, hogy a mindenkor fogyasztói kosárba kerülő tételek valóban megegyeznek-e az adott időszakban (általában egy évben) vásárolt termékekével és az igénybe vett szolgáltatásaikkal. Az eltérések ugyanis hozzájárulhatnak a lakosság pénzelköltési és megtakarítási arányainak változásaihoz.

Ami a lakossági megtakarítások alakulását illeti, elsősorban a fogyasztói magatartás felel a pénzjövödelmek felhasználásáért (elköltségért) vagy felhalmozásáért. A felhalmozás formáját pedig azok feltételezhető jövedelmezősége (nyereség, kamat stb.), de legalábbis értékcsökkenésének elkerülése határozza meg.

Mivel a jegybanki alapkamatlábhoz igazodó betéti kamatoknál sem várható érdemleges változás, a 3 százalékos inflációs előrejelzések már most előrevetítik

- a készpénzállomány további növekedését,
- a lekötött betétek várnál mérsékeltébb bővülését, sőt esetleges csökkenését, valamint
- más – a bankrendszer és a költségvetést elkerülő – megtakarítási formákba történő átrendeződését.

Az e témával kapcsolatos felmérések a készpénzfelhasználás népszerűségét igazolják. Az MNB 2018 júniusában közreadott felmérése szerint a megkérdezettek 39 százaléka kedveli a készpénzben történő vásárlást és 7 százaléka vegyesen, azaz készpénzben és kártyával is fizet. Ebben természetesen közrejátszik, hogy a megkérdezettek 21 százaléka készpénzben kapja a fizetését és 5 százaléka pedig átutalás és készpénz formájában vegyesen.²⁵

Az optimistább várakozások szerint a készpénz szerepe fokozatosan visszaszorul már a nem túl távoli jövőben, elsősorban az érintős kártyák, okos órák s egyéb hasonló eszközök várható elterjedésével. Nem hagyható azonban figyelmen kívül az azonnali fizetési rendszer 2019 nyárra tervezett bevezetése sem, amely kétségtelenül rendkívül felgyorsítja a pénzforgalmat, s ezért – feltételezhetően – kiválthatja az eddig készpénzben történt fizetések egy részét.

C A PÉNZINTÉZETEK HITELKIHELYEZÉSI LEHETŐSÉGEI A LAKOSSÁGI BETÉTÁLLOMÁNY FÜGGVÉNYÉBEN

A pénzügyintézetek saját és idegen forrásaik méretéig helyezhetnek ki hiteleket. Az idegen források mérete egyaránt függ tőkeerejüktől, az ügyfelek betéteinek méretétől, a lekötött betétek nagyságától és átlagos futamidejétől, az ügyfelekben kialakult véleményről, a

bankközi hitelfelvételi lehetőségektől, a kínált kamatok mértékétől és szolgáltatásaik minőségétől. Hitelkihelyezési törekvésekben tehát jelentős szerepet játszanak a lakossági betétek, amelyekre azonban csak abban az esetben számíthatnak, ha – a gazdasági és a piaci körülményeket figyelembe véve – kamat- és bankszolgáltatási kondícióik vonzóak. Minimálisan olyan mértékben, hogy az ügyfelek inkább helyezték el a megtakarításukat a biztonságot nyújtó bankba, minthogy otthon tartásák.²⁶

A képlet rendkívül egyszerű: a piaci viszonyok határozzák meg, hogy milyen ösztönzőkkel lehet, vagy esetenként szükséges a hazai betétképződést elősegíteni, esetleg bizonyos kamataldozatok árán is. Ha ugyanis a külső hitelfelvétel drága, akkor a magasabb betéti kamatok inkább a hazai pénztulajdonosoknál „landoljanak”, ezzel is „támogatva” a belföldi betételhelyezést. Ennek megvalósítása azonban nem egyszerű, mivel

- a hazai pénzügyintézetek fele még mindig külföldi tulajdonban van, ezért jelentős a „láthatatlan” befolyásuk a kamatok mértékét illetően is,
- az MNB deklarálta, hogy monetáris célkitűzéseit a laza monetáris kondíciók szolgálják,
- a jegybanknak nincs árfolyamcélja, a forint árfolyamát a piaci kereslet és kínálat alakítja,
- az utóbbi években több millió forint fogyasztási hitel igénybevételére került sor, elsősorban az alacsonyabb jövedelemmel rendelkező háztartások részéről.

Még a pénzügyintézeteknél – ugyan rendkívül alacsony szinten – felhalmozódó és lekötetlen lakossági pénztömeg kihelyezése is kockázatos az üzleti bankok számára, mivel felmondásukra bármikor számíthatnak. Ha pedig értelemszerűen a kihelyezésről döntenek, azt gyakran olyan kamatkondíciókkal teszik, amelyek kedvezőtlenül befolyásolják a hitelkeresletet,

vagy gyakran visszautasításra is számíthatnak. Ennek a felismerésnek tudható, hogy egyre inkább terjed a hosszabb távra rögzített kamatok alkalmazása. Ez bizonyos biztonságot nyújt a pénzügyintézetek és a hitelfelvevők számára egyaránt. A szakértők szerint a kisebb volumenű hitelek esetén a lakosság előnyben részesíti a személyi kölcsönt a jelzáloghitelekkel szemben, mivel így költségeket takaríthatnak meg.

A bőségesnek tűnő hitelkínálatot tehát viszonylag magas hitelezési kockázat terheli. Ettől a pénzügyintézetek nem tekinthetnek el, ezért kamataik mérséklése erősen kockázatos. Úgy tűnik a pénzügyintézetek – elsősorban a rövid lejáratú hitelkihelyezések tekintetében – elérkeztek kamatmérséklési lehetőségeik alsó határához, amit viszont az ügyfelek a hitelkeresletük kapcsán már nem hagyhatnak figyelmen kívül. A „22-es csapdáját” tehát a „sima” és a lekötött betéti kamatokhoz viszonyított – esetenként – többszörös hitelkamatok testesítik meg.²⁷

A lakossági betétek markáns csökkenése nem új keletű probléma. A szakemberek már 2013–14-ben felhívták a figyelmet arra, hogy a lakosság több betétet vett fel, mint amennyit elhelyezett, s a különbségnek csak egy része jelent meg állampapírokban vagy más megtakarítási formákban (például befektetési jegyekben stb.). Ez a tendencia erősödött a következő években, háttérbe szorítva az egyéb megtakarítási módokat. A megtakarítások struktúrájának ez a markáns megváltozása viszont a pénzügyintézetek egyre kedvezőtlenebb lakossági kamatajánlataihoz vezetett, amelynek természetes következménye – a sokat emlegetett – „párnacihában” tartott pénzmennyiség jelentős mértékű felduzzadása. Amennyiben a kialakult arányok a betéti- és a hitelkamatok, valamint az inflációs ráta (illetve a tényleges fogyasztói árak alakulása) között tartósan fennmaradnak, érdemi változásra nem lehet számítani a lakosság pénzügyi

magatartásában. Az előzőeket figyelembe véve a pénztulajdonosok természetes reakciójaként jelentősen megnőtt a – már említett – szabad pénzeszközök, valamint az állampapírok állománya.

D A JEGYBANKI ALAPKAMAT KÖZVETLEN ÉS KÖZVETETT HATÁSA A PÉNZINTÉZETEK ÁLTAL KÍNÁLT KAMATOKRA, S EZEN KERESZTÜL A LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSOK ALAKULÁSÁRA ÉS VÁLTOZATAIRA

A jegybanki alapkamatláb „elvileg” alapvetően befolyásolja az üzleti bankok által fizetett betéti, illetve a felszámítható hitelkamatok mértékét. A hangsúly az „elvileg” jelzőre helyezhető, mivel ez a gyakorlatban csak ritkán igazolható. A bankrendszer tulajdonosi relációi ugyanis jelentősen befolyásolják a pénzpiaci viszonyokat. Más szóval minél nagyobb az adott bankrendszerben a külföldi tulajdoni hányad, annál erősebb az autonómiájuk, mind a betétgyűjtés, mind pedig a hitelezési feltételeik kialakítása terén. Ezért fontos ismerni azt, hogy üzleti megfontolásaikat mennyiben tudják érvényesíteni az adott ország pénzpiacán, valamint hitel- és betéti kamatpolitikájukban, anélkül hogy érdemleges egyensúlyi zavarokat okoznának. Ez ugyanis nemcsak az adott ország pénzpiacának, de pénzügyintézetek is egyaránt érdeke.

A hazai pénzpiacot tekintve az alacsony jegybanki alapkamatláb ellenére jelentős rés alakult ki az üzleti bankok által kínált betéti és felszámolandó hitelkamatok között, az utóbbiak javára. Ez több tényezőre vezethető vissza:

- nagyon alacsony hazai betéti kamatok,
- magasak a készpénzben történő felvétel járulékos költségei (lásd az elhelyezett betét kivételénél felszámolt magas jutalékokat),
- a pénzügyintézetek erős versenytársat kaptak az állampapírok megemelt hozama által,

ennek ellenére vásárlásuk növekedési üteme csökkent,

- a hosszú távú – életbiztosítási, magánnyugdíj-pénztári, tőzsdei részvény stb. – tartalékok együttesen sem emelkedtek számottevően,
- változatlanul növekszik a lakosság „ládafiában tartott” készpénzmennyisége,²⁸
- az inflációs ráta és a lakossági betéti kamatok egybevetése alapján egyértelmű, hogy a lakosság nem érdekelt megtakarításai betétben történő elhelyezésében, sőt
- a megtakarítások értékvesztése folyamatos és számottevő.

Beigazolódott, továbbá az előzőek is megerősítik, hogy csak a lakosság betétállományának, valamint a birtokában lévő készpénzmennyiség alakulásának ismeretében szabad és szükséges megfelelő monetáris döntéseket hozni annak érdekében, hogy az inflációs célok maradéktalanul teljesülhessenek. Ez utóbbi viszont meghatározó a lakossági megtakarítások és azok felhasználásának szempontjából. Ez a kérdés a jegybankpolitika valamennyi vetületében közvetlenül vagy közvetve rendszeresen előtérbe kerül, még akkor is, ha napjainkban egyes vélemények szerint a gazdaságban kint lévő pénzmennyiség nem befolyásolja sem a kamatokat, sem az infláció alakulását. A gazdaság számára szükséges pénzmennyiséget – megfelelő szerkezetben (tranzakciós és megtakarítási hányad formájában) hosszabb időintervallumban – kell biztosítani. Ez az alapja az optimális kamatfeltételek érvényesülésének, rövid-, közép- és hosszú távon egyaránt.²⁹ Nem véletlen, hogy optimális esetben a pénzügyintézetek igyekeznek ügyfeleiket a fix (rögzített) kamatozású, hosszabb lejáratú hitelek igénybevételére ösztönözni a kockázatok mérséklése, a rendszeres törlesztés biztosítása, az igazolt jövedelemnek megfelelő törlesztő részletek kialakítása érdekében.³⁰

A pénzügyi tudatosság fogyatékoságainak

tudható be, hogy a pénzintézetek ügyfeleinek jelentős hányada nem él az adott lehetőségekkel, bizalmatlanok az új konstrukciókkal szemben. Ezt példázza a visszafogott érdeklődés a hitelkiváltási konstrukció iránt, holott az valódi segítség lehetne a korábbi magas kamatozású hitelek kedvezőbbre történő konvertálására.

A lakossági megtakarítások teljes állományának az alakulásából és az MNB inflációs előrejelzése alapján érdemi változásokra nem lehet számítani az elkövetkező két év folyamán sem a jegybanki alapkamatláb, sem az inflációs ráta tekintetében.³¹ Az MNB 2018. szeptemberi előrejelzése szerint az inflációs ráta várható mértéke

- 2018-ban 2,8 százalék,
- 2019-ben 3,1 százalék,
- 2020-ban 3,0 százalék

lesz.

Ezek az értékek – talán nem véletlenül – csaknem megegyeznek a hazai kamatok következő évekre vonatkozó előrejelzéseivel. Ez azonban nem jó hír azok számára, akik – különböző megfontolásokból – megtakarításokat képeznek, mert az infláció által elvesztik a várt „reálkamat-bevételüket”.

ÖSSZEGZÉS

Egybevetve tehát, miközben az elmúlt csaknem egy évtizedben folyamatosan nő a lakosság nominális megtakarítása, reálértékét tekintve szinte változatlan vásárlóerőt képvisel, mivel a betéti kamatok és az értékpapír hozamok lényegében csak ellensúlyozzák az infláció által okozott pénzértékromlást. Ezzel szemben – a szélesebb értelemben fogyasztásra, felhasználásra szolgáló termékek és szolgáltatások áremelkedését – a lakosság által igénybe vett hitelek „fedezik”, ami egyfajta permanens eladósodásnak felel meg.

A pénzügyi kormányzatra tehát nehéz feladat megoldása vár a következő években. Ismét át kell gondolnia és ki kell alakítania azt az eszköztárat, amely hosszú távra teremt egyensúlyt a betétképzés, a megtakarítások ösztönzése, a hitelezés és a kamatpolitika megfelelő összhangjának kialakítása érdekében. Az elméletben megfogalmazott megoldások többnyire önmagukban nem elegendők, ha az adott ország pénzügyi rendszerének sajátosságai és helyzete erre nem ad lehetőséget, különös tekintettel monetáris politikájának jövőbeni megfontolásait illetően.

JEGYZETEK

¹ Az állampapírok hozama is csökken az idő függvényében. A hároméves 3,55; az ötéves 3,8; az ennél hosszabb vizont 3,04 százalékkal kamatozik.

² Boldizsár Anna, Kékesi Zsuzsa: Soha nem rendelkezünk még ennyi megtakarítással. MNB

³ MNB. Inflációs Jelentés. 2018. szeptember. 10. oldal

⁴ Palkó István: Irgalmatlan nagyot fog kaszálni, aki lecsap a magyar lakosság dugipénzére. Portfólió, 2018. szeptember 21.

⁵ Az MNB adatai alapján. A készpénz kibocsátás költségvetést illető sajátos összefüggéseit (seigniorage) az utolsó részben mutatom be.

⁶ A Nemzeti Köszolgálati Egyetem Államkutatási és Fejlesztési Intézetének 2017-ben folytatott kutatása szerint a lakosság többségének annyi tartalékja sincs, hogy jövedelmének elvesztésével egy hónapig fenn tudja tartani magát, családját. A felmérés szerint mindössze 1,2 százalék azok aránya, akik ezt egy évig képesek lennének átvészelni.

⁷ A gazdaságban kint lévő több mint 5000 milliárd fo-

rintot meghaladó készpénzmenyiség a GDP mintegy 14–15 százalékát teszi ki, miközben az uniós átlag kb. 8 százalék. A hagyomány mellett nem lehet elfeledkezni arról sem, hogy a lakosság egy része úgy ítéli, hogy nem talál számára elfogadható más megtakarítási formát. Ezért rendkívül fontos a pénzügyi tudatosság fejlesztése.

⁸ A jegybank törekvése világos: csökkenteni kell a bankjegyek és érmék előállításával, feldolgozásával, tárolásával, szállításával, megsemmisítésével stb. kapcsolatos mintegy 100 milliárdnyi költséget.

⁹ London legforgalmasabb utcáin már évtizedek óta olyan kihelyezett ATM-ek működnek, amelyek közelében nem található bankfiókok, hogy – csak a valóban szükséges esetekben – tegyék rendkívül egyszerűvé a készpénz felvételét az ATM-ek használatával.

¹⁰ Egyetértek Matolcsy György megjegyzésével: „Senkit se tévesszen meg, hogy tíz évvel a válság után ma csak az innovációt látjuk, mert a válság is itt van.” Ezt igazolják a hazai szélsőséges jövedelmi viszonyok is.

¹¹ Turzó Ádám Pál: Magyar szegény? Egy frászt, Európa is úszik a készpénzben. 2017.12.05. Forrás: MKB, EKB, Eurostat, Portfolio.

¹² A kifejezés az ófrancia seignor (hűbérúr) szóból származik. (Wikipédia)

¹³ MNB Éves Jelentés 2007, 2009, 2011, 2013, 2015, 2017

¹⁴ A 80-as évtizedben a Csikós Nagy Béla kezdeményezésére létrehozott MTA Pénzügytani Albizottság keretében neves közgazdák (Oblath, Valentinyi, Erdős stb.) vetették fel elsőként a seignorage jelenbeni értelmezésének és elemzésének szükségességét.

¹⁵ Oblath Gábor, Valentinyi Ákos: Seignorage és inflációs adó. Historiaantik Könyvesház Kiadó, Bp. 2010

¹⁶ Fisher, Halpern, Neményi

¹⁷ Neumann, Winkler

¹⁸ Az állami költségvetés infláció esetén a deficit finanszírozásához felhasználható bevételhez jut. Az ennek érdekében teremtett pótlólagos pénzmenyiség a pénzpiacon jelenik meg, bár mértéke a gazdasági szereplők magatartásától is függ. A deficit finanszírozása azonban nem az egyensúlyt szolgálja, inkább a hiányt növeli. Meyer Dietmar. BME Közgazdasági Tanszék.

¹⁹ Erdős Tibor: Dezinfláció, seignorage és az állami költségvetés egyenlege. Közgazdasági Szemle, XLIV. évf. 1997. december (10211–1046. o.)

²⁰ Tíz év alatt (2004 és 2014 között) a készpénzállomány 2,26; az állampapíroké 1,67 százalékkal emelkedett.

²¹ Lásd: 2. lábjegyzet. Tehát a lakossági megtakarítások – „dugipénzt” meghaladó – jelentős hányada sem a pénzintézeteknél köt ki.

²² A Magyar Államkincstár adatai alapján belföldi és külföldi értékesítés együtt.

²³ Saját összeállítás. Figyelemre méltó, hogy a teljes lakossági állampapír-állomány – néhány évi stagnálást követően – megközelítőleg megduplázódott, ugyanakkor a teljes készpénzmenyiség csaknem a háromszorosára nőtt.

²⁴ A KSH által összeállított „fogyasztói kosár” tartalma rendszerint nem egyezik meg a nagytömegű „átlagfogyasztó” adott évi vásárlásainak szerkezetével. Különösen az élelmiszerek (vásárlás, vendéglátás stb.) és a tartós fogyasztási cikkek aránya befolyásolhatja jelentősen a fogyasztói kosár összetételét.

²⁵ Forrás: Magyar Nemzeti Bank. Közli a Napi.hu, a Német Szövetségi Köztársaságban egyes bankok 2018 közepétől csak külön fizetés ellenében engedélyezik az

50 eurónál kisebb összegek felvételét a banki automatakból. Norvégiában viszont a teljes pénzmennyiség mindössze három százalékát teszi ki a készpénz, amelynek további sorsáról – a jegybank szerint – a piac dönt majd, abba már nem kívánnak beavatkozni.

²⁶ Számomra meglepő volt a találkozás az első ilyen típusú magatartással. A '90-es évtized elején a Capital Bank of Florida egyik Miami-ban működő fiókját módomban állt meglátogatni, s meglepődve tapasztaltam a következőket. Az elegáns berendezett ügyféltérben négy idősebb – valószínűleg – nyugdíjas pár ült és beszélgetett. Három pénztárfülke állt a rendelkezésükre, de egyiket sem vették igénybe. Megkérdeztem a kíséromet, miért tartózkodnak itt ezek a feltételezhetően ügyfelek, ha nem veszik igénybe a bank szolgáltatásait? „Semmi különösért, csak arra kíváncsiak, hogy jó, biztonságos helyen van-e a pénzük!” – volt a válasz. Egyébként – mint kísérom megjegyezte – a biztonságot zérus betéti kamattal „fiztetik meg”. (Florida állam ötödik legtokeerősebb bankja a Capital Bank of Florida.)

²⁷ Míg a legkedvezőbb betéti kamatok igen rövid távra (2–6 hónap) 3–4 százalék, a hiteleket viszont – futamidőtől függően – minimum ennek a kétszereséért, azaz 6–8 százalékért nyújtják.

²⁸ 2018 első kilenc hónapjában 1000 milliárd forintot

meghaladóan nőtt a gazdaságban kint lévő készpénz mennyisége, s emellett emelkedett az ingatlan-, valamint a fogyasztási hitelek igénybevétele is. Ami a készpénz megoszlását illeti az egyes pénztulajdonos csoportok között, abban a háztartások vezetnek csaknem 80 százalékkal, a pénzügyi és nem pénzügyi vállalkozások mintegy 20 százalékos részesedése mellett. Az államháztartásoknak elhanyagolható, mintegy 0,2 százalék az aránya.

²⁹ Németh Dávid: „... ha a költségvetés érdekelt a (lakossági) megtakarításokban, márpedig igen, akkor mind az államnak, mind a kereskedelmi bankoknak érdemes lenne elgondolkodniuk új konstrukciók bevezetésében.” Népszava, 2017.08.09. Gazdaság. Elodázott kamatemelés.

Más megközelítésből, de hasonló véleményt fogalmaz meg Zsiday Viktor: Egy bizonyos szint (1–2 százalék) alá nem szabadna csökkenteni a jegybanki alapkamatlábát, bár a hazai viszonyok között az állam-, a vállalati és a lakossági adósság egyre nagyobb része ehhez a szinthez kötött.

³⁰ A portfolio.hu információja szerint 2018 közepén 48 ezer lakás esetében merült fel a késedelmes hiteltörlesztés. 2013-tól csaknem 5 229 lakás került kényszerértékesítésre.

³¹ MNB. Inflációs Jelentés 2018. szeptember, 10. oldal

IRODALOM

BELHÁZINÉ ILLÉS Á., LESZKÓ E. (2017). Csökkenő ütemben, de tovább nő a készpénzállomány. MNB Tanulmány, 2017. 03. 09.

BOLDIZSÁR A., KÉKESI Zs. (2017). Soha nem rendelkezünk még ennyi megtakarítással. MNB, Digitális Tankönyvtár

ERDŐS T. (1997). Dezinfláció, seigniorage és az álla-

mi költségvetés egyenlege. *Közgazdasági Szemle* XLIV. évf. 1997. december, 1021–1046. oldal

ERDŐS T. (1998). *Infláció*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1998, 370. oldal. Antal László könyvismertetése

ERDŐS T. (1999). Az infláció és néhány közgazdasági kategória kapcsolata. *Közgazdasági Szemle*, XLVI. évf., 1999. július–augusztus, 629–656. oldal

- HOFFMANN M., KOLOZSI PÁL P. (2017). *A monetáris politikai eszköztár kialakításának szempontjai*. In: Vonnák Balázs (szerk.) *Modern jegybanki gyakorlat*. 496. oldal. Budapest, Magyar Nemzeti Bank (MNB), 2017, 151–188. oldal (ISBN: 978–615–5318–17–7)
- HUSZTI E. (2011). *A forint vásárlóerejének és külső értékének alakulása. Egy valuta története... A forint formája a stabilizációtól az euró előszobájáig*. L'harmattan Kiadó, Zsigmond Király Főiskola, 2011. (139–165. oldal)
- HUSZTI E., KOLOZSI PÁL P., LENTNER Cs. (2013). *Jegybanki szabályozás és monetáris politika Magyarországon*. In: Lentner Csaba (szerk.) *Bankmenedzsment: Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*. 526. o. Budapest, Nemzeti Közszerzői és Tankönyvkiadó Zrt., 2013. 87–126. oldal (ISBN: 978–963–08–5591–4)
- JAKUBÁSZ T. (2017). Rengeteg a pénz Magyarországon. *Magyar Idők*. 2017. március 11.
- KUN J. (1996). Seigniorage és az államadósság terhei. *Közgazdasági Szemle*, XLIII. évf. 1996. szeptember, 783–804. oldal
- LOVAS J. (2018). Döbbenetes, hogy mekkora a készpénzállomány. 2018. augusztus 13. <http://www.azenzem.hu/>
- LENTNER Cs. (2015). Az új magyar állampénzügyi rendszer – történeti, intézményi és tudományos összefüggésekben. *Pénzügyi Szemle/Public Finance Quarterly* 60 (4) 458–472. oldal
- MADARAS A., VARGA J. (2013). A helyi pénz seigniorage hatása. *Act Sci Soc* 38 (2013) 45–57. oldal
- MEYER D. *Infláció és seigniorage*. Tanulmány, BME Közgazdasági Tanszék
- OBLATH G., VALENTINYI Á. (1993). Seigniorage és inflációs adó – néhány makroökonómiai összefüggés magyarországi alkalmazása I. A pénzteremtésből eredő állami bevétel és az államadósság, II. *Közgazdasági Szemle* XL. évf., 10–11. sz. 825–847. és 939–974. oldal
- OBLATH G., VALENTINYI Á. (2010). *Seigniorage és inflációs adó*. Históriaantik Könyvesház Kiadó, Budapest, 2010
- KLEIN, NEUMANN M. J. (1990). Seigniorage: What is it and who gets it; in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 126 (1990 II), Seite 205–221
- PALKÓ I. (2018). Irgalmatlanul nagyot fog kaszálni, aki lecsap a magyar lakosság dugipénzére. A pénzmeny-nyiség figyelembe vétele segíti a transzmissziós mechanizmusok jobb megértését. *Pénzriport* 2018. 10. 22., *Portfólió*, 2018. szeptember 21.
- PALKÓ I. (2018). Nem fogod elhinni, mibe tették pénzüket a magyarok állampapír helyett. *Portfólió*, 2018. augusztus 17. [https://www.portfolio.hu/tool/print.php?i=269515&k=Turzó Ádám Pál: Magyar szégyen? Egy frászt, Európa is úszik a készpénzben](https://www.portfolio.hu/tool/print.php?i=269515&k=Turzó%20Ádám%20Pál%3A%20Magyar%20szégyen%3F%20Egy%20frászt%20Európa%20is%20úszik%20a%20készpénzben)
- STEVEN O., SCHINDELE I., VONNÁK D. (2017). Monetáris politika és a bankok hitelkínálata. Vállalati adatokon alapuló elemzés. *Közgazdasági Szemle*, LXIV. évfolyam. 2017. március 217–237. oldal
- THALLÓCZY L. (1879). A kamara haszna (lucrum camarae) története kapcsolatban a magyar adó- és pénzügy történetével. Budapest, 1879. 132.
- VÉBER Z. (2004). A készpénz útja a magyar gazdaságban I.–II. *Világgazdaság*, 2004. március 16. és április 9.
- ZSIDAY V. (2018). Hogyan zilálják szét a jegybankok a társadalmat? <https://www.zsiday.hu/node/1148>
- Kopint-Datorg: Műhelytanulmányok 12.
- Elodázott kamatemelés. *Népszava*. Gazdaság, 2017. 08. 09.