

Homolya Dániel–Szigel Gábor: Önkormányzati hitelezés – kockázatok és banki viselkedés¹

Az elmúlt másfél évben a hazai önkormányzatoknak a bankrendszerből felvett hitelei megduplázódtak, miközben pénzforgalmi hiányuk és nettó adósságállomány-változásuk között szétnyílás volt tapasztalható. Ezt a hitelfelvételi hullámot nem az önkormányzatok gazdálkodásában bekövetkezett drasztikus változások, hanem jelentős részben a törvényi hitelfelvételi korlátok szigorításától való félelem, illetve tartalékolási szándék okozták. Mivel a jelenlegi törvényi szabályozás nem jelent valós korlátozást, ezért a szektor eladósodását gyakorlatilag a piac – a bankok hitelezési hajlandósága – korlátozza. Noha a nemzetközi példák között van rá precedens, hogy az ilyenfajta piaci koordináció is képes – kisebb kilengésekkel – egészséges szinten tartani az eladósodást, Magyarországon ehhez a feltételek – az önkormányzati gazdálkodás bizonytalanságai és a hosszú távú vagy függő kötelezettségeikkel kapcsolatos elégtelen transzparencia miatt – nem adottak teljes mértékig. Ezt támasztja alá banki felmérésünk, amely szerint az önkormányzatok alkupoziója – a bankok közötti éles verseny miatt – erős a hitelintézetekkel szemben, amelyek – a hiányzó információk és a nagyfokú bizonytalanság következtében – kevéssé tudják alkalmazni a vállalati szektorban bevett kifinomultabb kockázatfelmérési technikákat, és inkább az önkormányzati működés folytonosságára számítva végzik hitelezési tevékenységüket.

BEVEZETÉS: ELADÓSODÁSI HULLÁM AZ ÖNKORMÁNYZATOKNÁL 2007-BEN

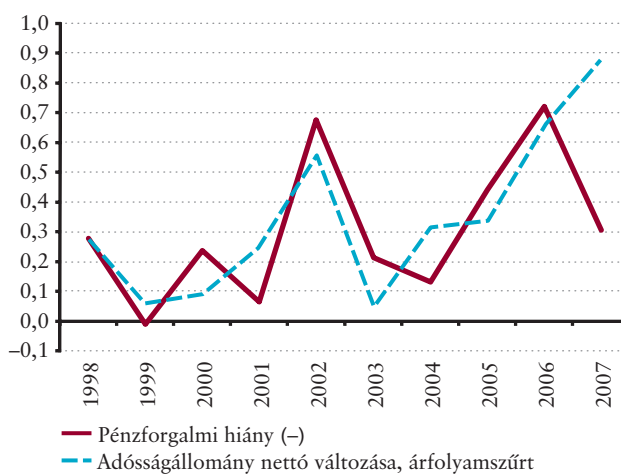
Jelen cikk apropóját a hazai önkormányzatok közelmúltban tapasztalt hirtelen eladósodása adja: az elmúlt másfél évben a szektor banki adósságállománya gyakorlatilag megduplázódott, miközben nettó adósságfelvétele jelentősen elvált pénzforgalmi hiányától (1. ábra). Míg ugyanis a korábbi években az önkormányzati szektor nettó adósságfelvétele nagyjából megegyezett éves deficitjével, vagyis a felvett adósság a hiány finanszírozására szolgált, addig 2007-ben az önkormányzatok összességében mintegy 140 milliárd forintnyival – a GDP körülbelül 0,5%-ával – több hitelt vettek fel, mint amennyi az éves pénzforgalmi hiányuk fedezéséhez szükséges lett volna.

Ez az erőteljes eladósodási hullám 2008 első negyedévében is folytatódott, az új hitelek folyósítása pedig – bár jelentősen visszaesett, de – nem szűnt meg a második negyedévben sem: így a bankok az első félév során több mint 100 milliárd forint újabb hitelt folyósítottak az önkormányzatok számára (árfolyamszűrt érték, 2. ábra). Mindezek eredményeképpen a szektor GDP-arányos adósságállománya (ide sorolva a hiteleket és a kötvénytartozásokat) a 2006. végi 2,3%-ról nagyjából 3,2%-ra növekedett 2008 márciusára.

Ezt a hitelfelvételi hullámot vélhetően nem az önkormányzatok *jelenlegi* gazdálkodásában bekövetkezett drasztikus

1. ábra

Az önkormányzatok – privatizációs bevételek nélküli – pénzforgalmi hiányának és nettó adósságfelvételének alakulása a GDP arányában



Forrás: MNB.

változások, hanem egyrészt a *jövőbeli* finanszírozási helyzetük övezte bizonytalanság, másrészt az önkormányzatok törvényi hitelfelvételi korlátjának a szigorításától való félelem okozta.³ Ezt támasztja alá az, hogy az önkormányzatok a felvett „többlethitelt” egyelőre betétként helyezték el a bankrendszerben. A „többletbetétek” összege nagyságrendileg

¹ Ezúton is szeretnénk köszönetet mondani a munkánkhoz nyújtott segítségért P. Kiss Gábornak (MNB), Béres Attilának (NFÜ), Vígvári Andrásnak (ÁSZ-FEMI) és a banki interjúkon részt vevő hitelezési vezetőknek. Amennyiben a cikkben mégis tévedés maradt, azért a felelősség természetesen egyedül a szerzőket terheli.

² A Pénzügyminisztérium 2007 novemberében készített elő egy, a helyi önkormányzatokról szóló törvénymódosítási javaslatot, amely többek között a fennálló hitelfelvételi korlátot változtatná. A jelenleg is az Országgyűlés előtt lévő javaslat kétharmados többséget igényel. A javaslat tartalmi kérdéseiről lásd: (Vígvári, 2007).

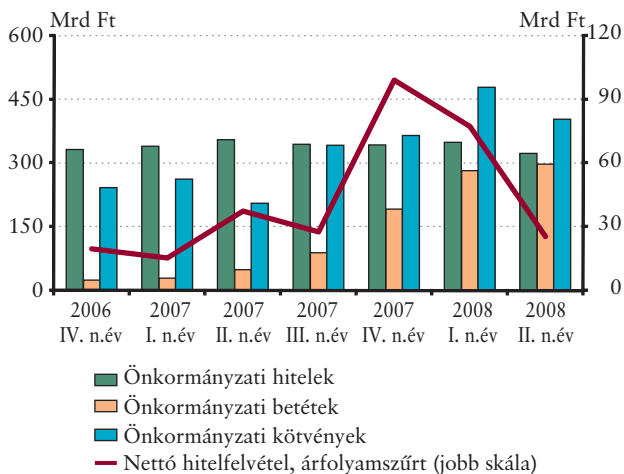
mintegy 200 milliárd forint (a GDP 0,8%-a), vagyis jelenleg ennivel nagyobb az önkormányzati betétállomány a „szokásosnál” (2. ábra).

Az eladósodás leginkább a hazai bankok által lejegyzett hosszú lejáratú kötvények kibocsátásával valósult meg (2. ábra). A kötvényformának itt pusztán technikai jelentősége volt, mivel ezeket a kötvényeket a bankok saját könyveikben tartják, az ügyletek kezelése pedig lényegében nem különbözik a hétköznapi hitelügyletektől. (Ezért a továbbiakban – ha külön nem hívjuk fel az ellenkezőjére a figyelmet – a hitelfelvételbe a kötvénykibocsátást is beleértjük). A kötvényforma elterjedésének legerősebb ösztönzője, hogy az önkormányzatoknak nem kell rá közbeszerzést kiírniuk.

A hitelfelvételi hullámmal a bankszektor önkormányzatok felé fennálló követelése nemcsak abszolút értékben, hanem teljes kitétségihez, illetve szavatoló tőkéjéhez viszonyítva is emelkedett. Az önkormányzatok részesedése a bankok hitel- és értékpapír-kitétségéből a 2006. végi 2,4%-ról 3,3%-ra ugrott 2008 júniusára, az önkormányzati kitétségek pedig a bankszektor szavatoló tőkéjének 22,8%-áról 32,7%-ára nőttek ugyanezen időszak alatt.

2. ábra

Önkormányzati hitelek, kötvények és betétek a hazai bankszektorban³



Forrás: MNB.

A hirtelen önkormányzati hitelkiáramlás a következő kérdéseket veti fel pénzügyi stabilitási szempontból:

- Önkormányzati oldalról: milyen kockázatokat rejt magában az önkormányzatok eladósodása? Biztosított-e a hitelek megfelelő célú felhasználása?
- Szabályozási oldalról: jól működnek-e azok a mechanizmusok, amelyek az önkormányzati szektor egészséges eladósodását akár keresleti, akár kínálati oldalról biztosítani hivatottak (törvényi és szabályozási feltételek, piaci folyamatok)?
- Banki oldalról: milyen mértékű kockázatot rejt magában az önkormányzati kitétségek növekedése a hitelintézeti rendszer számára? Milyen mértékben tekinthető a bankok magatartása (vagyis az a tény, hogy a hirtelen felfutó önkormányzati hitelkeresletet nagyon gyorsan kielégítették) felelős hitelezői magatartásnak?

A következőkben ezekre a kérdésekre próbálunk válaszolni.

KERESLETI OLDAL: HITELFELVEVŐ ÖNKORMÁNYZATOK ÉS GAZDÁLKODÁSI HELYZETÜK

Jelen anyagnak nem célja a teljes önkormányzati szektor gazdálkodási helyzetének átfogó értékelése, egyrészt mivel e feladat meghaladja elemzésünk kereteit, másrészt mert – mint láttuk – a 2007–2008-as hitelfelvételi hullám nagyobb részben nem hiányfedezési céllal következett be. Ezért ebben a fejezetben csak a legfontosabb gazdálkodási jellemzőket és kockázatokat szeretnénk bemutatni.

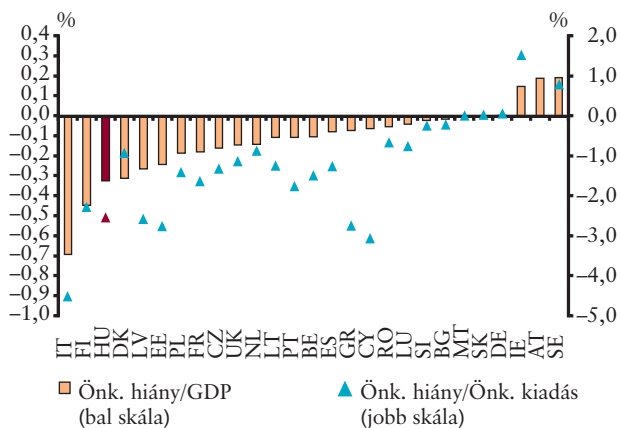
Ezek közül az első, hogy a hazai önkormányzatok deficitszintje európai összehasonlításban magasnak tűnik (3. ábra), nemcsak a GDP-hez, hanem a szektor saját kiadásaihoz viszonyítva is. A megfelelő összehasonlításhoz természetesen figyelembe kellene venni az egyes országok államigazgatási rendszerei közötti különbségeket, illetve azt a tény, hogy a hazai önkormányzatok jelenlegi eladósodottsága relatíve alacsony (a GDP 3,1%-a 2007 végén), főleg egyes nyugat-európai országokéhoz viszonyítva. A jelenlegi hiányszint fennmaradása mellett azonban az adósságállomány fokozatosan egyre magasabbra emelkedhet, így az önkormányzati szektor deficitjének fenntarthatósága további kutatásokat igényelne.

A hazai önkormányzati szektort pénzügyi szempontból nagyfokú koncentrátság jellemzi. 2007-ben az ötszáz legnagyobb

³ Az ábra értelmezésénél azt is figyelembe kell venni, hogy a hitel- és kötvényállomány emelkedése – a forint 2008 második negyedévi jelentős erősödése miatt – a valóságosnál kisebb mértéket mutat. Ha eredeti devizában fejeztük volna ki ezeket az állományokat, a növekedés meredekebb lenne. A nettó hitelfelvételről viszont árfolyamszűrt értékek szerepelnek, így ezek alapján a valós hitelfelvételről is képet nyerhetünk.

3. ábra

A helyi önkormányzatok⁴ gazdálkodási hiánya a GDP-hez és a saját kiadásaikhoz viszonyítva, 2003–2007 közötti átlagos értékek



Forrás: Eurostat.

saját bevételű önkormányzat rendelkezett a szektor saját bevételeinek⁵ 85%-ával, mérleg szerinti kötelezettségeinek pedig 93%-ával (és csak a Fővárosi Önkormányzat a saját bevételek 10,5%-ával, a kötelezettségek 22,3%-ával). A mintegy 3200 önkormányzattól tehát ez a mindössze pár száz képezi azt a szegmenst, amely koncepciózusabb gazdálkodásra és beruházásokra képes, és amely hitelfelvételi igényével a hitelintézetek számára egyáltalán megjelenik potenciális ügyfélként. Ezek mellett létezik egy darabszámra sok önkormányzattól álló, összességében azonban rendkívül szerény büdzsé felett rendelkező „szegély”, amely csak a központi támogatásokra számíthat (önhibájukon kívül hátrányos helyzetű, illetve működésképtelen önkormányzatok), és bár helyzetük egyéb szempontokból problémát jelenthet, pénzügyi stabilitási szempontból nézve, rendszerszinten nem szignifikáns.

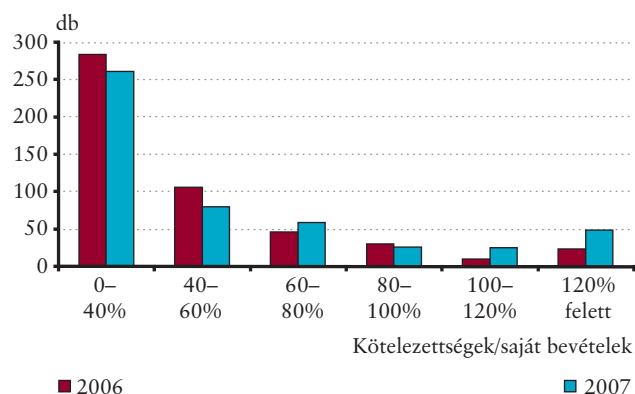
Az eladósodottság mértéke az ötszáz legnagyobb saját bevételű önkormányzaton belül is nagyon különböző, az eladósodottabbak száma tavaly azonban egyértelműen tovább növekedett. Míg 2006-ban csupán 34 olyan önkormányzat volt, amelyeknek a kötelezettségvállalásai meghaladták saját bevételeiket, addig 2007-ben az ilyen testületek száma több mint kétszeresére, 74-re emelkedett (4. ábra).⁶ Ez a 74 intézmény – köztük a Fővárosi Önkormányzat – azonban a teljes önkormányzati szektor kötelezettségeinek több mint felét tette ki, míg saját bevételeiből csupán 25%-ban részesedett. Mindez

azt jelenti tehát, hogy az önkormányzati eladósodás egy relatíve kisszámú csoporthoz köthető.

Általánosságban elmondhatjuk, hogy inkább azon önkormányzatok vettek fel hitelt tavaly és idén, amelyek eladósodottsága 2006 végén alacsonyabb volt, az eladósodás változása pedig nem mutatott összefüggést az egyes önkormányzatok működési költségeinek emelkedésével. Ez újfent azt támasztja alá, hogy a 2007-es hitelfelvételi hullám alapvetően tartalékolási célú volt, és nem volt kapcsolatban a tényleges finanszírozási igényekkel. A piac valamelyest érvényesülő fegyelmező erejére utalhat, hogy a 2006 végén magasabb eladósodottsággal rendelkező önkormányzatok hitelfelvétele a szektorátlaghoz képest jóval mérsékeltebb volt.

4. ábra

Kötelezettségállomány és éves saját bevételek arányának alakulása az 500 legnagyobb saját bevételű önkormányzatnál



Forrás: MÁK.

Az önkormányzati eladósodottság másik megkerülhetetlen problémája a szektor jövőbeli gazdálkodási helyzetét övező nagyfokú bizonytalanság és korlátozott átláthatóság:

1. Egyrészt az önkormányzati bevételek jelentős része, 2007-ben mintegy 70%-a (még a legnagyobb intézmények esetében is), direkt vagy indirekt módon a központi költségvetéstől függ.
2. Másrészt maguknak az önkormányzatoknak a gazdálkodása is kevésbé átlátható. Számos jel utal arra, hogy egyes képviselő-testületek bizonyos beruházásokat – például PPP-

⁴ Azon országoknál, ahol az Eurostat megkülönböztet külön helyi önkormányzati és szövetségi állami szintet (Németország, Ausztria, Spanyolország, Belgium) a szövetségi szintet a közölt adatokban nem vettük figyelembe.

⁵ Az önkormányzatok saját bevételein itt saját folyó és átengedett (adó)bevételeiket értjük, amely nem tartalmazza a felhalmozási bevételeket (például a privatizációból származó bevételt), az állam által folyósított normatív támogatásokat és egyéb támogatásokat, valamint az EU-s forrásokat sem. Ez egy tágabb saját bevétel definíció, ami eltér az önkormányzati törvényben alkalmazottól (utóbbit majd a második fejezetben fogjuk használni). Itt azért a tágabb definíciót vettük figyelembe, mert a rendelkezésünkre álló adatokból – bizonyos korlátozások mellett – talán ez fogja meg a legjobban az önkormányzatok szabadon elkölthető bevételeit.

⁶ E szegmensben az átlagos eladósodottság a saját bevételek arányában a 2006 végi 62,9%-ról 73,0%-ra nőtt (a teljes önkormányzati szektorra ugyanezen mutató 59,2%-ról 66,4%-ra romlott).

konstrukciókkal – olyan módon valósítanak meg, hogy azok csak később, vagy időben szétterített módon, sokáig terheljék az önkormányzati költségvetést. Ezek egyfajta bújtatott hitelfelvételnek is tekinthetők (Hegedűs–Tönkő, 2006). Bár az adósságállomány ütemezéséről töltenek ki az önkormányzatok úrlapot, de összes jövőbeli kötelezettségvállalásairól nem állnak teljes körűen rendelkezésre adatok (így a PPP-kről sem). A kötelezettségek időbeni kitolására további kézenfekvő példa a halasztott tőketörlesztésű kötvények kibocsátása, ami 2010–2012-től – a tőketörlesztésekre vonatkozó türelmi időszak lejártával – várhatóan mintegy 10-13 milliárd forintos pótlólagos finanszírozási kiadást okoz majd az önkormányzatoknak,⁷ ami 2007-es deficitjük 13-17%-a. Az ilyen és hasonló jövőbeli és függő kötelezettségekről való ismeretek hiányában tehát nehéz megítélni a szektor tényleges pénzügyi helyzetét.

3. Harmadrészt az önkormányzatok az általuk tulajdonolt cégeken keresztül is el tudnak adósodni anélkül, hogy aktuális büdzséiket megterhelnék. Mivel itt főleg közszolgáltatásokat ellátó vállalatokról van szó, a tulajdonos önkormányzatnak előbb-utóbb az ilyen úton keletkezett kötelezettségekért is helyt kell állnia (ráadásul banki forrásaink szerint gyakran explicit önkormányzati kezességvállalás is van ezen cégek hitelei mögött). Az önkormányzati vállalatok hitelállománya nem jelentéktelen: alábbi becslésünk szerint az önkormányzati szektor teljes belföldi adósságállományának további 25–30%-a, a GDP nagyjából 0,6–0,8%-a lehet.

Az önkormányzati vállalatok adósságát a cégbírósági adatok alapján kíséreltük megbecsülni. Ezen adatok szerint 2006-ban 1551 olyan vállalatot tartottak nyilván, amelyben önkormányzatok legalább 50%-os részesedéssel rendelkeznek. Ezek teljes hitelállománya 164,5 milliárd forint volt (szállítói hitelek és tulajdonosok felé való kötelezettségek nélkül). Ezen cégek esetében is megfigyelhető az önkormányzatokra jellemző erős pénzügyi koncentráció: a fenti teljes hitelállománynak mintegy 60%-át az első tíz, 90%-át pedig az első száz legnagyobb adósságú vállalat vette fel. Utóbbiak több mint egyharmada volt veszteséges 2006-ban.

Mivel jelenlegi információink⁸ alapján valószínűsíthető, hogy az önkormányzati vállalatok esetében nem következett be a tulajdonosaiknál megfigyelt hitelboom, ezért a 2006-os adatokból kiindulva nagyságrendileg 170-200 milliárd forinttra tehetjük ezen vállalatok teljes hitelállományát. Ezt a becslést

többé-kevésbé visszaigazolja banki felmérésünk is, amely alapján az érintett bankok vállalati hitelfortfóliójának mintegy 3-4%-át, önkormányzati kitétségeiknek pedig nagyjából 20%-át tették ki az önkormányzati cégeknek nyújtott hitelek.

Az eladósodáson túl az önkormányzatok által tartalékolási céllal felvett hitelek is rejtenek magukban kockázatot:

1. egyrészt mivel az új hitelek és kötvények devizaneme többnyire svájci frank, az elhelyezett betéteké pedig forint, ezért az önkormányzati szektorban jelentős nyitott devizapozíció keletkezett, noha a forint- és a devizakamatok közötti különbségeken az érintett önkormányzatok bevételt is realizálnak (bizonyos esetekben ez lehetett a hitelfelvétel egyik fontos ösztönzője is),
2. másrészt, mivel ezeket a forrásokat még nem költötték el, ezért egyelőre csak az államháztartási szektor adósságát növelték, eredményére (hiányára) nem hatottak. Így fennáll annak a kockázata, hogy ezen források *egyszerre* történő elköltésükkor jelentős (a GDP mintegy 0,5%-át kitevő állományról van szó) *egyszeri* emelkedést okoznak a teljes államháztartási hiányban. Ha azonban ezen források felhasználása fokozatos – ami inkább valószínűnek tűnik –, akkor ez a hatás időben szétterítődik,
3. harmadrészt, ezen hitelek felhasználási céljai – a később részletezendő banki felmérésünk alapján – sok esetben csak elnagyoltan meghatározottak, így e források nem kellően átgondolt projektekre való elköltésének szintén van kockázata.

A források felhasználásával kapcsolatban számos szakértő az EU-támogatásokra való felkészüléssel magyarázza a közelmúlt önkormányzati adósságfelvételét. Ennek alapja, hogy a 2007–2013-as tervezési időszakban a korábbiaknál valóban több EU-s forrás áll majd a szektor rendelkezésére: a Nemzeti Fejlesztési Ügynökség egy 2007 elején készült munkanyagában⁹ a strukturális alapokból mintegy 1470 milliárd forintnyi, a Kohéziós Alapból pedig 717 milliárd forintnyi támogatási összeget becsül erre az időszakra az önkormányzati kedvezményezettek számára. Ezen projektek sajáterő-igénye a számítások szerint 219 milliárd forint (GDP mintegy 0,9%-a) lenne, és ehhez még hozzá kell számolni a beruházásokhoz szükséges, a projektköltségek mintegy 30%-ára becsült el nem számolható kiadásokat (összesen nagyjából 656 milliárd forint értékben, ami a GDP 2,6%-a).

⁷ A becslés alapja, hogy 2007 közepe óta az önkormányzatok több mint 200 milliárd forint értékben bocsátottak ki hosszú lejáratú, 20-25 éves futamidejű kötvényeket, általában 3-5 éves halasztott tőketörlesztés mellett. Ezen kötvények tőkerészleteit tehát 2010–2012-től kezdve kell visszafizetniük. A becsült 10-13 milliárd forintos értékhez egyenletes tőketörlesztést és 15-20 éves hátralévő futamidőt feltételeztünk.

⁸ Egyrészt banki forrásaink is ezt támasztották alá, másrészt az MNB által kiemelten figyelt egyes önkormányzati cégek – amelyek a 2006-os hitelállomány mintegy felét birtokolták – eladósodottsága a legfrissebb adatok szerint csupán 9%-kal növekedett 2007-ben.

⁹ A hivatkozott döntés-előkészítő anyag mintegy másfél éve készült el, és nincsen tudomásunk aktuálisabb becslésről.

Ez lényegesen több, mint a 2004 és 2007 közötti tervezési időszakban az önkormányzatoknak megítélt – Strukturális Alapokból és a Kohéziós Alapból származó –, összesen 279 milliárd forintnyi támogatás sajtóterő-igénye, amely a projekt-dokumentációk szerinti összesen 72,2 milliárd forint volt (bár itt nem vettük figyelembe az el nem számolható költségeket).¹⁰ Ez az összeg nagyjából a harmada az önkormányzatok 2004 és 2007 márciusa közötti, bankszektoron keresztülli nettó hitelfelvételének.

Az önkormányzatok számára betervezett EU-támogatások tehát éves szinten legalább négyszeresükre, a sajtóterő-igény pedig legalább kétszeresére növekedett az előző tervezési időszakhoz képest. Mindezek alapján a jelenlegi hitelfelvételi hullám során felvett mintegy 200-250 milliárd forintnyi önkormányzati „többlethitel” nem tűnik magasnak. Ugyanakkor figyelembe kell venni az EU-támogatásoknak a saját forrásból finanszírozott önkormányzati beruházásokra gyakorolt kizorító hatását is. Ez már a 2004–2007 közötti időszakban is érvényesülni látszott: noha ekkor már jelentős EU-transzferek érkeztek az önkormányzatokhoz, a szektor GDP-arányos beruházásai – a választási évek hatásait kiszűrve – alapvetően tartották korábbi 1,6-1,8%-os szintjüket (az EU-támogatások hatására tehát nem élénkültek az önkormányzati beruházások). Így valószínűsíthető, hogy az EU által támogatott projektek nem teremtenek teljes egészében többletfinanszírozási igényt az önkormányzatok számára a korábbiakhoz képest.

AZ ÖNKORMÁNYZATI ELADÓSODÁS MEGKÖZELÍTÉSE ÉS SZABÁLYOZÁSA NEMZETKÖZI VISZONYLATBAN

A decentralizált államigazgatási rendszerekkel szemben gyakran megfogalmazott félelem, hogy az alacsonyabb igazgatási szintek fiskális fegyelmezetlensége komoly makrogazdasági egyensúlytalanságokat is okozhat. Egy kutatás által (Singh–Plekhanov, 2005) vizsgált 44 ország közül 19-nél fordult elő az elmúlt 20-30 évben, hogy a központi költségvetésnek be kellett avatkozni alacsonyabb szintű közigazgatási egységek fizetéseképtelensége miatt. Egyes országokban – mint például Argentína és Brazília – a helyi (szövetségi) kormányzatok pénzügyi nehézségei nemzetgazdasági szinten is komoly költségeket okoztak és hozzájárultak a kibontakozó pénzügyi válságokhoz (Dillinger–Webb, 1999). Noha az EU jelenlegi tagállamaiban a helyi kormányzati szint eladósodása nem vezetett a közelmúltban jelentős problémákhoz, egyes bajba jutott helyi kormányzatok központi kisegítésére itt is találhatunk

precedenst a '90-es évekből (például Németországban és Svédországban).

Hasonló félelmek a hazai önkormányzati rendszerrel kapcsolatban is rendre megfogalmazódtak, aminek két oka van. Egyrészt, a hazai önkormányzati szektor meglehetősen nagy: kiadásai összességében a GDP körülbelül 12%-ára rúgnak – ezzel a közepes méretűek közé tartozik az Európai Unióban –, így egyensúlytalanságai makrogazdasági szinten is érzékelhetőek lehetnének. Másrészt a hazai önkormányzatok nagyfokú gazdálkodási önállóságot élveznek, vagyis elegendő szabadságuk is van a fegyelmezetlen gazdálkodáshoz. (Ugyanakkor meg kell jegyezni azt is, hogy hazánkban eddig a fiskális sokkok alapvetően a központi kormányzat irányából érkeztek).

A témában mértékadónak számító szakirodalom (Ter-Minassian–Craig, 1997) az önkormányzati eladósodás szabályozásában négy alapvető rendszert különböztet meg:

- *piac által szabályozott* (nincsenek korlátok, a piaci szereplők hitelezési hajlandóságán múlik az önkormányzatok hiteligényének kielégítése);
- *központilag korlátozott* (a központi kormányzat jóváhagyása is szükséges a hitelfelvételhez);
- *szabályalapú* (az eladósodást törvényekben lefektetett szabályok korlátozzák);
- *kooperatív* (az eladósodásról a helyi testületek vezetői valamilyen központi szervvel egyetértésben, kooperatív módon döntenek).

Ezek közül a hazai rendszer elméletileg szabályalapú, mivel az önkormányzati törvény (1990/LXV.) meghatározza az önkormányzatok éves adósságszolgálatának maximális mértékét. Ennek lényege, hogy az önkormányzatok adósságokból származó éves kötelezettségvállalásai (ebbe beletartozik az adott évet terhelő mindenféle finanszírozási költség, főleg a hiteltörlesztések) nem haladhatják meg rövid lejáratú kötelezettségeikkel csökkentett saját bevételeik 70%-át.

Ugyanakkor ez a törvényi szabályozás egyelőre három okból sem jelent érdemi korlátozást. Egyrészt az önkormányzatok még nagyon messze vannak az eladósodás törvényi maximumától (lásd: keretes írás). Másrészt – a már említett gazdálkodási bizonytalanságok és hiányzó transzparencia miatt – nehéz a törvény *jövőbeni* betartásához szükséges határok figye-

¹⁰ Az adatok forrása a Nemzeti Fejlesztési Ügynökség. A Kohéziós Alapból folyósított támogatások közé nem számítottuk be az előcsatlakozási programokból a Kohéziós Alapba átvitt projekteket, amelyek után az EU további 80,1 milliárd forintnyi támogatást nyújtott. A forrásszükségletnél azt is figyelembe kell venni, hogy az önkormányzatok támaszkodhatnak az Önkormányzati Minisztérium által létrehozott önerőalapra is, amelynek kerete 2008-ban nagyjából 15 milliárd forint.

lembevétele a *jelenlegi* kötelezettségvállalások során. Más szóval: mivel az önkormányzatok vezetése nem felelős a törvényi eladósodási korlát 5-10 év múlva esedékes betartásáért,

ezért maga a korlát legtöbbször nem akadályozza a képviselő-testületek jelenlegi hitelfelvételét. Harmadrészt a hitelfelvételi korlát megsértésének nincsen szankciója.

Az önkormányzatok eladósodásának lehetséges törvényi mértéke

Az önkormányzatok 2007. évi gazdálkodási adatai alapján megkíséreltük megbecsülni, hogy a jelenlegi törvényi határt figyelembe véve mekkora lehet eladósodásuk maximális mértéke. Ennek során az önkormányzatok költségvetési jelentéseire és könyvviteli mérlegeire támaszkodtunk.¹¹ Az adatokból kiszűrtük azt a 440 önkormányzatot, amelyek esetében a rövid lejáratú kötelezettségek meghaladták a saját bevételeket, vagyis amelyek túllépték az eladósodásra vonatkozó törvényi korlátot 2007-ben. Ezek többsége kistelepülés, azonban akad közöttük kettő nagyobb város, illetve megyei önkormányzat is. (Ezen önkormányzatok összesített aránya a szektor összes saját bevételéből nagyjából 3%, vagyis egyelőre egy elenyésző szegmensről van szó.)

Az ily módon megtisztított adatok szerint az önkormányzatoknak a törvény által meghatározott saját bevétele 663,4 milliárd forint volt, rövid lejáratú kötelezettségeiké pedig 137,7 milliárd forint. A kettő különbsé-

gének a 70%-a, vagyis mintegy 368 milliárd forint képezi eladósodásuk felső korlátját. Ez azonban csak a kötelezettségvállalás egy évre jutó részére (egyévi „törlesztőrészletre”) vonatkozik. Egenyenes tőketörlesztést feltételezve különböző futamidők és kamatok mellett becsléseink szerint (1. táblázat) az önkormányzatok a törvényi maximum eléréséig még további 2000-4000 milliárd forintnyi hitelt (a GDP körülbelül 8-16%-át) vehetnének fel, ami a jelenlegi, nagyjából 800 milliárd forintos hiteljellegű kötelezettségeiknek a 2,5-5-szöröse.¹²

E becslésnél figyelembe kell azonban venni azt is, hogy a törvényi korlát a jövőben törvénymódosítás és további hitelfelvelek nélkül, egyes függő vagy jövőbeli kötelezettségek mérlegbe kerülésével automatikusan is csökkenhet. A halasztott tőketörlesztés mellett kibocsátott önkormányzati kötvényeknél a „türelmi időszak” vége például önmagában is növeli a folyó évi, rövid lejáratú kiadásokat.

1. táblázat

Az önkormányzati eladósodás további lehetséges mértéke 368 milliárd forintos maximális éves „törlesztőrészlet” feltételezve

(milliárd forintban)

Átlagos futamidő/feltételezett kamat	4%	6%	8%
10 éves átlagos futamidő	2,620	2,300	2,040
20 éves átlagos futamidő	4,080	3,340	2,820

Forrás: saját számítás.

Mivel tehát a jelenlegi szabályozás szankció nélküli és egyelőre inkább elméleti, mintsem effektív korlátot jelent, ezért a hazai rendszer kvázi piac által korlátozott módon működik. Az ilyen piaci koordináción alapuló rezsimek a szakirodalom (például Ter-Minassian–Craig, 1997) szerint alapvetően akkor működhetnek valamennyire kielégítően, ha a piacok nyitottak és szabadok, az adósok gazdasági helyzetéről elegendő és kielégítő minőségű információ áll rendelkezésre és nem volt precedens korábban a központi kormányzat segítségnyújt-

tására. Az ilyen megoldások sikeres alkalmazására egy jó példa Kanada, ahol a szövetségi államok mindegyike rendelkezik külső hitelminősítéssel. Mindazonáltal még a kanadai rendszer sem volt képes megakadályozni a szövetségi államok egyfajta „túladosodását” a '90-es évek elején, amit aztán fájdalmas megszorító intézkedésekkel kellett kompenzálni. (A piaci kontroll hatékonysága az államháztartás eladósodásában általában véve és a központi költségvetések szintjén is kérdéses: éppen ezért került sor többek között a maastrichti kritériu-

¹¹ Mivel az önkormányzati gazdálkodás ezen tételei nem teljes mértékig fedik le az önkormányzati törvény vonatkozó 88. paragrafusában foglaltakat, így a saját bevételeket némileg alul, a rövid lejáratú kötelezettségeket pedig – elsősorban a likvid hitelek ki nem szűrése miatt – felülbecsülhettük. Így magát a teljes eladósodási korlátot is alulbecsülhettük. Ezt alátámasztja, hogy az önkormányzatok hitelfelvételi korlátjáról szóló 25. számú úrlap összevont adatai alapján a szektor hitelfelvételi korlátja 409,8 milliárd forint volt 2007-ben (ebből az értékből viszont a rendelkezésre álló adatok hiánya miatt nem tudtuk volna kiszűrni a hitelfelvételi korlátot megsértő önkormányzatokat).

¹² A becsléshez használt paraméterek meghatározásakor abból indultunk ki, hogy az önkormányzati hitelek futamideje általában nem haladja meg a 10 évet, kibocsátott kötvényeik viszont rendszerint 20 éven túli lejáratúak. A lehetséges kamatszintek meghatározásakor a KELER és az MNB által nyilvántartott önkormányzati kötvények nominális, CHF-kamataiból indultunk ki (amelyek alapvetően 6% alatt vannak). A számítás során nem vettünk figyelembe olyan, az önkormányzati hiteltermékekhez nyújtott termékjellemzőket, mint például a türelmi periódus a tőketörlesztésre, amelyek akár tovább is növelhetik az önkormányzatok hitelfelvételi lehetőségeit.

mok bevezetésére is az EU-ban – sőt a már idézett kanadai példában is egyes szövetségi államok hasonló önkormányzó szabályokat léptettek életbe).

A kérdés tehát az, hogy a hazai önkormányzati rendszer esetében adottak-e a piac általi korlátozás legalább többé-kevésbé elégséges mértékű hatékonyságának a feltételei. Úgy gondoljuk, hogy ez erősen kétséges. Bár a központi kormányzat beavatkozására adósságrendezési eljárásokban eddig valóban nem volt példa,¹³ a megfelelő informáltságra vonatkozó kritérium – az előző fejezetben említett gazdálkodási bizonytalanságok és a hiányzó átláthatóság miatt – még a professzionális banki hitelezők esetében is csak korlátozottan tud érvényesülni. Ezt támasztja alá a következő, a banki viselkedést bemutató fejezet is.

KÍNÁLATI OLDAL: ÖNKORMÁNYZATI HITELEZÉS A KERESKEDELMI BANKOK GYAKORLATÁBAN

Az önkormányzatok közelmúltbeli gyors hitelfelvétele túlnyomórészt a hazai bankrendszeren keresztül valósult meg. Noha az önkormányzati szektor az EIB-n (Európai Beruházási Bank) keresztül – a budapesti metróberuházáshoz, illetve Pécs európai kulturális főváros projektjéhez kapcsolódóan – a külföldi bankok felé is rendelkezik mintegy 118 milliárd forintnyi kötelezettséggel, a belföldről felvett összesen 670 milliárd forintnyi hitel- és kötvényállományból 621 milliárd forintot a hazai bankok finanszíroztak (2008. június végi adatok).

A hitelezői szempontok alaposabb megértése érdekében 2008 júniusában interjúkon alapuló felmérést folytattunk az önkormányzati szegmensben piacvezetőnek számító hat hitelintézetnél. Ezek az intézmények a 2008. június 30-i záróállományok alapján a hazai bankszektor önkormányzatok felé való kitettségének (hitelek és kötvények) 94%-át fedik le.¹⁴

Felmérésünk során a bankok szakembereit üzleti és kockázati folyamatokról egyaránt kérdeztük.

A felmérésben részt vevők szerint az önkormányzati piacon a verseny egyértelműen élesedett az utóbbi egy évben, ami rontotta a bankok alkupozícióját. Az önkormányzatok egy része tudatosan kihasználja ezt a helyzetet, rövid határidővel írja ki a hitelek esetében a közbeszerzési eljárásokat, a kötvénykibocsátásnál a tendereket, és – különösen a nagyobb önkormányzatok esetében – a marzsok a nagyvállalati szegmenshez hasonlóan nyomottak. Ezenkívül a hitelnyújtás feltételeit – úgymint lejárat, hitelcél meghatározása, biztosíték – is az önkormányzatok határozzák meg (legalábbis azokban az esetekben, ahol az önkormányzat eladósodása még nem túl magas, és ezért az ügylet kívánatosabbnak minősül a bankok szemében). Az elmúlt év üzleti folyamataiban továbbá az alábbiak rajzolódtak ki markánsan:

- A kötvényforma térnyerése – bár kezdetben feltehetően a közbeszerzési eljárás kikerülésére irányult – érdemileg befolyásolta a termékstruktúrát. Míg ugyanis korábban az önkormányzati hitelek általában legfeljebb 10 éves futamidejűre nyújtották, addig a kötvények jellemző futamideje 20-25 év (a KELER adatai alapján a 2007–2008-ban kibocsátott kötvények közel 60%-a 20 éves futamidejű volt, míg 8-9%-ot tettek ki a 20 éves futamidőnél hosszabb lejáratú kötvények). Ez tehát az önkormányzati kötelezettségek átlagidejének jelentős hosszabbodását okozta (2. táblázat), ráadásul a tőketörlesztési haladékok miatt a törlesztési költségek az átmeneti 3-5 évig a szokásosnál alacsonyabbak. Viszonyításul: a vállalati hitelezésben, illetve a projektfinanszírozásban 7-8 éves futamidejűnél hosszabb banki hitelek nagyon ritkák.
- Noha a bankhitelek túlnyomó része korábban beruházási projektekhez nyújtott hitel volt, a kötvényforma terjedése a hitelcélok meghatározását is bizonytalanabbá tette. Míg ko-

2. táblázat

A felmért hitelintézetek önkormányzati portfóliójának lejáratú összetétel szerinti változása

Kitettségek lejáratú megoszlása	2006. 12. 31.	2007. 12. 31.	2008. 06. 30.
– 1 év alatt	47,4%	17,7%	13,2%
– 1-5 év között	12,9%	11,4%	7,5%
– 5-10 év között	14,2%	19,7%	13,9%
– 10-15 év között	11,3%	16,5%	14,3%
– 15 év felett	14,2%	34,6%	51,0%
Összesen	100,0%	100,0%	100,0%

Forrás: MNB, felmérésben részt vevő hitelintézetek adatai alapján.

¹³ Az önhibájukon kívül hátrányos helyzetben lévő települések állami támogatása nem tekinthető ilyennek.

¹⁴ A 2007 júniusa és 2008 júniusa közötti bruttó állománynövekményben a megkérdezett bankok 88%-os részesedéssel bírnak.

rábban a hitelek esetében egyértelműen volt olyan törekvése a bankoknak, hogy a hitelnyújtást jól meghatározott projektcélhoz kösse (noha ez nem érvényesült minden banknál és minden esetben), addig a kötvények esetében a finanszírozási cél pontos meghatározása már csak a hosszú lejárat miatt is problematikus. A bankok egy része ennek ellenére próbálja ellenőrizni a folyósított összegek felhasználását (például csak aláírt fővállalkozói szerződés esetén hajlandó utalást teljesíteni), más részük azonban nem foglalkozik ezzel. A megkérdezett hitelintézetek adatai alapján az önkormányzatok finanszírozásának körülbelül 10%-a működési célú, továbbá mintegy 40% célhoz nem kötött vagy ismeretlen célú. Az egyik hitelintézet becslése szerint a kibocsátott önkormányzati kötvények mintegy 30%-ban működési célokat finanszíroznak.

- A támogatott, kedvezményes refinanszírozású konstrukciók esetében általában részletesebb a dokumentációs igény és jellemzően konkrét beruházási cél szükséges. A támogatott refinanszírozásban leginkább a Magyar Fejlesztési Bank, és kisebb mértékben külföldi bankok – főként az EIB – játszanak szerepet. A konstrukció lényege, hogy a kedvezményes refinanszírozáshoz való hozzáféréssel a kereskedelmi bankok kedvezőbb kondíciókkal tudnak beruházási hitelt nyújtani vagy fejlesztési célú kötvényt lejegyezni az önkormányzatok számára, továbbra is saját portfólióban tartva azonban a hitelezési kockázatot. A felmérésben részt vevő bankok önkormányzati kitettségének közel 20%-át teszik ki a támogatott konstrukciók.
- A közvetítő ügynökök szerepe az önkormányzati hitelezésben is számottevő. Mind a közbeszerzési eljárásokon, mind a zártkörű, meghívásos ajánlattételi eljárások során gyakori, hogy az ügynökök mint tanácsadók vesznek részt a dokumentáció előkészítésében és az elbírálás elősegítésében. Közreműködésükért a bankoktól jutalékot kapnak. Az ügyfelek hitelközvetítőkön keresztül való elérése a lakossági szegmensben teljesen bevett banki gyakorlat, az önkormányzatoknál azonban a versenyztetésen alapuló, meghívásos tenderek miatt kevésbé tűnik kézenfekvőnek. A megkérdezett banki szakemberek valóban kétségesnek is érezték a tanácsadó-közvetítő ügynökök hozzáadott értékét.
- A proaktív értékesítési stratégia csak kevés banknál jellemző. A hitelintézetek alapvetően a kiírt közbeszerzésekre és kötvénytenderekre reagálnak, így a hitelfelvetelek kezdeményezőinek alapvetően az önkormányzatok tekinthetők.

Mindezek mellett a banki szakértők a következő kockázatkezelési problémákat azonosították:

- Átláthatóság hiánya, nagyfokú bizonytalanság a jövőbeli, függő, illetve adósságállományon kívüli kötelezettségek

ben: ezen, korábban már említett problémák miatt az önkormányzatok jövőbeli cash-flow-ja nehezen tervezhető. Így a legtöbb bank a múltbeli gazdálkodási mutatók kivételével és az esetlegesen hozzáférhető egyedi adatok alapján próbálja a jövőbeli pénzáramokat megtervezni, de tisztában van ennek a módszernek a tökéletlenségével (ha a hitelt konkrét projektcélhoz nyújtják, akkor persze a projekt megtérülését is vizsgálják).

- A hiteleknél a közbeszerzések, illetve kötvényeknél a tenderhatáridők gyakran túlságosan rövidek, így a bankoknak nincs idejük a körültekintő ügyfél- és ügyletminősítésre.
- Az alkalmazott minősítési rendszerek szakértői becsléseken vagy külföldi anyabanki modelleken alapulnak, mivel saját statisztikai alapú modellhez a legtöbb banknál nem áll rendelkezésre elég ügyféladat (illetve a nem teljesítésből a teljes önkormányzati szektorban is kevés van). Így ezeknek a minősítéseknek a megbízhatósága egyelőre kérdéses.
- A bankoknak egyelőre nagyon kevés tapasztalata van önkormányzati csődökkel, mivel ezek száma rendkívül alacsony volt az utóbbi évtizedben. Az önkormányzatok adósságrendezését a 1996. évi XXV. törvény szabályozza, amely egyértelmű kereteket jelöl ki a fizetéseképtelenségek esetére, és nemzetközi összehasonlításban is jó jogszabálynak tekinthető. A törvény célja, hogy a csődeljárás biztosítsa a helyi önkormányzatok fizetőképességének helyreállítását, kötelező feladataik folyamatos teljesítése és a hitelezők követelésének vagyonarányos kielégítése mellett. A törvény 1996-os bevezetése óta azonban összesen csak 28 esetben indult adósságrendezési eljárás (Jókay, 2007; IGE, 2008), ráadásul csak kistélepülések esetében, amelyek nem tartoznak bele az első fejezetben említett meghatározó jelentőségű – jellemző banki hitelfelvevői – intézményi körbe. Így ezekben az esetekben a csődeljárás alapvetően a szállítói kötelezettségek kielégítése érdekében indult, a felmérésünkben részt vevő bankok alig voltak érintettek.
- Az önkormányzati hitelek megtérülésére alapvetően az önkormányzati cash-flow-k nyújtanak biztosítékot, ingatlanfedezetek, illetve kezességvállalás (leginkább a Garantiqa Hitelgarancia Zrt. részéről) előfordulnak ugyan, de nem tekinthetők jellemzőnek (3. táblázat). Az ingatlanokat az önkormányzatok általában nem ajánlják fel biztosítékkul, igaz, a bankok ezt nem is ösztönzik, mivel problematikusnak tartják az ingatlanok megszerzésének jogi folyamatát. A kezességvállalás költségét a legtöbb önkormányzat túlságosan drágának tartja, ráadásul ezek igénybeviteléhez a hitelcélokat is sokkal pontosabban kellene megjelölni, ezért itt jellemzően a bankok kezdeményezik a Garantiqa bevonását a hitelügyletbe, amennyiben annak kockázatait egyébként nem tudnák vállalni. A Garantiqa által nyújtott önkor-

3. táblázat

A felmért hitelintézetek önkormányzati portfóliójának fedezettségi jellemzői

Fedezettség aránya és egyes fedezeti típusok megoszlása	2008. 06. 30.
Fedezettség (%)	16,88%
Ebből: Garancia, kezességvállalás	5,97%
Ingatlan	5,12%
Egyéb	5,79%
Összesen	16,88%

Forrás: MNB, felmérésben részt vevő hitelintézetek adatai alapján.

mányzati kezességvállalások egy része mögött az EIB viszontgaranciája van. A fedezettséggel kapcsolatos változásokat jól érzékelteti egy 2000-ben végrehajtott felmérés: akkoriban még az önkormányzatok hiteleinek közel 40%-a mögött állt ingatlanfedezet, míg körülbelül a hitelek 35%-ára a díjbevétel, vagy adóbevétel nyújtott fedezetet (Barati, 2000).

A fenti problémák ellenére a bankok abszolút mértékben alacsonynak ítélik meg az önkormányzatok hitelezésének kockázatait azok *működési folytonossága* miatt. Más szóval: a feltárt bizonytalanságok ellenére a hitelintézetek azért nem tartanak jelentős veszteség elszívásától az önkormányzati portfóliójukon, mert az önkormányzatokat – szemben a vállalatokkal – csőd esetén sem lehet felszámolni, illetve – a lakossági ügyfelektől eltérően – bevételi forrásaik sem apadhatnak el teljesen. Érdekes módon a banki szakértők többsége nem számol a központi költségvetés segítségnyújtásával egy komolyabb önkormányzati csőd esetén sem, viszont számít arra, hogy az esetlegesen fizetéseképtelenné vált intézmények – a hitelek átutemezésével és kiadásai visszafogásával – saját bevételeikből előbb-utóbb ígyis-úgyis teljesítik kötelezettségeiket.

Emellett a bankok számára fontosak azok a keresztértékesítési lehetőségek is, amelyek a hitelnyújtáson keresztül az önkormányzati ügyfelek felé megnyílnak, így a hitelezésnek ez is egy ösztönzője. A hitel- és kötvénytermékek mellett a hitelintézetek széles termékpalettát kínálnak önkormányzati ügyfeleknek: a folyószámla-vezetéstől egészen az opciós ügyletekig. A bankok várakozása az, hogy amennyiben kedvező együttműködést tudnak kialakítani a finanszírozási jellegű konstrukciókon keresztül az önkormányzattal, akkor a forrásoldali termékek, illetve befektetési, „treasury” jellegű ügyletekre is nagyobb valószínűséggel kaphatnak megbízást, valamint előnyt szereznek további közbeszerzési, ajánlattételi felhívások esetén.

A korábbiakban az önkormányzati hiteleknek nemcsak a bankok által érzékelt kockázata volt alacsonyabb a vállalatoknál, hanem a tőkekövetelménye is, mivel kockázati súlyuk 100%

helyett csupán 50% volt. Ugyanakkor az európai tőkeirektíva (Bázel II) bevezetésével az egyszerűbb sztenderd módszer használata egyes bankoknál a tőkekövetelmény növekedését okozhatta. Az új szabályozás értelmében ugyanis az önkormányzati kitétségek a hitelintézetekkel és befektetési vállalkozásokkal azonos kockázati súlyt kapnak, azaz a magyar központi kormányzat minősítésénél egy kockázati kategóriával rosszabbat. Ez – attól függően, hogy az egyes bankok melyik hitelminősítő intézet besorolásait használják – az önkormányzati kitétségek kockázati súlyát 50%-ról 100%-ra is emelhetné. Ugyanakkor a bankok nem számoltak be arról, hogy a tőkekövetelmény esetleges változása hatással lenne az önkormányzati üzletáguk aktivitására (mint ahogyan korábban sem az alacsonyabb tőkekövetelmény tette kívánatosabbá ezt a piacszegmenst).

KÖVETKEZTETÉSEK

Az önkormányzatok 2007 végi–2008 eleji jelentős hitelfelvételi hulláma alapvetően tartalékolási célú volt, és nem a gazdálkodási hiányszint drasztikus megugrása okozta. A pénzügyi rendszer szempontjából az önkormányzati rendszer eladósodottsága egyelőre nem jelent magas kockázatot: a bankoknak a szektor felé való kitétsége alacsony. Ugyanakkor az állományok további bővülésével akár jelentős kockázatok felépülésére is sor kerülhet.

Bár a hazai önkormányzati rendszer meglehetősen szétaprózódott, az eladósodás problematikája egy viszonylag szűkebb, pár száz nagyobb intézményből álló kört érint. Eladósodottságuk fenntarthatóságának kérdése további kutatást igényelne, ennek egyik legfőbb akadálya azonban az önkormányzatok gazdálkodását jellemző nagyfokú bizonytalanság és az átláthatóság hiánya.

Az önkormányzatok eladósodásának törvényi szabályozása egyelőre nem jelent valós korlátot, ezért a szektor hitelfelvételét jelenleg (és várhatóan még jó ideig) alapvetően a piac – vagyis a hitelnyújtó bankok hitelezési hajlandósága – szabályozza. Ez a gyakorlat nem ismeretlen más országokban, és – gyengeségei ellenére – találunk példát a relatíve sikeres alkal-

mazására is. Ugyanakkor Magyarországon a piaci szabályozás hatékonyságát csorbítja az önkormányzati gazdálkodás bizonytalanságaiból fakadó információhiány, amellyel a hitelintézeteknek is meg kell küzdeniük. Így kérdéses, hogy a bankok mennyire képesek felmérni az önkormányzatok fizetésképtelenné válásának tényleges valószínűségeit, illetve azok következményeit (és így megfelelően ellátni piaci szabályozói funkciójukat). A bankok között folytatott felmérésünkből az derült ki, hogy a hitelintézetek inkább az önkormányzati működés folytonosságában bíznak.

Mivel az eladósodás problémája csak a már említett szűkebb önkormányzati körnél jelenik meg, ezért megfontolandó irány lehetne egy olyan szabályozási környezet kialakítása, amely speciálisan ennek a csoportnak az eladósodását tereli keretek közé, akár adminisztratív eszközök bevezetése, akár a piaci mechanizmus érvényesülésének elősegítése révén. Mindkét esetben szükség lenne a gazdálkodási transzparencia növelésére, ami az érintett és a szektorátlagot elvileg meghaladó szofisztikáltságú önkormányzati körtől feltehetően nem lenne irreális elvárás.

FELHASZNÁLT IRODALOM

BARATI IZABELLA (2000): *Jelentés. Önkormányzati várakozások 2001-re (TÁRKI Önkormányzati Adatbank [TÖA])*. <http://www.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/a153.pdf>.

DILLINGER, WILLIAM R.–WEBB, STEVEN B. (1999): *Fiscal Management in Federal Democracies: Argentina and Brazil. World Bank Policy Research Working Paper No. 2121*, 1999.

HEGEDŰS JÓZSEF–TÖNKŐ ANDREA (2006): *Az önkormányzati gazdasági társaságok szerepe a helyi önkormányzatok va-*

gyongazdálkodásában: feltételes kötelezettségvállalás („contingent liability”) problémája. Városkutatás Kft., 2006.

IGE (2008): *Még egy csődbejelentés...* Elérhetőség: <http://www.onkormanyzaticsod.hu/hirek/13> (2008. július 20.)

JÓKAY KÁROLY (2007): *A közpénzügyek néhány megoldandó kérdése: Szempontok az önkormányzati vagyongazdálkodás újraszabályozásához*. Elérhetőség: http://www.kszk.gov.hu/data/cms29047/07_resztan_jokay_k_ozpenzugyek_070220.doc (2008. július 18.)

ÖNKORMÁNYZATI MINISZTERIUM (2007): *A működésképtelen helyi önkormányzatok egyéb támogatása jogcímen 2007. évben jóváhagyott támogatások*. Elérhetőség: [http://www.otm.gov.hu/web/portal.nsf/html/onkgazd.html/\\$FILE/mukodeskeptelenektamogatasa%202002-20071.xls?OpenElement](http://www.otm.gov.hu/web/portal.nsf/html/onkgazd.html/$FILE/mukodeskeptelenektamogatasa%202002-20071.xls?OpenElement) (2008. július 20.)

SINGH, RAJU–PLEKHANOV, ALEXANDER (2005): *How should subnational government borrowing be regulated? Some cross-country empirical evidence. IMF Working Paper, WP/05/54.*

TER-MINASSIAN, TERESA–CRAIG, JOHN (1997): *Control of subnational government borrowing in Fiscal Federalism in Theory and Practice* (Chapter 7). IMF.

VÍGVÁRI ANDRÁS (2007): *Fiskális politikai csodafegyver? Pénzügyi Szemle*, LII. évf. 2007. 3–4. szám 522–529. o.