

A HÁZTARTÁSOK ADÓSSÁGAINAK GAZDASÁGI ÉS TÁRSADALMI KÉRDÉSEI

TATAY TIBOR¹

Összefoglalás:

A magyar háztartások eladósodása a gazdasági válság kitörése után 2008-tól jelentős gazdasági – társadalmi problémákhoz vezetett. Kérdés, hogy a tapasztalatok alapján a hasonló jelenségeket hogyan lehetne megelőzni, meg kell-e előzni. A hitelezésre, a hitelfelvételre vonatkozó szabályozás milyen módon alakulhat a jövőben, a vállalt kockázatok veszteségeit kinek kell viselni.

Kulcsszavak: eladósodás, háztartás, kockázat, szabályozás

Summary:

Hungarian household indebtedness led to crucial economic and social problems after the economic crisis broke in 2008. The question is how we can use the experiences learned to prevent such phenomena or whether we should prevent it from happening again at all. The rules of crediting and taking up credits in the future and and who shall cover losses related to assumed risks are investigated.

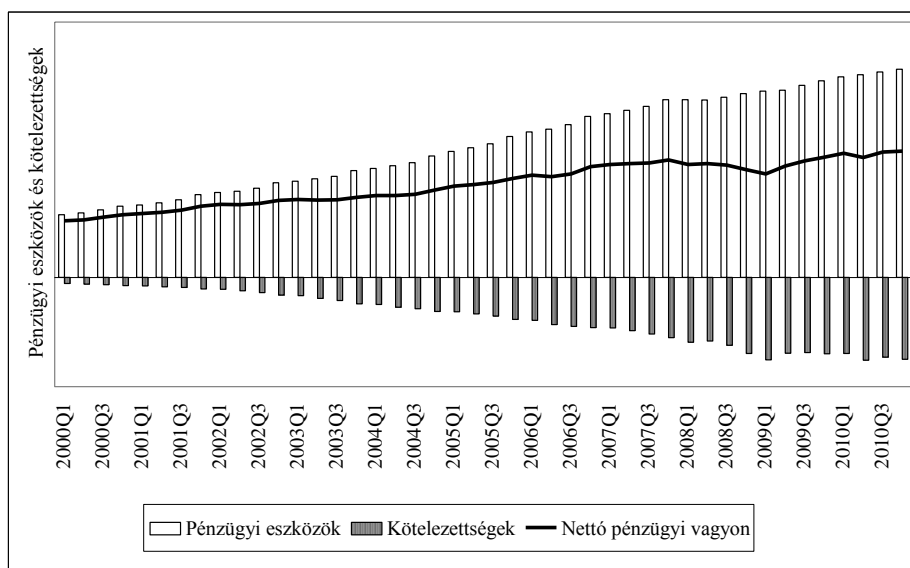
Keywords: indebtedness, household, risk, regulation

Folyamatok és tendenciák

Az elmúlt évtized kezdetétől 2009 elejéig a magyar háztartási szektor nettó finanszírozási képessége egyre csökkent. Voltak, akik ezt úgy értelmezték, hogy csökken a háztartások pénzügyi megtakarítása. Ha azonban a folyamatok mögé tekintünk, akkor az látható, hogy a nettó finanszírozási képesség csökkenését a háztartások hitelállományának növekedése okozta.

1. ábra

A magyar háztartások pénzügyi vagyonának alakulása 2000 és 2010 között



Forrás: MNB

Az 1990-es években a háztartások bevételeinek bizonytalansága ösztönözte a megtakarításokat. Elsősorban a nehezebb hitelhez jutás, a magas hitelkamatlábak voltak a korlátai a lakossági hitelfelvétel korábbi növekedésének. Ezt erősítette, hogy a bankok lényegében 2000-ig

¹ Egyetemi adjunktus, NYME KTK, Sopron, Erzsébet u. 9.

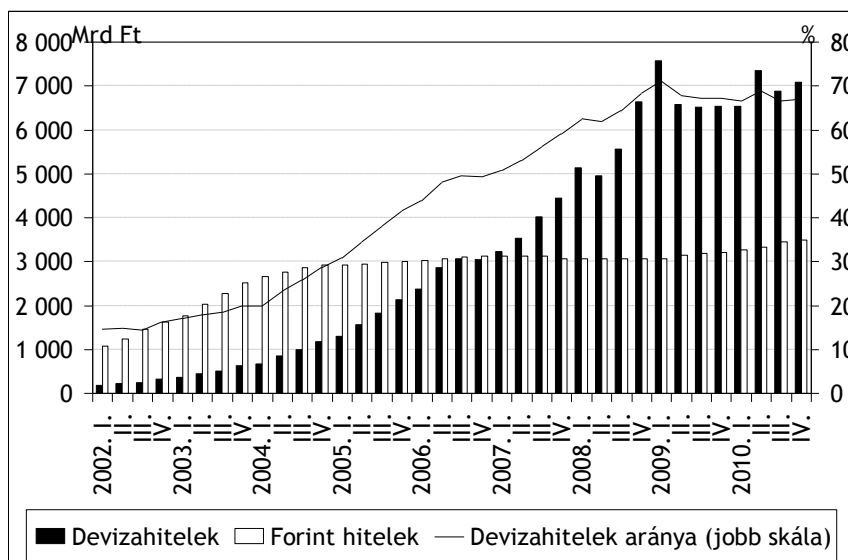
nem nyitottak jelentősen a lakossági ügyfelek fele. Az MNB egyik tanulmányából kiderül [Tóth-Árvai 2001], hogy a fogyasztói türelmetlenség jelen volt a 90-es években is, de a likviditási korlátok határt szabtak a háztartások költekezésének. A korlátokat a rendelkezésre álló bankhitelek hiánya jelentette elsősorban.

A tanulmány szerint [Tóth-Árvai 2001] a fogyasztói türelmetlenség magas volt a lakosság körében. Ez a megtakarításokkal nem rendelkezők csoportjában erősebb volt, mint a megtakarításokkal rendelkezőknél. Mivel a megtakarítások 60 százaléka a háztartások 20 százalékánál koncentrált, érthető, hogy a likviditási korlátok lazulásával miért is nőtt gyorsan a lakosság hitelfelvétele.

A bankrendszer háztartások felé való nyitása olyan környezetben ment végbe, amely ösztönözte önmagában a hitelfelvételt. A kamatlábak csökkenése, a lakásépítést és vásárlást segítő adópolitika egyaránt növelte a hitelfelvételi kedvet. A devizális szabályozás szinte teljes liberalizálása a devizahitelezés megjelenését tette lehetővé. A forinthiteleknél alacsonyabb devizahitel kamatlábak, az amúgy is alacsony nemzetközi kamatszintek mellett erősítették az eladósodás folyamatát. A 2005 előtti magas forint kamatlábak a devizahitelek irányába mozdították a hitelfelvételt. A forint 2008-ig tartó tendenciaszerű felértékelődése szintén a devizában való eladósodást segítette.

2. ábra

A magyar háztartások hitelállománya és a hitelállomány denominációs szerkezete



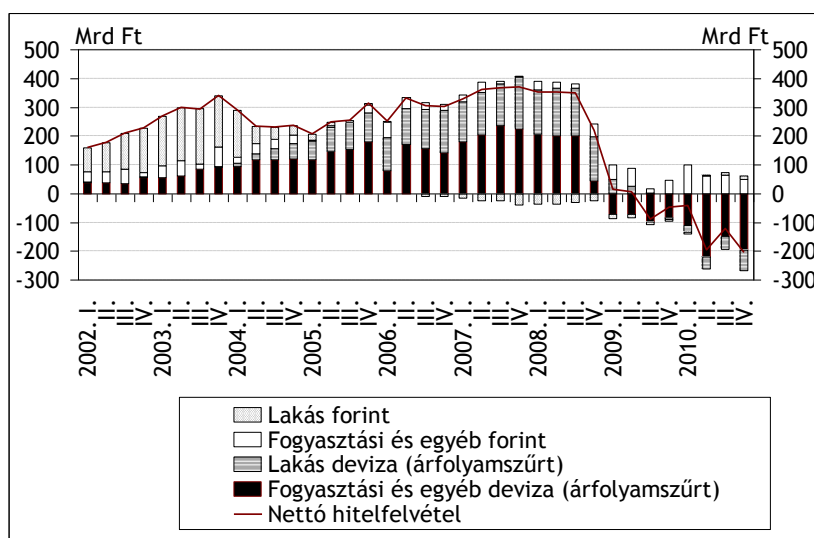
Forrás: MNB

A korábbinál kedvezőbb forint kamatlábak, az alacsony devizahitel kamatlábak mellett a bankok hitelezési politikája a háztartások gyors hitelállomány növekedéséhez vezetett. A bankok közt folyó verseny az ezredfordulótól lényegében majdnem 2008. harmadik negyedévéig a hitelezési feltételek enyhítését vonta maga után a Magyar Nemzeti Bank hitelezési felmérései szerint. [MNB 2011]

A hitelfelvétel lehetőséget teremt a fogyasztás, a vásárlás előrehozatalára. Ez olyan kiadások előrehozatalát is generálja, mint a lakásvásárlás, gépkocsi vásárlás. Ezekre a tartós vagyonelemekre korábban jelentős megtakarításokat képeztek megvásárlásuk előtt a háztartások. Az évek folyamán enyhülő hitelfeltételek egyre kisebb önrészt kívántak meg, illetve esetlegesen önrész, azaz előtakarékoság nélküli vásárlást is lehetővé tettek. A felhalmozást jelentő kiadásokon túl a háztartások a felvett hitellel a fogyasztásukat is növelték. [Tatay 2009]

3. ábra

Háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele, főbb termék és devizális megbontásban



Forrás: MNB

Az Egyesült Államokból kiinduló 2007 nyarán kibontakozó válság csak átmeneti megtorpanást okozott. A magyar pénzpiacokat már komolyabban megérintő 2008. márciusi zavarok még mindig nem vetették vissza a lakosság hitelfelvételi kedvét. A fordulat csak 2008. október végén következett be. A bankközi piacok befagyása a hitelezés jelentős visszaesését okozta önmagában. Keresleti oldalról a megugró kamatok, a nehezedő hitelfeltételek, a forint hirtelen árfolyamzuhanása hasonló hatással volt. A rossz hírek, az általános bizonytalanság negatív ereje általános bizalmatlanságot hozott. A hitelek elapadása azonban nem az utolsó rossz hír volt a magyar háztartások részére, inkább csak a negatív sokkok kezdete.

Kockázatok, hozadékok és veszteségek

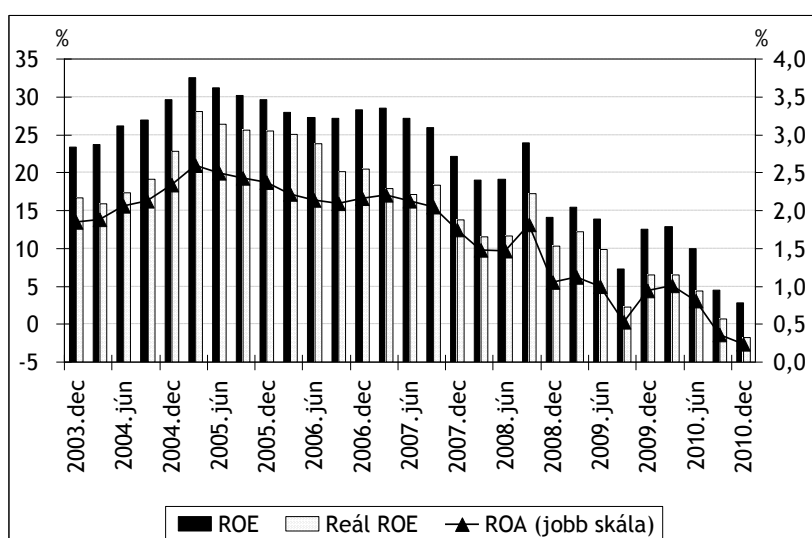
A válság Magyarországra való kiterjedése ráirányította a figyelmet a korábban felépülő kockázatokra. Érdemes feltenni a kérdést, hogy a gazdaság szereplői nem ismertek fel bizonyos jövőben ható faktorokat? Vagy tudatosan vállaltak hozamok reményében kockázatokat, mint racionális gazdasági döntéshozók?

A közgazdászok a kockázatok tárgyalását általában összekötik a lehetséges hozamok tárgyalásával. Az alaptétel az, hogy a gazdaság szereplői csak valamilyen várható hozam reményében vállalnak kockázatokat, magasabb kockázatot csak magasabb hozam reményében vállalnak. A szokásos vizsgálati sorrendet megfordítva először azt tekintem át, milyen hozamai lehettek a hitelállomány növekedésének a gazdasági szereplők számára.

A bankok részéről az érdekeltség viszonylag egyértelműen megragadható, a nyereség, a profit növelése volt a céljuk. A cél teljesülését az eszközarányos eredmény, valamint a saját tőke arányos jövedelem alakulásán keresztül tanulmányozhatjuk.

4. ábra

A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB

A 4. ábráról leolvasható, hogy a bankok működése jelentős jövedelmet biztosított tulajdonosaiknak. Terjedelmi okok miatt itt nem részletezem, hogy a banki jövedelmezőség alakulásában mekkora rész tulajdonítható pontosan a hitelezésnek. A magyar lakosság kevésbé volt érzékeny a hitelfelvételnél. A bankok így jelentős kamatfelárat alkalmaztak. Az alkalmazott kamatrések mintegy kétszeresei voltak az eurózóna átlagos kamatréseiének. Feltételezhető, hogy a hitelezési tevékenységből származó profit jelentős volt, akár a kockázatvállalás nagyságához viszonyítottan indokolatlan mértékben is. [Banai 2010] A válság 2008-as magyarországi kitörése óta a bankok jövedelmezősége ugyan jelentősen visszaesett, de viszonylag rövid időre vált negatívvá.

A háztartások szintén hasznot húztak 2008 előtt a hitelezés felfutásából. A hozadékokat áttétellel tudjuk csak végiggondolni. A hozamot befektetéshez szoktuk kötni. Viszont a pénzügyi piacokon értelmezhető a negatív súlyú portfólió elem is, vagyis a hitelfelvétel. A kötelezettségek terhére megvalósított többletbefektetés adja aztán az értelmezhető összhozamot.

A háztartásoknál ugyan a hozadék nem ragadható meg olyan egyértelműen pénzben kifejezve, mint a bankoknál. A haszon sok esetben a magasabb fogyasztással, a jobb lakáskörülményekkel érzékeltethető. A szubjektív hasznosság fogalma azonban nem idegen a közgazdaságtan megközelítésétől.

Korábban már említettem, hogy a likviditási korlátok 2000-től tapasztalható oldódása lehetővé tette egyre nagyobb mértékben a lakosság eladósodását. Az évtized elején a támogatott forint lakáshitelek a lakáskörülmények javulását hozták magukkal. Tetten érhető volt az is, hogy voltak, akik befektetési céllal, bérbeadás miatt vásároltak lakást. A forint hitelek támogatásának csökkentése után a devizahitelek léptek azok helyére. 2002-től egyre jelentősebbé vált a fogyasztási célú – elsősorban deviza alapon felvett – hitelek összege. Ezek nagyságrendje elérte a lakáscélú hitelekét. A háztartások számára is biztosított hozadékot a hitelfelvétel miatti kockázatvállalás.

Szintén nehéz számszerűsíteni a lakossági hitelfelvétel növekedésének hozadékait a kormányzat, a politikai elit számára. A válság kirobbanása előtti időszakban a gazdaság növekedését a hitelből megvalósuló fogyasztás alátámasztotta. A lakosságban a likviditási korlátok oldódása a jövedelmi pozíciók javulásának téves képzetét kelthette, ezzel hozzájárulva a polgárok elégedettségéhez, a jólét emelkedésének illúziójához. Mindezek a kormányzat részére, hozadékként, gazdaságpolitikai sikerként elkönnyvelhető tényeknek tűnhettek bizonyos makrogazdasági mutatók pl. államháztartási hiány mértékének romlása mellett is.

A válság kirobbanása utáni veszteségek áttekintését megelőzően a kockázatok kérdését érintem.

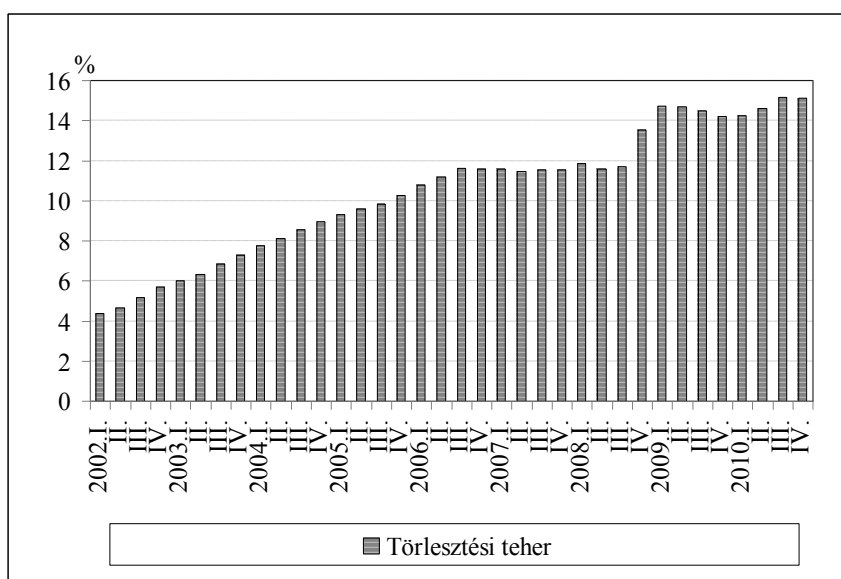
A kockázatok kérdésével széles közgazdasági, ezen belül elsősorban pénzügyi szakirodalom foglalkozik. Ennek ellenére nehéz egyértelműen meghatározni a kockázat fogalmát, a kockázat mértékének számszerűsítését. Ezekre vonatkozóan minduntalan új megközelítések, módszerek látnak napvilágot. Az elméleti alapok akár több évszázadra is visszavezethetők. [Bélyácz 2004] Fontos állomás volt a bizonytalanság és a kockázat fogalmának elhatárolására tett kísérlet a múlt század elején. [Knight 1921] A kockázat alapja az, hogy egy gazdasági döntésnek a jövőben többféle kimenete is lehet. A pénzügyi szakirodalomban a kockázat fogalmához általában azt társítják, hogy az egyes lehetséges kimenetekhez pénzben kifejezett értéket és bekövetkezési valószínűséget lehet rendelni. [Farkas - Szabó 2005] Szétválasztották az objektív és szubjektív kockázatértékelést. A kockázatok számszerűsítésének módszertana fejlődött. A Markowitz-féle Portfolió elméletben alkalmazott hozamszórásból a kockázatos érték (VAR) modellen keresztül, a koherens kockázati mértékek megállapítására szolgáló modellekig. [Szegő 2004] Természetesen a kockázat mérésének fejlődésével párhuzamosan fejlődtek a kockázat kezelésére ajánlott módszerek is.

Feltehető a kérdés, hogy a kockázatok hogyan épültek fel a magyar háztartások eladósodásához köthetően, hogyan érintették ezek az egyes szereplőket?

A háztartások eladósodása természetesen adósságszolgálati terhek felvállalását jelentette egyben. Kérdés, hogy a lakosság mekkora hányada nem mérte fel kellőképpen teherviselő képességét. Elvileg ezt a bankok meg kellett volna, hogy tegyék, de éppen a hitelezési feltételek lazítása miatt volt ez rosszul becsült. A háztartások jövedelmeiből sokszor nehéz volt már a kezdetben megállapított hiteltörlesztést fizetni. A válság kitörése utáni csökkenő jövedelmek, a munkahelyek elvesztése sokak számára jelentette azt, hogy képtelenné váltak hiteleiket törleszteni. A hitelszerződésekbe beépülő kockázat a hitelkamatláb változtatásának joga a bank részéről. A kamatlábak emelkedése sok adós számára pontosan akkor jelentett növekvő terhet, amikor a válság amúgy is jövedelmi oldalról sújtotta őket. A devizában nyilvántartott és devizában törlesztendő hitelek árfolyam-kockázat felépülését jelentette. Ez a kockázat szinte figyelmen kívül maradt több évig. Az MNB és a PSZÁF ugyan többször ráirányította erre a kockázatra a figyelmet, de a 2008 nyaráig trendszerűen javuló forint-árfolyam, a bankok marketing tevékenysége háttérbe szorította ezt a kockázati forrást. A válság Magyarországra való kiterjedését követően a felépült kockázatok egyszerre bukkantak felszínre. A csökkenő jövedelmekhez mindenképp túlvállalt adósságszolgálati terhek, a növekvő kamatok és költségek, a gyenge forint-árfolyam együttesen okoznak gondokat.

5. ábra

A háztartások jövedelemarányos törlesztési terhének alakulása



A bankok oldaláról elsősorban a hitelezési tevékenységhez kapcsolódó hitelezési kockázat ragadható meg. A hitelkockázat abból fakad, hogy az adós nem teljesít időben, vagy egyáltalán nem teljesít. Ezek a mulasztások a bank számára veszteségforrások. Mint utólagosan kiderült, a hitelezési feltételek lazítása Magyarországon is azt a helyzetet idézte elő, hogy a bankok a rosszabb hitelképességű adósok körét hitelezték széles körben. A bankok forrásköltségének és a hitelkamatlábak eltérő változásaiból eredő kockázatot a bankok jórészt áthárították a hitelfelvevőkre azáltal, hogy a hitelek kamatlábainak változtatási jogát beépítették a hitelszerződésekbe. A válság bekövetkezése után azonban kiderült, hogy a kamatlábak eltérő változásából levezethető kockázatot csak hitelezési kockázattá konvertálták, hiszen a hitelkamatlábak miatti megemelkedett adósságszolgálatot még kevesebb adós tudta teljesíteni. Hasonló lett a helyzet a banki források és a hitelek devizaneme közti árfolyamkockázattal. A külföldről rendelkezésre álló jórészt anyabanki források devizában álltak rendelkezésre. Az árfolyam-kockázat áthárítása miatt a bankok az adósságokat devizában tartották, tartják nyilván, az adósságszolgálatot devizában kell fizetni. A forint árfolyamának gyengülése azonban szintén a forintban számított törlesztési terhek növekedését vonta maga után, ami emelte a mulasztó adósok számát. Meg kell említenem azt az átmenetileg szintén kockázatot jelentő tényezőt, ami a pénzügyi válság elmélyülését elsősorban okozta a világgazdaságban, ez pedig a bankközi piacok befagyása. A bankokat tehát forrásoldalról is sokk érte, a magyar bankok számára még az anyabanki források átmeneti elapadását is jelentette. A valószínűsíthetően kevésbé számításba vet szabályozási kockázat szintén megnyilvánult a kilakoltatásokat megelőző árverezési moratórium elrendelésének formájában.

Kormányzati szempontból szintén időzített bombaként működő problémahalmaz felépülését eredményezte a lakosság eladósodása, az eladósodás szerkezete. A bankrendszer összeomlásának réme a teljes gazdaság leállását okozhatta volna. A bajba jutott adósok széles köre napjainkig szociális válságot okoz, amelynek kezelése még hosszú ideig eltarthat.

A válság által felszínre hozott kockázatok okozta veszteségeket még nem lehet teljes körűen számbavenni, hiszen a gazdasági helyzet stabilizálódása napjainkig nem valósult meg. Az viszont kétségtelenül megfogalmazható, hogy a lakosság korábbi eladósodása minden gazdasági szereplő részére veszteségeket eredményezett és eredményez.

A hitelkamatlábak emelkedése, a forint árfolyamának gyengülése a háztartások törlesztési terheinek nem várt növekedéséhez vezetett. Emiatt a háztartások kénytelenek csökkenteni fogyasztási kiadásukat. A törleszteni képtelen adósok elveszthetik a biztosítékul felajánlott ingatlanjaikat. Az ingatlanárak csökkenése miatt ennek vesztesége számottevő lehet.

A bankok veszteségei sem határozhatóak meg. A mulasztó adósok aránya összességében elérte a PSZÁF adatai szerint a 10%-ot. A gazdasági helyzet reménybeli stabilizálódása javíthat ezen az arányon, az egyéb intézkedések, mint pl. futamidő módosítás hasonló hatással járhat. Az árverezési moratórium felszabadítása a végrehajtások lefolytatását követően, illetve az esetleges állami kompenzációk elszámolása után lehet majd az időszak tényleges veszteségeinek számszerűsítésére kísérletet tenni.

Az államot érintő költségek sem összegezhetők még teljességgel, illetve a lakossági adósságproblémákhoz kapcsolódó tételek leválasztása nem könnyű. Tudott, hogy 2008 októberében az állam 600 milliárd forintos összeg rendelkezésre bocsátását jelentette be szükség esetén a bankok részére. A pénzügy nem került lehívásra egészében. A későbbiekben való visszatérülés sem értékelhető még. A tervek szerint az adósok megsegítése még további állami eszközök rendelkezésre bocsátásával is folytatódni fog.

Szabályozás a jövőben

A pénzügyi válság kirobbanása, mélysége megengedi, hogy levonhassuk azt a következtetést, hogy a korábbi szabályozási mechanizmusok nem voltak kellően hatékonyak, nem szolgálták a kívánt célokat. A válság felszínre hozott olyan jelenségeket, amelyek a kialakítandó szabályozás célrendszerébe beillesztendőek. A korábbiakban azonban azért is vázoltam a

hitelfelvétel pozitívumait, hogy jelezzem, nem gondolom azt, hogy a hitelnek nincs helye a modern gazdaságban. Hogyan létezhetne hitelpénz rendszer hitel nélkül? Kérdés azonban, hogy egy mély válság hogyan kerülhető el, a gazdasági, társadalmi következmények költségeit ki viselje. Mindezek átgondolását a Kornai által leírt koordinációs mechanizmusokon keresztül teszem meg. [Kornai 1983] A gazdasági szereplők együttműködését szabályozó mechanizmusok ebben a rendszerben a piaci, a bürokratikus, az etikai, az agresszív koordináció.

A piaci koordináció a felek egyenrangúságát, mellérendeltségét feltételezi. A kapcsolat racionális megfontolásokra épül, általában pénzbeli mérlegelésen alapul. A kialakított feltételekben legfontosabb elem az ár, de a kapcsolat egyéb keretfeltételei is szabad alku során jönnek létre. A bürokratikus koordinációra az alá-, fölérendeltség a jellemző. A fölérendelt meghatározó a kapcsolat feltételeit illetően. A kapcsolatrendszer jogszabályokon alapul általában, tartós viszonyokat, társadalmilag elfogadott szabályokat feltételez. Az etikai koordináció a kapcsolatokban egyenrangú feleket jelent. A kapcsolatrendszer azonban nem racionális mérlegelésen alapul, hanem társadalmi normákon, szokásokon. Az agresszív koordináció esetén az egyik fél a kapcsolatban erőfölénnyel rendelkezik, a kapcsolatban nem működnek szabályok. Az agresszív koordináció akkor szokott meghatározóvá válni, amikor az előző három felfüggesztésre kerül.

A piacgazdaságokban természetesen hangsúlyozott a piaci koordináció szerepe. A koordinációs mechanizmus logikája szerint a hitelezés feltételei a felek alkuján múlnak. A bank ügyfele igényének megfelelően hitelképesség vizsgálatot követően meghatározza a folyósítható kölcsönösszeget, a kamatlábat, egyéb költségeket, futamidőt, a biztosítékok körét, stb. Az ügyfél már igénye megfogalmazásánál kinyilvánítja saját szempontjait. A későbbiekben még a hitel feltételeit már pontosan rögzítő szerződés aláírása előtt dönthet arról, hogy mégis eláll a kölcsön felvételétől. A hitel folyósítása után azonban az adósnak szembe kell néznie azzal, hogy kötelezettségeit maradéktalanul teljesítenie kell. Mulasztás esetén viselni kell a következményeket, azaz azt, hogy a bank a biztosítékokon keresztül érvényesíti igényeit. Ez azt is jelentheti, hogy az adós lakását elárverezik. A kizárólag „tisztá” piaci koordináció érvényesülésének következménye lehet a piaci árbuborékok kialakulása, kipukkadása. Az egyes egyéni érdekek maximálásának összessége nem feltétlenül vezet a teljes gazdaság és társadalom haszonmaximalizálásához. A kockázatok korábbi leírásakor érzékeltettem, hogy kérdésesnek tűnik, hogy képesek-e a bankok és főként a lakosság annak felmérésére, hogy milyen következményei lehetnek döntéseiknek. Az egyéni döntések racionalitása és a közösség szempontjainak ütközése itt is megragadható. A válság megmutatta, hogy amikor az adósok tömegesen mulasztanak, akkor a következmények társadalmi szempontokból nem vállalhatók a piaci logika érvényesülése mellett, mert pl. a nagyszámban lefolytatott kilakoltatások óriási szociális feszültséghez vezetnének.

Azt, hogy a bankrendszer tevékenységét szabályozni kell már régóta felismerték. Tehát a bürokratikus koordináció már régóta jelen volt az ügyfelek és bankok kapcsolatának szabályozásában. A szabályozás mikéntje azonban folyamatosan változott, illetve állandóan újabb kérdéseket vet fel. A szabályozás egyrészt azért vált szükségszerűvé, mivel a bankok kitüntetett szerepűek a gazdaság működésében, bankok csődje igen jelentős gazdasági károkat okoz. A bankok menedzsmentjének, tulajdonosainak rövid távú profitmaximalizáló viselkedése ütközhet a gazdaság egészének hosszú távú érdekeivel. Másrészt a bankok és lakossági ügyfeleknek kapcsolatrendszerük csak korlátozottan nevezhető piaci alapokon nyugvónak, már csak nagyságrendi különbség miatt, illetve Magyarországon a bankpiac oligopol jellege miatt is. A szabályozás az utóbbi húsz esztendőben elsősorban abba az irányba fejlődött, hogy a kockázatok vállalásához arányosan vállaljanak felelősséget a tulajdonosok tőkéjükkel, vagyis egy bankcsőd költségeit a tulajdonosok viseljék. Mint utólag kiderült a szabályozás által kialakított kockázatmérési módszerek egyáltalán nem voltak megfelelőek. Az adósok tömeges teljesítőképzetlenségével gazdasági, társadalmi következményével egyáltalán nem számoltak.

Sokak számára úgy tűnhet, hogy az etikai koordinációnak nem lehet köze a kölcsönzés terén a felek közt fennálló kapcsolatok formálásában. Pedig évezredekig komoly szerepet játszott ez a mechanizmus is. A keresztény etika [Bodai 2010] tiltotta a kamatszedést, a Koránban szintén megjelenik a kamatszedés tilalma, szabályozva etikai szempontból a hitelezést. Kérdés, hogy az

etikai koordináció milyen szerepet játszhat a jövőben. A hitelre építő fogyasztói társadalom magatartása önkorlátozó módon megváltozik-e.

A jövőben várhatóan a bürokratikus koordináció, mint szabályozási mechanizmus, formájának átalakítása képzelhető el. A korábbi formák nem érték el azt a kitűzött célt, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer tulajdonosai viseljék a vállalt kockázatok utáni veszteségeket. A bankok, biztosítók tőkekövetelményei nem előzték meg a válság pusztító gazdasági, társadalmi hatásait

Felhasznált szakirodalom:

1. Banai Á. – Király J. – Nagy M. [2010]: Az aranykor vége Magyarországon. Külföldi szakmai és lokális tulajdonú bankok – válság előtt és válság után (Közgazdasági Szemle, LVII. évf., 2010. február 105-131. o.)
2. Bélyácz I. [2004]: A kockázat változó szerepe az értékszámításban, akadémiai székfoglaló előadás anyaga, <http://www.mta.hu/fileadmin/szekfoglalok/000873.pdf>. Letöltés: 2011.06.02.
3. Bodai Zs. [2010]: Gazdaság és erkölcs Aquinói Tamás tanításában (<http://www.inco.hu/inco11/global/cikk3h.htm> 2Letöltés:011.05.29.)
4. Farkas Sz. – Szabó J. [2005]: A vállalati kockázatkezelés kézikönyve (Budapest-Pécs, Dialóg Campus Kiadó)
5. Knight, F. H. [1921]: Risk, Uncertainty and Profit. Reprint London School of Economics, 1933
6. Király J. – Nagy M. – Szabó F. [2008]: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei (Közgazdasági Szemle, LV. évf., 2008. július-augusztus 573-621. o.)
7. Kornai J. [1983]: Bürokratikus és piaci koordináció (Közgazdasági Szemle 1983. szeptember 9. szám)
8. Kovács Á. [2005]: Versenyképesség és államháztartás, Alternatívák foratókönyv választáshoz (Pénzügyi Szemle 2005. évi összevont szám)
9. Magyar Nemzeti Bank [2011]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról (Budapest, MNB)
10. Szegő G. [2004]: Kockázat és szabályozás (Hitelintézeti Szemle 2004. Harmadik évf. 2. szám)
11. Tatay T. [2009]: A háztartások pénzügyi megtakarításai Magyarországon (Sopron, NYME KTK)
12. Tóth I. – Árvai Zs.[2001]: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség (Budapest, MNB füzetek 2001/2)