

AMIKOR A KAMATSZINT HELYETTESÍTI A TÁMOGATÁST: AZ EURÓ LAKÁSPOLITIKAI ÉS FISKÁLIS KÖVETKEZMÉNYEI

Becsei András – Incze Zsombor¹

ABSZTRAKT

Tanulmányunkban azt vizsgáljuk, hogy az euró bevezetése képes-e intézményes módon helyettesíteni a költségvetésből finanszírozott lakástámogatásokat Magyarországon, az alacsonyabb és stabilabb kamatkörnyezeten keresztül. A magyar lakásfinanszírozás több, mint 130 éves intézménytörténeti tapasztalatait figyelembe véve bemutatjuk, hogy a hosszú lejáratú, alacsony kamatozású források piaci alapon fennálló állapota kivételes, és jellemzően külső monetáris adottságokhoz (például az aranystandardhoz), vagy kiterjedt költségvetési támogatásokhoz kötődött. Régiós eurózóna-tagországok (Szlovákia, Szlovénia, Horvátország) és Magyarország adatait összevetve, difference-in-differences (DiD) elemzéssel vizsgáljuk, hogy a 2025-ben bevezetett Otthon Start Program által biztosított kamatszint nagyságrendileg milyen viszonyban áll az eurozónás lakáshitel-kamatokkal. Eredményeink arra utalnak, hogy a program által implikált kamatszint statisztikai értelemben nem különbözik szignifikánsan a régiós eurozónás kamatszintektől. Kutatásunkból ezért az látszik, hogy az euró bevezetése Magyarországon nem csupán egy szűken vett monetáris politikai kérdés, hanem önálló lakáspolitikai eszközként is értelmezhető, amely így hozzájárulhat a lakhatásra és annak megfizethetőségére vonatkozó ciklikus és költségvetési kockázatok mérsékléséhez.

JEL-kódok: E42, E52, G21, G51

Kulcsszavak: euróbevezetés, lakáshitelezés, lakáspolitikai, kamattámogatás, intézménytörténet

¹ *Becsei András* alelnök, Magyar Bankszövetség; vezérigazgató-helyettes, OTP Bank. E-mail: andras.becsei@otpbank.hu.

Incze Zsombor PhD hallgató, Miskolci Egyetem; munkatárs, OTP Bank. E-mail: zsombor.incze@incze.hu

1. BEVEZETÉS

Magyarország az Európai Unió egyik leginkább aktív és komplex állami hiteltámogatási rendszerét működteti. A lakáshitel- támogatási rendszer évtizedek óta része a hazai „újkori” jelzáloghitelezésnek, néhány év híján egyidős vele. Az állam lakástámogatási rendszerek finanszírozásához köthető kiadásai az egyes programok egymásra rakódó költségeinek következtében folyamatosan és hosszú időre befolyásolják az állami költségvetés fiskális mozgásterét.

Mindez felveti a kérdést, hogy a hazai lakástámogatási rendszer hosszú távú fenntarthatósága mennyiben függ a költségvetés ciklikus teherbíró képességétől, illetve létezik-e olyan intézményi megoldás, amely a támogatások lakáspiaci hatását azok fiskális költsége nélkül képes biztosítani. A nemzetközi tapasztalatok szerint az alacsony és stabil kamatkörnyezet önmagában is meghatározó jelentőséggel bír a lakásvásárlás megfizethetőségének alakulásában, ugyanakkor Magyarországon az ehhez szükséges tartós piaci feltételek történetileg csupán kivételes időszakokban álltak fenn.

Ebben az összefüggésben merül fel az euró bevezetésének kérdése nem csupán monetáris, hanem lakáspolitikai szempontból is: képes-e egy külső monetáris rezsim intézményes módon olyan kamatkörnyezetet biztosítani, amely mérsékli az állami hiteltámogatások iránti igényt, és ezáltal a költségvetés hosszú távú terheit.

Tanulmányunkban ezt a kérdést több aspektusból vizsgáljuk. Irodalmi áttekintésünkben a hazai eurózóna-tagságra vonatkozó kutatási eredményeket mutatunk be, valamint régiós euróbevezetéssel kapcsolatos tapasztalatokat foglalunk össze, fókuszálva a lakáspiaci szempontokra. Ezt követően áttekintjük a hazai lakásfinanszírozás több mint 130 éves intézménytörténeti tapasztalatait, hogy bemutassuk, milyen feltételek mellett volt elérhető Magyarországon tartósan hosszú lejáratú, alacsony kamatozású forrás a jelzáloghitelezés finanszírozására. Végül egy empirikus difference-in-differences (DiD) elemzésre támaszkodva vizsgáljuk, hogy az euróhoz köthető kamatkörnyezet milyen mértékben feleltethető meg a hazai támogatott hitelek által teremtett kamatkörnyezetnek.

A lakhatási megfizethetőség javítása ugyanakkor nem kizárólag a kamatkörnyezet és az állami támogatások függvénye: a hitelkonstrukciók időbeli szerkezetének átalakítása szintén enyhítheti a kezdeti törlesztési terheket. A szakirodalomban megjelentek olyan megközelítések, amelyek a jövedelmi pályákhoz igazodó törlesztési profilokon keresztül kezelik ezt a problémát (Incze, 2025; Kovács–Nagy, 2020; Kovács–Pásztor, 2018). Jelen tanulmány e termékszintű innovációk részletes elemzésétől eltekint, és a kamatkörnyezet intézményi szerepére fókuszál.

2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS

2.1. Az euró bevezetése Magyarországon

Az euró bevezetése hazánk Európai Unió csatlakozása óta napirenden van. Dánia kivételével minden EU-tagország számára kötelező az eurozónához csatlakozni, amelyhez azonban számos konvergenciafeltétel teljesítése szükséges. Az eurozóna-tagság legnyilvánvalóbb előnye, hogy a tagországok között utazva nincs szükség pénzváltásra, emellett könnyebbé válik élni, dolgozni, tanulni vagy a nyugdíjas éveket tölteni az eurozóna más tagállamaiban a közös pénz használatával. A közös monetáris politika jellemzően stabilabb árakat eredményez; az euró ráadásul – mint a világ második legfontosabb fizetőeszköze – széles körben használt pénzügyi eszköz, beleértve a hitelezést is (Európai Parlament, 2025).

Az euró bevezetésével az elmúlt évtizedekben sokan foglalkoztak, a rendszeresen megjelenő tanulmányok különböző szempontokból vizsgálták a kérdést. Az alábbiakban a legfontosabb kapcsolódó szempontokat, érveket és ellenérveket foglaltuk össze.

Jelen tanulmány nem célozza az euróbevezetés makroszintű érveinek bemutatását, mivel a témát a hazai irodalom már széles körben feldolgozta. Ezért kizárólag néhány kiemelt szempont mentén tekintjük át a szakirodalmi álláspontokat.

A szakirodalomban egyetértés mutatkozik abban, hogy az euroövezethez történő csatlakozás nem pusztán egy „technikai” kérdés – a hatásai jóval túlmutatnak azon, milyen fizetőeszközt használunk például a mindennapi fizetésforgalomban. Bod (2012) például „nemzetstratégiai döntésként” értelmezi, Czelleng (2018) megalapozott szakmai vitát igénylő gazdaságpolitikai, intézményi és társadalmi felkészültségről szóló stratégiai döntésként hivatkozik rá, míg Paláncsi (2020) „nemzeti érdekként” aposztrofálja. Az MNB egy korai tanulmánya (MNB, 2001) az euró bevezetését még stratégiai célként definiálja.

A közös pénz bevezetésének megítélése azonban az elmúlt 25 évben sokat változott. Az MNB (2001) gyors csatlakozást váró, feladatvezérelt megközelítést felváltották a feltételvezérelt, reálkonvergenciára épülő megközelítések. Ennek alapjai egészen Mundell (1961) optimális valutaövezetek elméletéig (OCA) nyúlnak vissza, amelynek alapja, hogy olyan régiókban lehetséges közös valutát működtetni, amelyek között magas a munkaerő mobilitása – implicit módon elvárva a gazdaság szerkezeti elemeinek, a gazdasági ciklusoknak és az alkalmazkodási mechanizmusoknak hasonlóságát. Jelen tanulmányban reálkonvergencián azt a folyamatot értjük, amely során egy kevésbé fejlett ország termelékenységi és egy főre jutó GDP szempontjából felzárkózik a fejlett országok csoportjához, megteremtve ezáltal az optimális közös valutaövezethez való tartozás feltételeit.

Ebből adódóan tehát a sikeres euróbevezetéshez és eurózóna tagsághoz szükséges, de nem elégséges a maastrichti kritériumok teljesítése. Darvas–Szapáry (2008) a konvergencia folyamat kihívásait elemezve amellel érvel, hogy amennyiben árszínvonalban és egy főre jutó GDP-ben jelentős lemaradása van egy országnak, érdemes lehet az euró bevezetését halasztani. Mindemellett felhívja a figyelmet az euró bevezetésével összefüggő túlzott eladósodás kockázataira. Neményi–Oblath (2012) érvelése szerint az eurócsatlakozási szándéktól függetlenül is az ország érdekében áll mind a kritériumok teljesítése, mind a tagság egyéb (külső és belső) feltételeinek megvalósítása. Meglátásuk szerint hitelességi előnyökért nem érdemes belépni, valamint csak akkor szabad feladni a saját valutát, ha a bérek és hitelezés alakulásának esetleges egyensúlyi kérdéseit kezelni képes intézményrendszer már stabilan működik.

A kritikai észrevételekből építkezve jelent meg az irodalomban a „Maastricht 2.0” témája: egy újragondolt eurózóna koncepciója. Marinkás (2024) a jogi-intézményi, Berta et al. (2020) inkább pénzügyi-stabilitási, Lars et al. (2016) pedig az eurózóna makroszerkezeti oldaláról közelíti meg a Maastricht 2.0 koncepciót.

A maastrichti kritériumokkal kapcsolatos hazai kritikáknak azonban figyelemre méltó háttérrel ad Marinkás (2024) megállapítása. A konvergencia riportokat vizsgálva 2004 és 2022 között ugyanis arra a következtetésre jutott, hogy 2014-et megelőzően valójában egy évben sem volt reális a maastrichti kritériumok teljesítése. 2014 és a COVID járvány gazdasági hatásainak megjelenése között az ország ugyan számos kritériumot teljesített, de egyidejűleg soha az összeset. Az orosz-ukrán háború kezdetét követő energiaválság, inflációs sokkok és az azóta tartó európai gazdasági nehézségek miatt azonban a kritériumok teljesíthetősége jelenleg sem egyértelmű (Magyarország Kormánya, 2024).

Az euróbevezetés elleni egyik legfontosabb érv az önálló monetáris politika elvesztése, amely Neményi–Oblath (2012) alapján ronthatja a válságkezelési képességet. Deskar–Škrbić–Kunovac (2020) is az önálló monetáris politika feladásának veszteségét emeli ki az eurózónához továbbra sem csatlakozó EU országok (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Svédország) vonatkozásában. Maga az optimális valutaövezeti alap elmélet (Mundell, 1961) abból indul ki, hogy a lebegő árfolyam a reálgazdasági alkalmazkodás egyik fő csatornája lehet, amely adott körülmények között enyhítheti a munkanélküliségi vagy inflációs feszültségeket.

Gyórfy (2023) azonban a 2001 és 2021 közötti időszak árfolyammal kapcsolatos kérdéseit elemezve arra a következtetésre jutott, hogy hazánkban sem válságok, sem nyugodtabb időszakok során nem sikerült kihasználni az önálló monetáris politika előnyeit. Mi több, a hazai monetáris politika a turbulens időszakokban ahelyett, hogy tompította volna, inkább felerősítette a sokkhatásokat. Az önálló monetáris politika meglétének előnyeivel tehát Gyórfy (2023) szerint nem lehet indokolni a közös pénz bevezetésének késleltetését.

Palánkai (2020) érvelése szerint a hazai gazdaság olyan mélyen integrálódott az euróövezetbe, hogy annak „de facto” a részévé vált. Az így létrejött kettős valutarendszer azonban egy szuboptimális konstrukció a tényleges eurózóna tagsághoz képest, hiszen így az eurózóna jövőjének alakításában hazánk nem tud részt venni.

A hazai eurócsatlakozási diskurzus tehát élénk, és az elmúlt évtizedek során az időalapú célkitűzések felől a feltételalapú, gazdasági érettséget vizsgáló megközelítés felé indult el. Egyes eredmények azonban arra mutatnak rá, hogy hazánk az önálló monetáris politika előnyeit hosszú távon sem tudta kellő mértékben kihasználni, miközben a mély integráció révén valójában már az eurózóna részévé vált. A jelenlegi kettős valutarendszer fenntartása tehát önmagában egyre kevesebb haszonnal jár.

2.2. Euróbevezetés és lakáshitel-kamatszintek a régiós országokban

Magyarország régiós szomszédai, versenytársai körében az eurózónába történő belépés mostanáig részben teljesült. Csehország, Lengyelország és Románia saját fizetőeszközt használ, míg Szlovákia, Szlovénia, Horvátország és 2026 januárjától Bulgária az euró bevezetése mellett döntöttek. A szűken vett régióknak ugyan nem részei, de a balti országok, és a Magyarországgal 2004-ben az EU-hoz együtt csatlakozó két szigetország, Málta és Ciprus is bevezették már a közös pénzt.

Tanulmányunkban a lakáshitel-kamatok vizsgálatakor a szűken vett régióból azon országokat választottuk, amelyek hasonló földrajzi elhelyezkedéssel, közös történelmi háttérrel és összehasonlítható gazdasági-társadalmi struktúrával rendelkeznek, továbbá eurózóna-tagságuk kellően hosszú időszakot ölel fel. E szempontok alapján – a szigetországok, a balti államok és Bulgária (rövid tagsága miatti) kizárásával – Szlovákia, Szlovénia és Horvátország esetét elemezzük.

Szlovákia

Szlovákia példáját elemzi például Bod et al. (2020). Megállapították, hogy az euró sikeres bevezetéséhez több kormányzati cikluson keresztül tartó átfogó politikai konszenzus szükséges. Kiemelték, hogy a bevezetés gazdasági előnyei jelentős részben már a felkészülési szakaszban jelentkeznek, valamint, hogy a közös valuta előnyei nagyobb mértékben érvényesülnek a hazai tulajdonú, kisebb vállalatok körében, mint a külföldi tulajdonú nagyvállalatoknál. Bukowski et al. (2023) szlovák példát bemutató konklúziója szerint egy kis, nyitott gazdaság számára kifejezetten ajánlott egy monetáris közösséghez történő csatlakozás. A legnagyobb pozitív hatást a GDP növekedésében mutatták ki, de emellett a háztartások és a vállalatok kamatköltségei is csökkentek, ami véleményük szerint elsősorban az

euró bevezetésének köszönhető. Országspecifikus hátrányként a kedvezőtlen időzítést említik, ami rövid távon rontotta a költség-haszon arányt. Mindazonáltal Bukowski et al. (2023) és Bod et al. (2020) egyaránt sikeresnek értékelik a szlovák euróbevezetést.

Horvatova (2020) átfogó összefoglalót készített a szlovák jelzálogfinanszírozás 20 éves történetéről, különösen kiemelve a kamatkörnyezet szerepét. Ökonometriai módszerekkel kimutatta, hogy a tartósan csökkenő jelzáloghitelkamatok jelentős szerepet játszottak a lakáshitelezés bővülésében. Mindeközben a háztartások eladósodottságának növekedésére válaszul a jegybank LTV, DTI korlátok bevezetése mellett döntött. Kiemelte, hogy az euro bevezetése és a stabil monetáris környezet hosszú távon támogatta a jelzálogpiac fejlődését. Klacso–Martino (2024) a kamattranszmisszió hatását vizsgálva megállapította, hogy míg a jelzáloghitel és a lekötött betéti kamatok gyorsan alkalmazkodtak a 2022 utáni monetáris szigorításhoz, a látra szóló kamatok különösen lassan követték a piaci szinteket, csak rövid távon javítva a bankok jövedelmezőségét.

Összességében tehát azt látjuk, hogy Szlovákiában az euróövezeti tagság tartósan és kiszámíthatóan alacsonyabb és stabilabb jelzáloghitel-kamatokat eredményezett, miközben a központi banki kamattranszmisszió gyors, a jelzáloghitelezés pedig jelentős kamaterékenységet mutat.

Szlovénia

A 2004-ben csatlakozó 10 új EU tag közül legelőször Szlovénia vezette be az eurót, 2007 januárjában. Weyerstrass–Neck (2008) az eurobevezetést alapvetően magasabb GDP növekedéssel, magasabb GDP szinttel, magasabb foglalkoztatottsággal, magasabb inflációval, alacsonyabb költségvetési deficittel és államadósággal, egyben romló fizetési mérleggel hozza összefüggésbe az országban. Mindemellett kiemelik a csökkenő országhoz tartozó felár okán mérséklődő kamatszinteket is. Clichici (2021) kimutatta, hogy az eurobevezetés során Szlovénia sikeresen orvosolta a gazdasági egyensúlytalanságokat, figyelemreméltó módon ellenálló gazdaságot fenntartva. Az eurózónához való csatlakozással emellett sikerült elérnie a GDP és az árak konvergenciáját is. Az euró bevezetését követően Szlovéniában a monetáris integráció zökkenőmentesen valósult meg, alacsony inflációs környezet és gyors kamatkonvergencia mellett, amit az Európai Bizottság és az IMF átfogó értékelései is megerősítenek (Európai Bizottság, 2009; IMF, 2007).

Požlep (2023) elemzése szerint a szlovén lakáshitelezés kockázatalapú, versenyző és transzparens módon árazott, ahol a kamatfelárak a hitel jellemzőit és a bankok tőkehelyzetét tükrözik. Habár a tanulmány nem vizsgálja közvetlenül az euróbevezetés hatását, a lakáshitelek EURIBOR-alapú árazása és a stabil monetáris transzmisszió egy jól működő eurózónás hitelpiac jegeit mutatja. Ez

alapvetően arra utal, hogy eurózónás kamatkörnyezetben, amennyiben nincs fiskális kamateltérítés, akkor a kamatok stabilan, piaci (kockázati) alapon, valamint alacsony volatilitás mellett alakulnak. Festic–Bohinc (2024) ezt annyival árnyalja, hogy az eurórendszer részeként Szlovéniában is alkalmazásra kerültek nem sztenderd monetáris intézkedések, mint például az Eszközvásárlási Program (Asset Purchase Program, APP) 2014-2018 között, vagy a COVID járványhoz kapcsolódó PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program). Kiemelik továbbá, hogy a stabil monetáris kondíciókon keresztül az ország megtakarítási és felhalmozási képessége is megerősödött, növelve ezzel Szlovénia fejlődésének belső finanszírozási lehetőségeit is.

Horvátország

Horvátország 2023. január 1-jén csatlakozott az eurózónához. A szakirodalomban hamarosan megjelentek az euróbevezetés inflációs hatásainak vizsgálatáról szóló tanulmányok. Megállapítást nyert, hogy az euróra való átállás legfeljebb mérsékelt, szektorálisan koncentrált árhatást eredményezett, elsősorban egyes szolgáltatások – kiemelten a vendéglátás – esetében. (Soric, 2024; Falagiarda et al., 2023).

Az euróövezeti csatlakozás hitelezésre gyakorolt hatása már jóval a tényleges belépést megelőzően az akadémiai és jegybanki kutatások fókuszában állt. Kiemelkedő Kunovac–Pavic (2018) megállapítása, amelyben azt állítják – még a horvát eurózónás csatlakozást megelőzően, más eurózóna tagok tapasztalatai alapján –, hogy az eurózóna tagság általánosságban (kontrollálva a makroökonómiai fundamentumokra is) alacsonyabb hitelfelvételi költségeket és jobb hitelminősítést eredményez. Ugyanakkor a hitelpiac potenciális túlfűtöttségének kockázatára reagálva a horvát hatóságok már az euró bevezetését megelőzően bevezették a lakossági hitelezést korlátozó borrowerbased prudenciális eszközöket, így az LTV, LTI és DSTI limiteket (EKB, 2020). Ez jól jelzi az ország azon törekvését, hogy az alacsony kamatkörnyezet mellett prudenciális eszközökkel előzze meg a nem kívánt pénzügyi stabilitási kockázatok felépülését.

Korábban a hazai piachoz hasonló módon a horvát piacon is jellemzőek voltak a svájci frank alapú hitelek. Novokmet (2021) megállapította, hogy egyértelműen a kamatkülönbség/carry trade okozta a frank hitelek elterjedését Horvátországban. A horvát példa is megerősíti, hogy a hitelkereslet az alacsony kamatszintekre akár strukturálisan kockázatos formában is reagálhat.

Az euróövezeti csatlakozást követő időszak értékelése valós tapasztalatok alapján történik. A Horvát Nemzeti Bank elnöke egy évvel a csatlakozás után beszédében kiemelte, hogy az euró bevezetése elősegítette a lakossági és vállalati hitelkamatok euróövezeti átlag felé történő közelítését és mérsékelte a globális kamatemelések

belföldre való begyűrtetését (Vujčić, 2024). Zauder (2024) elemzése alapján pedig az látszik, hogy a horvát intézményi és szabályozói háttér – különösen a Nemzeti Referencia Kamatláb és a változó kamatozású hitelekre alkalmazott kamatplafonok – képesek tompítani az EKB monetáris döntéseinek közvetlen lakossági transzmisszióját. Összességében a horvát tapasztalatok arra utalnak, hogy az euróövezeti tagság mellett olyan intézményi és szabályozói eszközrendszer alakult ki, amely lehetővé teszi a monetáris transzmisszió finomhangolását, részben „testre szabva” a közös monetáris politika döntéseit.

3. MIÉRT INDOKOLJA A MAGYAR LAKÁSHITELEZÉS 130 ÉVES TÖRTÉNETE AZ EURÓBEVEZETÉST? A jelenlegi lakáshitelezési rendszer költségvetési terhei

3.1. Történeti lakásfinanszírozási és lakástámogatási rezsimek Magyarországon

A magyar lakáshitelezés történeti tapasztalatai arra utalnak, hogy a lakhatás megfizethetősége Magyarországon nem pusztán ciklikus, hanem alapvetően strukturális kérdés. Amikor a piaci környezet nem tudott megfelelő lejárátú és kamatszintű forrást biztosítani, a lakáshitelezés fenntartása minden korban valamilyen intézményi megoldást igényelt. Ezek a megoldások eltérő formát öltöttek, de közös jellemzőjük, hogy a kamatszintet közvetlen vagy közvetett módon elszakították a hazai piaci adottságoktól. A következőkben azt mutatjuk be, hogy az elmúlt másfél évszázadban három alapvető megoldási út különíthető el.

Hazánkban 2025-ben az Otthon Start Program (227/2025. (VII.31.) Korm. rendelet) megjelenésével három vitapont kapott nagyobb figyelmet. Az első: milyen esetben célszerű beavatkozni a piaci folyamatokba, mikor indokolható a kamattámogatásra való rászorultság. A második: milyen ügyfélkamatszintig célszerű támogatni a lakáshoz jutást. A harmadik: milyen költségvetési terhet indokolt felvállalni a fiatalok lakáshoz jutásához.

A negyedik lényeges, ám általában fel sem merülő kérdés, hogy történetileg miért igényel a lakásfinanszírozás folyamatos állami támogatást. A következőkben ezzel a kérdéssel foglalkozunk átfogóan.

A tanulmányunk központi állítása, hogy az euró bevezetésre éppen amiatt van szükség, mert az elmúlt 130 évben nem állt rendelkezésre kellő mennyiségű, magyar devizában denominált hosszú távú (legalább 10 éves) forrás. Szász Antal a közvetlenül a kommunizmus időszaka előtt kiadott Banküzemtan könyvében (Szász, 1947) jól fogalmazza meg a magyar lakáshitelezés alapproblémáját: „Tőkeszegény

országban – különösen nálunk – éppen a pupillaritás² biztosít piacot a záloglevelek számára. A nyugati államokban más a helyzet. A járadék és az állandó kamatozású értékpapírok szerzése általában, elsősorúan fontos cél a tőkegazdag országok lakossága előtt. Itt van igazi piaca a zálogleveleknek is.” (Szász, 1947, pp. 46).

A magyar lakáshitelezés a hosszú távú forrást három módon próbálta megoldani a történelem során:

3.1.1. Költségvetésből finanszírozott lakástámogatási rendszerek

Legismertebbek a 2010–2026 közötti támogatások: Otthon Start Program, CSOK, az alábbi meghatározó pillérek:

- 341/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet – az otthonteremtési kamattámogatásról;
- 16/2016. (II. 10.) Korm. rendelet – az új lakások építéséhez és vásárlásához kapcsolódó lakáscélú támogatásokról;
- 302/2023. (VII. 11.) Korm. rendelet – a kistelepüléseken nyújtható otthonteremtési támogatásokról;
- 518/2023. (XI. 30.) Korm. rendelet – a családok otthonteremtését támogató kedvezményes CSOK Plusz hitelprogramról;
- 227/2025. (VII. 31.) Korm. rendelet – az Otthon Start program keretében biztosított FIX 3%-os lakáshitelről.

Az első Fidesz-kormány által bevezetett, akkor még a használt lakásokra 6%-os hitel teherrel (kamat és kezelési költség) járó konstrukció volt az első, 1990 után széles körben elterjedt támogatott lakáshitel (12/2001. I. 31. Korm. rendelet a lakáscélú állami támogatásokról). Ez a rendelet a jelzálogbankokat hozta különleges helyzetbe, hiszen a támogatási program a kamattámogatást a kibocsátott jelzáloglevelekhez kötötte (Papp, 2005). Ennek a programnak ezért számottevő intézményi hatásai is voltak: a jelzálogbankkal nem rendelkező hitelintézeti csoportok más jelzálogbankokkal refinanszíroztatták a saját jelzáloghiteleiket, így biztosítva azokhoz a költségvetésből a kamattámogatást. (Nagy et al., 2020). 2003-ra azonban már jelentős költségvetési terhet jelentett a program, ezért a jelentős szigorításra került sor a 221/2003. (XII. 12.) Korm. rendelettel. Az Állami Számvevőszék

2 Pupilláris: eredetileg kiskorúak vagyonának kezelésére, illetve a gyámhatósági előírásoknak megfelelő befektetésekre alkalmas befektetés, amely a gyakorlatban a biztonságos befektetés szinonimájaként volt használatos a 19.-20. században. Neubauer (1918) megfogalmazásában a pupilláris „reálibiztosítékú” kölcsönnyújtást jelent, míg a Magyar Pénzügy (1894) pp. 7 definíciója szerint a „pupilláris biztonságot nyújtó érték az, amely az üzleti konjunktúráktól nem függ, kedvezőtlen körülmények között is ugyanazon kamatot hajt, amely tehát a spekuláció köréből ki van vonva, minélfogva özvegyeket és árvákat [...] megvéd attól, hogy vagyonuk állaga csorbulást szenvedjen.”

jelentése (ÁSZ, 2009) szerint a kamattámogatások 2005-ben érték el a GDP-hez viszonyítva legnagyobb arányukat, 0,8%-ot.

A rendszerváltozás előtti időszak lakáshitelezési gyakorlatát is a támogatott konstrukciók közé sorolhatjuk. A jellemzően 3-3,5%-os hitelek finanszírozása az 1990-es évek elejére már finanszírozhatatlanná vált, ezt jól mutatja a 32/1991. (VI.6.) Alkotmánybírósági határozat: „A lejátszódó társadalmi változások, a rendszerváltás nyilvánvalóan rendkívüli kockázatot jelentenek. A rendszerváltással a költségvetési kiadásokból 16,3%-ot elfoglaló lakáscélú kiadások az állami költségvetés számára tarthatatlanná, elviselhetetlenné váltak. ... a kedvezményes kamatozású, hosszú lejáratú kölcsönök kamatkedvezményéből adódó terhek felvállalásakor a szerződő felek – így az állam is – csak abból indulhatott ki (mert ezek voltak a szerződéskötéskori körülmények), hogy a felhatalmazott pénzügyeseknek megtérítendő kamatkülönbséget az akkori 1-3,5% és 5-6% kamatlábak különbsége. A körülmények lényeges megváltozása folytán (kamattmaximumok feloldása, piacgazdaság, verseny) azonban ez a különbség az 1-3,5%-os és 28-32%-os kamatlábkülönbségre nőtt.”

3.1.2. Külföldi források magyar devizában: az aranystandard tapasztalatai

A magyar történelem során egyszer fordult elő, hogy a külföldi befektetők döntően magyar devizában finanszírozták a magyar lakáshiteleket. Ez az időszak azt mutatja meg, hogy egységes és hiteles monetáris rendszer mellett a kamatszint képes volt helyettesíteni a közvetlen állami lakástámogatást. Az első világháború előtt a koronában jegyzett zálogleveleket külföldi befektetők vásárolták. A külföldi befektetők vásárlása mögött egyértelműen az aranystandard rendszer állt, hiszen az 1892-es pénzreformot követően a korona értéke az aranyhoz volt kötve (1892. évi XVII. törvénycikk a koronaérték megállapításáról: 3.§: „...egy kilogram³ finom aranyra 3280 korona esik.”). Az aranystandard paritások egyértelműen nem csak az átváltási árfolyamot adták meg a devizák között, de a befektetőknek egy egységes valutarendszert és befektetési piacot kínáltak. A jelzálogkölcsön-állomány 1914-re elérte a 4 milliárd koronát, ezt a volumet a hazai zálogpiac már régen nem tudta kielégíteni. Az 1869-ben létrejött Magyar Jelzálog-hitelbank jellemző példa arra, hogy a zálogleveleit elsősorban külföldön helyezte el: a budapesti mellett a bécsi, amszterdami, berlini, frankfurti, hamburgi és párizsi tőzsdén kereskedtek a papírokkal (Botos, 2002, pp. 46). A záloglevelek 45,5%-a pedig 4-5% közötti kamatlábbal került kibocsátásra (Botos, 2002, pp. 50), mely piaci alapon az egyik legkedvezőbb kamatszintnek felel meg azóta is.

3 A korabeli helyesírás szabályai szerint „kilogram”

3.1.3. A devizahitelezés történelmi aspektusai

Amikor az államilag támogatott lakáshitelezés már nem volt elérhető, és külföldről sem érkezett többé magyarországi devizában denominált forrást, akkor a magyar bankrendszer az ún. devizahitelezés keretében próbálta megoldani a magyarországi lakáshitelezést. A 2004–2009 közötti devizahitelezésről számos elemzés született. Kovács (2013) mutatta be a banküzemi tényleges működés és a közhiedelmek közötti különbségeket, Bozsik (2009) és Király–Nagy (2008) a kockázatkezelési hiányosságokat tárgyalta, Bethlendi (2015) a termékfejlesztésre vonatkozó hibákat elemezte, Bodzási (2015) pedig a devizahitelezés tapasztalatai nyomán módosuló jogszabályi környezetet foglalta össze. A jelenlegi tanulmány ezt a témát nem vizsgálja.

Fontos ugyanakkor megemlíteni, hogy a két világháború között is a devizahitelezés maradt az egyetlen alternatíva. Az első világháború alatt és azt követően a külföldi befektetők jelentős veszteségeket szenvedtek el a korona zálogleveleken a háború következtében felpörgő infláció miatt. Bár a pengő is aranyalapú volt, ez már akkor nem tudta meggyőzni a külföldi befektetőket (1925. évi XXXV. törvénycikk a pengőérték megállapításáról és az ezzel összefüggő rendelkezésekről: 3. § „következésképp egy kilogramm finom aranyra 3800 pengő esik”). A pengő bevezetésekor a külföldi befektetők már nem vásároltak pengőzálogleveleket, a hazai pénzügyintézetek jellemzően angol fontban és amerikai dollárban bocsátották ki ezen értékpapírokat, 7-8% közötti kamatozással (Galántai Nagy, 1936). Az 1925. évi XV. törvénycikk pedig lehetővé tette hitelintézetekből álló szövetkezetek számára is a záloglevél kibocsátást, hasonlóan a mai, Nagy et al. (2020) által bemutatott pooling modellhez, amely befektetői oldalról a kockázatcsökkentést, kibocsátói oldalról pedig a tranzakciós költségek relatív csökkenését támogatta (Kovács, 2004).

Az 596 ezer milliárd pengős záloglevél, közösségi és egyéb kötvényállományból mindössze 178 milliárd pengőnek megfelelő állomány volt hazai forgalomban, míg az USA-ban 221, Svédországban 68, Nagy-Britanniában 61 milliárd pengőnek megfelelő mértékű kötvény volt található (Szász Antal, 1947. 47. oldal). A záloglevelek forgalomképességét jelzi, hogy az állomány 94% záloglevél volt. Figyelemre méltó, hogy az első világháború előtt és után kibocsátott záloglevelek külföldi befektetői eltértek egymástól, azaz azon országok befektetői, akik veszteséget szenvedtek a korona alapú záloglevelekkel, a két világháború közötti időszakban már jellemzően nem vásároltak magyar zálogleveleket – természetesen ezt a tendenciát árnyalja, hogy a korábbi központi hatalmak befektetői csökkent lehetőségekkel rendelkeztek. A gazdasági világválság gyorsan véget vetett az elkezdődő jelzáloghitelezésnek: az 1931-es transzfermoratóriummal Magyarország felfüggesztette a külföldi adósságok devizában történő fizetését, ezzel kötött devizagazdálkodásra áll át. Külföldi záloglevélkibocsátásokra értelemszerűen így már nem volt lehetőség.

A fenti példák mind egy irányba mutatnak: a hazai hosszú kötvénypiac nem tette lehetővé, hogy a magyar lakáshitelek kedvező áron és kellő mennyiségben finanszírozhatóak legyenek.

3.2. A támogatott lakáshitelezés költségvetési hatása

A költségvetési hatás értékelésekor figyelembe kell venni, hogy jelenleg az OSP és a CSOK Plusz kamata 3%, amely a 6% körüli hosszú lejáratú állampapír-hozamokhoz képest jelentősen alacsonyabb (2026. április 30-án az 5 éves állampapír piaci hozama 5,93%, a 10 éves 6,03% volt. Forrás: ÁKK). a KSH előzetes becslése szerint 2025. teljes évében a folyó áron számított GDP értéke 86 893 milliárd forint volt. A lakástámogatási rendszer legfontosabb sarokpontjait a vonatkozó költségvetési törvények alapján az alábbiakban foglaltuk össze:

1. táblázat

A költségvetésben lakástámogatásra tervezett összegek összefoglalása éves bontásban

	Felhalmozási kiadás	Működési kiadás	Összesen (Mrd Ft)
2024	147,2	34,5	181,7
2025	192,2	65,2	257,4
2026	423,4	14,5	437,9

Forrás: 2023. évi LV. tv. 2024. évi XC. tv.; 2025. évi LXIX. tv.

Összehasonlításként, a Babaváró támogatás összege önmagában 276,7 milliárd forintot tesz ki a 2026 évi költségvetés szerint. Vagyis a korábbi történelmi példákhoz (az 1990-es vagy a 2002-es évekhez) képest, bár a támogatásra fordított összeg számottevően növekszik, jelenlegi szintje költségvetési szempontból még fenntarthatónak tűnik.

Miközben Csehországban a piaci alapú 4,5%-os cseh korona jelzáloghitelek betöltik a funkcióikat, kérdés, hogy Magyarországon egy szélesebb körben elérhető (adott hónapokban a folyósítás 80%-át adó) támogatott konstrukciónál a 3% hosszabb távon indokolt-e. Az elmúlt 130 év alapján az egyensúlyi kamatszint jellemzően 4–7% között ingadozott, a leggyakoribb érték 6% volt. Mint azonban láttuk, a 6% körüli kamat sem alakult ki legtöbbször fenntartható módon.

Czirfusz (2024) költségvetési elemzése szerint a legjelentősebb lakhatási célú kiadások mintegy 90 százaléka szociálisan nem célzott, miközben a kamattámogatások hosszú távú, folyamatos költségvetési kötelezettséget jelentenek. A lakáspolitikai kiadások erősen prociklikusak: a 2022-ben, 2024-es árakon számítva közel

800 milliárd forintos költségvetési teher 2024-re nagyságrendileg az 1998–2002 közötti időszak szintjére csökkent. Ugyanakkor Czirfusz hangsúlyozza, hogy a jelenlegi támogatási konstrukciók költségvetési terhei – volumenük ellenére – nem érnek el a korábbi, jelzáloglevél-alapú kamattámogatási rendszer fiskális kockázataihoz hasonló szintet.

Az euróbevezetés megteremti annak a történelmi lehetőségét, hogy a hosszú távú forrásokkal korlátozottan rendelkező magyar zálogpiac 1914 után ismét egy alacsony kamatozású, tőkegazdag és likvid értékpapír piac részévé váljon.

3.3. A lakáshitel-támogatások további szempontjai

A bőkezű támogatások érdemi hatással vannak a lakhatás megfizethetőségére. Az MNB Lakáspiacei Jelentései (pl. MNB, 2025) jellemzően a Housing Affordability Index (HAI) alakulásán keresztül mutatják be, hogy a támogatással érintett háztartások számára a lakáspiacra történő belépés számottevően kedvezőbb feltételek mellett valósul meg, mint tisztán piaci kondíciók mellett.

A szakirodalom azonban rámutatott (Bereczki et al., 2025; Banai et al., 2021), hogy elsősorban a családtámogatásra jogosult, használt lakást vásárlók számára javult a lakások megfizethetősége, míg a nem jogosultak körében – elsősorban kínálati problémák miatt – az elérhetőség romlott. A kínálat javítása ezért kiemelt fontosságú, ugyanakkor a kínálat alkalmazkodását hátráltatta a környezet (pl. áfa-szabályozás) gyakori változása, illetve az építőipari munkaerőhiány is.

Dancsik et al. (2022) rámutat, hogy a támogatott hitelek (CSOK) összességében drágábbak, mint a piaci hitelek: a teljes ügyleti kamatláb (amely az állami támogatást is tartalmazza) jellemzően magasabb, mint a piaci lakáshiteleké. Ennek okát szintén érdemes lehet a hazai támogatáspolitikai ciklikusságában keresni: hosszú távú tervezhetőség hiányában minden érintett gazdasági szereplőnek rövid távon kell megteremtenie a költségei fedezetét. A támogatott konstrukciók ugyanis érdemi adminisztratív és intézményi költségeket is hordoznak, a jogosultsági feltételekhez és a speciális termékekhez kapcsolódó költségek pedig beépülnek a termékek árázásába. A banki adminisztratív és intézményi költségek hitelezési árakban való megjelenésének mechanizmusát Becsei et al. (2019, 2023) intézményi nézőpontból tárgyalja, kitérve az e költségekhez kapcsolódó súrlódásokra, valamint az azok csökkentéséhez szükséges működési és infrastrukturális feltételekre és javaslatokra.

A CSOK-nál számottevően szélesebb körben célzott program a 2025 nyarán bejelentett Otthon Start Program, amely egy államilag támogatott, forint alapú lakáshitel program az első lakástulajdon megszerzésének támogatására. A konstrukció legfeljebb 25 éves futamidejű, maximum 3%-os fix kamatozású, legfeljebb 50 millió forint összegű lakáshitelt kínál a jogosultak részére. A megfizethetőség

javítása érdekében a jogalkotó a minimális önerő mértékét egy meghatározott kedvezményezett körben 10%-ra mérsékelte.

A korábbi – árfelhajtó hatásra vonatkozó – kritikai észrevételekre reagálva az állam maximálta a termékből megvásárolható ingatlanok abszolút és fajlagos árát is (fajlagos ár: maximum 1,5 millió forint/m²; lakás besorolású ingatlan: maximum 100 millió forint; egy lakásos lakóépület: maximum 150 millió forint; 227/2025, VII. 31. Korm. rendelet).

2. táblázat

Kiemelt állami támogatású lakossági hitelprogramok kamatszintje

Program	Bevezetés	Kommunikált kamatszint	Kamat jellege
CSOK hitel	2015	3,0%	végig fix
Falusi CSOK hitel	2019	3,0%	végig fix
Vidéki Otthonfelújítási Lakáshitel	2021	max. 3,0%	végig fix
Zöld Otthon Program	2021	max. 2,5%	végig fix
Zöld CSOK hitel	2021	akár 0%	végig fix
CSOK Plusz hitel	2024	max. 3%	végig fix
Otthon Start Program	2025	max. 3%	végig fix

Forrás: saját gyűjtés

Összességében az látszik, hogy a hazai programoknak két kiemelt közös jellemzőjük van: a piactól számottevően alacsonyabb hitelkamat, ami egy meghatározó, napjainkra az ügyfelek döntéshozatalát is érdemben befolyásoló, horgonyként működő referenciaértékké vált; valamint az ennek fenntartása érdekében hosszú távon jelentős állami elköteleződést jelentő állami támogatási igény.

4. EMPIRIKUS VIZSGÁLAT: DID ELEMZÉS A MESTERSÉGES KAMATKONVERGENCIA HATÁSÁRÓL

Empirikus elemzést végeztünk annak kimutatására, hogy a hazai Otthon Start Programban folyósított lakáshitelek kamatszintje a régiós, kontroll csoportként kiválasztott országok kamatszintjének feleltethető meg. Módszerünk a DiD (Difference in Differences, azaz „Különbségek különbsége”) megközelítés volt.

Hipotézisünk az volt, hogy a hazai Otthon Start Program (OSP) bevezetését követően a magyar (támogatott) lakáshitelkamatok szintje, a támogatás hatására összemérhetővé válik nagyságrendileg az eurozónás országok piaci lakáshitel

kamataival. A „mesterséges kamatkonvergencia” ebben az értelmezésben nem egy hosszú távú folyamatot, hanem egy szakpolitikai beavatkozás eredményeként kialakuló állapotot jelent, amely azért „mesterséges”, mert a konvergencia természetes folyamatát szakpolitikai eszközzel váltja ki.

4.1. A DiD módszer bemutatása

A DiD módszer széles körben alkalmazott ökonometriai megoldás, amelyet először John Snow használt az 1855-ös londoni kolerajárvány elemzésében (Snow, 1855). Modern közgazdaságtani elterjedése Card–Krueger (1994) minimálbér-vizsgálatának köszönhető.

A módszertan logikája alapvetően a párhuzamos trendekre (parallel trends, common trends assumption) épül, tehát az az állítása, hogy kezelés hiányában a kezelt változó értéke továbbra is a kontroll csoport trendjével párhuzamosan alakulna (Angrist–Pischke, 2008).

A módszer jól használható politikai és szabályozói beavatkozások ok-okozati hatásának becslésére a kezelési és a kontroll csoport időbeli változásának összehasonlításán keresztül.

A becsült regressziós egyenlet az alábbi

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Treat}_i + \beta_2 \cdot \text{After}_t + \beta_3 \cdot (\text{Treat}_i \cdot \text{After}_t) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

A modell működése a következő:

- A Treat (Magyarország dummy) megmutatja, mekkora az alapvető különbség a magyar és a régiós kamatok között, a támogatás előtt;
- Az After (idő dummy) megmutatja, hogy hogyan változtak a kamatok általában a régióban;
- A DID csak ott 1, ahol Magyarország-releváns adat jelenik meg, és már él a támogatás. Ez mutatja meg végül, hogy a magyar kamat mennyivel tér el attól az iránytól, amit a kontroll csoport kamatai mutattak.

A hipotézisünk tehát abban az esetben tekinthető igaznak, amennyiben a Treat (a magyar kamatok és a régiós szint közötti különbség) és a DID (a szabályozói beavatkozás hatása) összeadva megközelítően nulla. Így a DID és a Treat együttes hatását tekinthetjük „potenciális kimenetnek”, amely a támogatás hatását a támogatás nélküli baseline-hoz viszonyítja. Ezáltal a módszertan felhasználása révén közvetlenül az Otthon Start Program által kiváltott hatást azonosítjuk a hazai lakásfinanszírozási költségekre, összevetve azt a régiós eurozónás kontrollcsoport piaci trendjeivel.

4.2. A felhasznált adatbázis

A kutatásunk alapján egy havi gyakoriságú panel adatbázis adja, amely a 2023 augusztusa és 2025 novembere közötti időszakot foglalja magába. A vizsgált egységeket Magyarország (kezelt csoport), valamint Szlovákia, Szlovénia és Horvátország (kontrollcsoport) adja. A kontrollcsoport kiválasztásának oka az, hogy szomszédos, hasonló történelmi múlttal rendelkező országokként a kiválasztott országok hasonló gazdasági, társadalmi szerkezettel, kihívásokkal szembesülnek, mint Magyarország – ellenben már hosszabb-rövidebb ideje bevezették az eurót. A régió más országaiban még nincs (Csehország, Lengyelország, Románia), vagy a vizsgált időszakban nem volt (Bulgária) használatban az euró, így ezeket az országokat nem vontuk be az elemzésbe.

A felhasznált adatstuktúra bemutatása

Az elemzés függő változója az új folyósítású lakáshitelek éves kamatlába (Magyarországon a piaci hitelek, a kontrollcsoport esetében a források között feltüntetett EKB szerinti kamatlábak).

3. táblázat

A DiD elemzéshez felhasznált adatok struktúrája

Country_ID	Date	Rate (%)	Treat	After	DID (Treat*After)	Yield_10Y	HICP_infl
1 (HU)	2023-08	piaci	1	0	0	EKB adat	EKB adat
1 (HU)	2025-09	támogatott	1	1	1	EKB adat	EKB adat
2 (SK)	2023-08	piaci	0	0	0	EKB adat	EKB adat
2 (SK)	2025-09	piaci	0	1	0	EKB adat	EKB adat
3 (SI)	2023-08	piaci	0	0	0	EKB adat	EKB adat
3 (SI)	2025-09	piaci	0	1	0	EKB adat	EKB adat
4 (HR)	2023-08	piaci	0	0	0	EKB adat	EKB adat
4 (HR)	2025-09	piaci	0	1	0	EKB adat	EKB adat

Forrás: saját szerkesztés

A „Treat” egy dummy változó, ami azt mutatja, mely adatok tartoznak Magyarországhoz. Az „After” szintén egy dummy változó, ami azt mutatja meg, hogy a „kezelés” (tehát az OSP bevezetés) időpontját követően hogyan alakultak a kamatok az egyes országokban. A szakpolitikai hatás a „DID” szintén egy dummy változó, ami a Treat és az After szorzata (tehát csak Magyarországra, és csak az OSP után 1, egyébként 0 az értéke). Mindemellett kontroll változóként felhasználtuk a 10 éves hozamszintet és a HICP inflációs mutatót is.

A hazai kamatszinteket az MNB kamatstatistikáiból (MNB, 2026), a kontrollcsoport országainak kamatszintjeit az EKB adatbázisából (EKB, 2026a) vettük. Szintén EKB adatokat használtunk a 10 éves hozamszint és a HICP inflációs mutatószám esetében. (EKB 2026b, EKB 2026c).

Magyarország esetében a kezelt időszakban a program által meghatározott 3%-os kamatszintet vettük figyelembe, amely a támogatott konstrukciók dominanciája mellett a hitelfelvevők számára elérhető marginális finanszírozási költséget közelíti. Az elemzés így azt vizsgálja, hogy a program által implikált kamatszint milyen viszonyban áll a régiós piaci kamatkörnyezethez.

Az így létrehozott kezelt adatbázis tehát a hazai értékekre vonatkozóan a kezelt időszakban az OSP-s kamatszintjét, míg a kezeletlen adatbázis az ugyanerre az időszakra jellemző piaci (MNB adatok szerinti) kamatszintet tartalmazza.

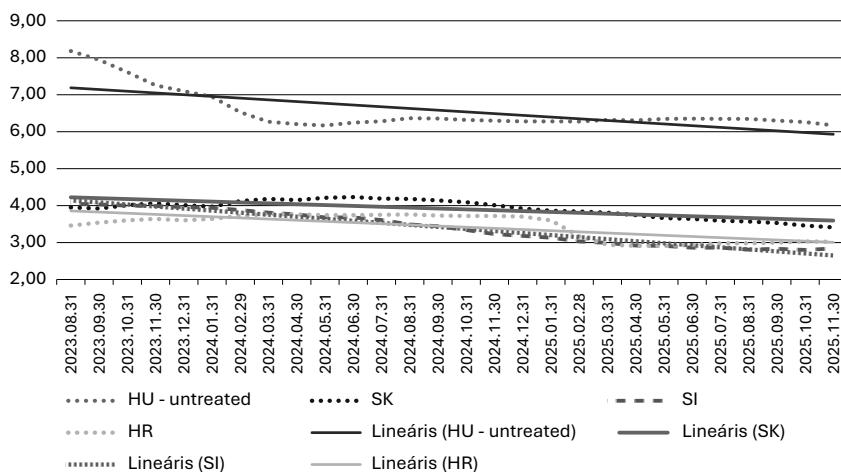
Párhuzamos trendek feltételének vizsgálata

A módszertani bevezetőben összefoglaltak szerint a DID módszertan alapja a trendek párhuzamossága. Ezt két módon ellenőriztük: egyrészt vizuálisan, másrészt Placebo-tesztel.

A vizuális ellenőrzéshez az 1. ábrán ábrázoltuk az egyes országokra a vizsgálat kezdete óta jellemző kamatszintek mértékét, valamint a rájuk jellemző (lineáris) trendet.

1. ábra

Lakáshitel-kamatlábak 2023.08. és 2025.11. között Magyarországon és a kontrollcsoport (SK, SI, HR) országaiban, valamint a kamatlábak trendje



Forrás: A DiD elemzés adatbázisából származó MNB és EKB kamatlábadatok, saját trend számítás. A hazai kamatlábak az MNB statisztikák piaci kamatlábszintjét jelölik.

Az 1. ábrán látható, hogy a párhuzamos trendek feltétele közelítőleg teljesül, hiszen irányukat tekintve mind a négy vizsgálatba bevont ország esetében csökkenő trend azonosítható. Mindamellet az látszik, hogy míg a szlovén és a magyar trendvonal gyakorlatilag teljesen párhuzamos, a szlovák és a horvát némileg eltérő (de egymáshoz erősen hasonló) meredekségű.

Éppen ezért a párhuzamos trendek feltételét ellenőriztük Placebo teszttel is, a 2023.08. – 2025.08. (tehát az OSP 2025.09-i bevezetését megelőző) időszak adatait felhasználva, 2024.12. hónapra (tehát 2025.01. hónappal kezdődően) datált fiktív kezeléssel. A Placebo regresszióban kontroll változókkal bővített modellt használtunk. A Placebo DID együtthatója – ahogy az a 4. táblázatban is látható – nem szignifikáns semmilyen szokásos szignifikanciaszinten ($p=0,8485$). A placebo teszt ezzel alátámasztja a trendek párhuzamosságát, ezzel növeli a párhuzamos trendek feltételének teljesülésébe vetett bizalmat, lehetővé téve ezzel a modell ok-sági interpretációját.

4. táblázat

A Placebo teszt OLS regressziójának eredményei

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	2,58804	0,953918	2,713	0,0730	*
Treat	1,91954	1,23610	1,553	0,2183	
After	-0,491125	0,149277	-3,290	0,0461	**
DID	0,0631773	0,303555	0,2081	0,8485	
Yield_10Y	0,272704	0,388737	0,7015	0,5335	
HICP_Infl	0,0728523	0,0832996	0,8746	0,4462	

Forrás: saját számítások

4.3. Modellezés és becslés

A felhasznált kezeletlen adatbázis alapvető leíró statisztikáit az 5. táblázatban foglaltuk össze. A leíró statisztikák alapján egyértelműen kirajzolódik, hogy Magyarország minden vizsgált változó esetében lényegesen magasabb szintekkel és nagyobb volatilitással jellemezhető, mint a régió többi országa, miközben Szlovákia, Szlovénia és Horvátország viszonylag homogén csoportot alkotnak. Ez különösen az infláció esetében markáns, ahol a magyar adatok nemcsak magasabb átlagot, hanem szélesebb értéktartományt is mutatnak. A kamatszintek és a hosszú lejáratú hozamok esetében a régiós országok közötti különbségek mérsékeltek, míg Magyarország elkülönülése már a nyers adatok szintjén is strukturális sajátosságokat jelez.

5. táblázat

A vizsgált – kezeletlen – adatbázis legfontosabb leíró jellemzői

	Rate				Yield_10Y				HICP_Infl			
	HU	SK	SI	HR	HU	SK	SI	HR	HU	SK	SI	HR
Átlag	6,56	3,91	3,39	3,43	6,77	3,51	3,17	3,29	5,14	4,44	2,84	4,67
Medián	6,32	3,96	3,39	3,60	6,81	3,47	3,14	3,29	4,20	4,00	2,50	4,50
Szórás	0,55	0,25	0,46	0,35	0,37	0,21	0,19	0,34	2,67	1,87	1,64	1,20
Minimum	6,17	3,41	2,80	2,91	5,98	3,22	2,89	2,88	3,00	2,40	0,00	3,00
Maximum	8,18	4,23	4,05	3,77	7,53	4,12	3,67	4,18	14,20	9,60	7,10	8,40

Forrás: A modellezéshez használt MNB és EKB adatok, saját számítás

A modellalkotást Gretl szoftverrel, Pooled OLS becsléssel végeztük. A vizsgálat-hoz értelemszerűen már a kezelt adatbázist használtuk. Tekintettel arra, hogy a kamatlábadatok természetüknél fogva autokorrelációt mutatnak, Bertrand–Duflo–Mullainathan (2004) megállapításai mentén az országok szerint klaszterezett standard hibák (Clustered Standard Errors) alkalmazását választottuk, hogy a p értékek torzítatlanok maradjanak. Ez a megoldás egyben a heteroszkedaszticitás „előzetes” kezelésére is alkalmas, azonban a klaszterek alacsony száma miatt a következtetéseket kellő körültekintéssel vonjuk le.

A 2023 augusztus és 2025 november közötti adatokat használtuk (az elemzés lezárásakor elérhető legfrissebb időszak). A hosszabb idősor ellenére a 2023 előtti éveket kizártuk, ami bár korlátozza az eredmények általánosíthatóságát, de a becslés stabilitása szempontjából fontos. 2023-tól a DiD becslő már megfelelően képes a támogatási politika hatásának mérésére.

A kutatás során két modellt futtattunk:

- (1) A DiD elemzés alapváltozóit tartalmazó szűkített modell,
- (2) A kontrollváltozókat (10 éves állampapír hozam, HICP infláció) is tartalmazó bővített modell.

A modellszelekció során figyelembe kellett vennünk, hogy egy DiD vizsgálatnál nem feltétlenül az R₂ maximalizálása (az illeszkedés javítása) a célunk, hanem jelen esetben a DID együttható robusztusságának ellenőrzése, egyben a Treat együttható értékének meghatározása.

4.3.1. Szűkített modell

A DiD alapmodell (szűkített OLS modell) kalkulációját a 6. táblázatban mutatjuk be. A modell alapvetően jól illeszkedik (90%-os R₂, 89%-os módosított R₂), és az együtthatói minden szokásos szignifikanciaszint mellett szignifikánsak.

6. táblázat A szűkített OLS modell

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	3,63520	0,156252	23,26	0,0002	***
Treat	2,96064	0,156252	18,95	0,0003	***
After	-0,532978	0,0518217	-10,28	0,0020	***
DID	-3,06286	0,0518217	-59,10	<0,0001	***
	R-squared	0,897620	Adjusted R-squared	0,894776	

Forrás: saját számítások

A Treat, tehát a hazai és a régiós kamatok közötti különbség a támogatást megelőzően, 2,96% pontnak felel meg, míg a támogatás hatása -3,06% pont értéket vesz fel a szűkített OLS modellben.

4.3.2. Bővített modell

7. táblázat A bővített OLS modell

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	1,94626	1,11980	1,738	0,1806	
Treat	1,44664	1,44856	0,9987	0,3916	
After	-0,432524	0,115822	-3,734	0,0335	**
DID	-3,13986	0,272363	-11,53	0,0014	***
Yield_10Y	0,417305	0,448808	0,9298	0,4211	
HICP_Infl	0,0731073	0,0918273	0,7961	0,4841	
	R-squared	0,930718	Adjusted R-squared	0,927450	

Forrás: saját számítások

A bővített modellt az 7. táblázatban mutatjuk be. A modell illeszkedése kiváló, az R₂ értéke 3 százalékpontot növekedett. A DID együttható szignifikáns, 99%-os konfidenciaszint mellett is. Habár egyik kontroll változó sem szignifikáns, az elvégzett Wald-teszt jelzi, hogy a kontrollváltozók együttesen hordoznak információt.

Test statistic: Robust F(2, 3) = 31,6648, p-value 0,0096188

Figyelemre méltó, hogy míg a szűkített specifikációban $-3,06$ a DID értéke, addig a bővített modellben $-3,14$, azaz csak kis mértékben változik a két modell között. Ez azt jelzi, hogy a szakpolitikai hatás becslése kellően robusztus. Ugyanakkor a Wald teszt alapján szükséges a bővebb modellt használnunk.

4.3.3. Módszertani diagnosztikák

Multikollinearitás tesztelése (VIF)

A multikollinearitás tesztelését a következő módon végeztük, szintén a Gretl szoftvert használva:

- egyszerű OLS becsléssel, klaszterezett sztenderd hibák használata nélkül létrehoztuk a bővített modellt (a Gretl-ben az adatok értelmezését panel-ről keresztmetszetre visszaállítva)
- A létrejött modellre kiszámoltuk a VIF-eket (Variance Inflation Factors), melyeket a *8.táblázatban* mutatunk be. 10-nél nagyobb VIF érték jelezheti a kollinearitás problémáját.

8. táblázat

A bővített modell együttthatóinak VIF értéke

Együttható	VIF
Treat	35,468
After	1,378
DID	1,539
Yield_10Y	39,126
HICP_infl	1,680

Forrás: saját számítások

A multikollinearitás vizsgálatának eredményei rendkívül fontosak. A Treat és a Yield_10Y kiemelkedően magas értékei azt mutatják, hogy a kezelt csoport és a 10 éves hozam között rendkívül erős összefüggés mutatkozik, gyakorlatilag a modell nem tudja szétválasztani egyértelműen, hogy a függő változó szintbeli eltéréseit a csoporthoz tartozás (Treat), vagy a hozamkörnyezet okozza-e.

A magas kollinearitás miatt az együttthatók külön-külön történő értelmezése korlátozott, ugyanakkor a kontrollváltozók együttes információtartalmát a Wald-teszt alátámasztja, ezért a specifikációban megtartottuk őket. Az elemzésben ennek megfelelően a kombinált hatásokra (különösen a Treat és a DID együttes értelmezésére) helyezzük a hangsúlyt.

Fontos ugyanakkor, hogy a DID értéke stabil, nem szenved kollinearitástól. Éppen ezért a hipotézis (Treat + DID $\sim\sim$ 0) továbbra is tesztelhető, a kombinált hipotézisvizsgálat megbízhatóságát ez nem veszélyezteti.

Reziduuumok normalitása (Chi-négyzet teszt)

A reziduuumok normalitása fontos feltétele a modell megfelelőségének. Ennek ellenőrzésére Chi-négyzet tesztet végeztünk. Ezen statisztikai teszt nullhipotézise (H_0), hogy a maradéktagok (reziduuumok) normális eloszlást követnek.

Test for null hypothesis of normal distribution: Chi-square (2) = 1,926 with p-value 0,38170

A 0,38-as p érték megfelelő eredményt jelent, nem tudjuk elvetni a null hipotézist, azaz a regressziós becslés során kapott együtthatók és a hozzájuk tartozó p értékek megbízhatónak tekinthetők.

4.3.4. Összegzés

A hipotézis tesztelésére lineáris megszorítás vizsgálatot folytattunk. A H_0 hipotézisünk az, hogy a megadott feltétel (Treat + DID $\sim\sim$ 0).

Ehhez a Gretl-ben a Teszteknél a Lineáris korlátozásokat választottuk, majd a 2. *egyenletben* leírt feltételt vizsgáltattuk meg vele:

$$b[\text{Treat}] + b[\text{DID}] = 0 \quad (2)$$

Ennek az eredménye az alábbi lett

Test statistic: Robust F(1, 3) = 1,00062, with p-value = 0,390874

Tekintettel arra, hogy a p érték nagyon magas, a H_0 hipotézist nem vetjük el, ami azt jelzi, hogy nem találunk statisztikailag szignifikáns eltérést a Treat és a DID együtthatók összege és a null érték között. Az eredmények alapján a támogatás által implikált kamatszint nem különbözik szignifikánsan a vizsgált eurózónás kamatszintektől, ami empirikusan alátámasztja azt a feltevést, hogy a két kamatszint nagyságrendileg összevethető.

5. ÖSSZEFOGLALÁS

Tanulmányunkban a hazai lakásfinanszírozási rendszert vizsgáltuk mintegy 130 éves történelmi keretbe ágyazva. Legfontosabb állításunk, hogy Magyarországon a lakáshitelezés nem a gazdasági ciklusok okozta problémák miatt szorul támogatásra, hanem mert történelmileg az ország, tőkehiányos voltából eredően, nem rendelkezik hosszú lejáratú, olcsó, hazai forrással, amely alapja lehetne a hosszú távú lakáshitelek nyújtásának. A lakáshitelezés ezért történetileg jellemzően külön támogató intézményt igényelt.

Ebben az időszakban Magyarországnak egy rövid ciklust kivéve (az aranystandard alkalmazásának időszakát) folyamatosan vagy valamilyen formátumú költségvetési kamattámogatást kellett nyújtania (ennek intézményi keretei sokat változtak), vagy devizahitelezés formájában, kényszermegoldást alkalmazva finanszírozta a hitelfelvevők lakásigényét. Ezen megoldások mindegyike elszakította a lakáshitelezés kamatszintjét a valós piaci körülményektől.

Éppen ezért megvizsgáltuk azt, hogy azokban az országokban, amelyekben adott az eurózóna-tagság, és nincs kiterjedt lakáshitel támogatási rendszer, miközben a gazdasági mutatók a régiós közös múltból adódóan összehasonlíthatóak a hazaiakkal, milyen kamatszint mellett működik a piaci hitelezés. Arra jutottunk, hogy a hazai Otthon Start Programban a költségvetés egyfajta „mesterséges kamatkonvergenciát” létrehozva, a környező, eurót használó országok piaci kamatszintjének nagyságrendileg megfeleltethető kamatszintet állít elő költségvetési forrásból.

Ennek a megállapításnak több következménye van. Egyrészt egy esetleges hazai euróbevezetés évszázados lakásfinanszírozási probléma megoldását, a tőkehiányt tudna támogatni stabil, kiszámítható módon. Ezzel párhuzamosan csökkentheti a hazai lakástámogatási támogatások költségvetési forrásigényét, strukturálisan számottevő részüket részben kiválthatja.

A tanulmány eredményei arra utalnak, hogy a lakáspolitikai beavatkozások fókuszában a támogatások szintje mellett azok intézményi alternatívái is meghatározó szerepet kaphatnak. Ebben a megközelítésben az eurózóna-tagsággal járó alacsonyabb kamatkörnyezet nem kiegészíti, hanem intézményi alternatívaként a kamatszint vonatkozásában strukturálisan helyettesíteni képes a költségvetési támogatások egy részét a magyar lakásfinanszírozásban.

HIVATKOZÁSOK

- Angrist, J.D. – Jörn-Steffen, P.: *Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion*. Princeton University Press, 2008.
- ÁSZ (2009): Jelentés a lakástámogatási rendszer hatékonyságának ellenőrzéséről. Sorszám: 0908.
- Banai, Á. – Fábíán, G. – Hajnal, G. – Nagy, T. – Winkler, S. (2021): Növekvő lakásárak Magyarországon – okok és következmények. In: Salamin Géza – Tóth Bálint (szerk.): *Az urbanisztika aktuális kérdései. Magyar Urbanisztikai Társaság*, Budapest.
- Becsei, A. – Csányi, P. – Bógyi, A. – Máriás, E. – Gacsal, M. – Kovács, L. (2023): Digitális állampolgárság – digitális banki ügyintézés: a Magyar Bankszövetség digitalizációs javaslatai: A banki alapszolgáltatásoktól a lakáshitelig, avagy lakáshiteligénylés 15 nap helyett 15 perc alatt. *Gazdaság és Pénzügy*, 10(4), 391-426. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.4.4>.
- Becsei, A. – Bógyi, A. – Csányi, P. – Kovács, L. (2019): A jövő bankja, a bankok jövője: A Magyar Bankszövetség digitalizációs javaslatai. *Gazdaság és Pénzügy*, 6(3), 299-310. <http://www.bankszovetseg.hu/Public/gep/2019/299-310%20BecsBodCsaKo.pdf>.
- Bereczki, Á. – Lados, Cs. – Szabó, B. – Winkler, S. (2025): A 2014-et követő évtized lakáspiaci árváltozásának mozgatórugói. *KAPOCS*, 2025(1-2), 60. <https://doi.org/10.63582/KAPOCS.2025.1-2.5>.
- Berta, D. – Csorba, N. – Csutiné Baranyai, J. – Dancsik, B. – Kiss, G. P. – Komlóssy, L. – Krakovsky, S. – Palicz, A. M. – Pásztor, Sz. – Soós, G. D. (2020): Maastricht 2.0. In: Virág Barnabás (szerk.): *Long-term sustainability and the euro – How to rethink the Maastricht criteria? Magyar Nemzeti Bank*, Budapest, 237–284.
- Bertrand, M. – Dufo, E. – Mullainathan, S. (2004): How Much Should We Trust Differences-in-Differences Estimates? *The Quarterly Journal of Economics*, 119 (1) 02.2004, 249–275. <https://doi.org/10.1162/003355304772839588>.
- Bethlendi, A. (2015): Egy rossz termékfejlesztésből rendszerszintű piaci kudarc – A hazai lakossági deviza-jelzáloghitelezés. *Hitelintézet Szemle*, 14(1): 5–29. <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/1-bethlendi-3>.
- Bod, P.Á. (2012): „Az euró átvétele nem pénzügyi, hanem nemzetstratégiai döntés.” *Közgazdasági szemle* 59(6), 695-698.
- Bod, P.Á. – Pócsik, O. – Neszmélyi, Gy.I. (2020): Az euró és a szlovák gazdaság. *Közgazdasági Szemle* 67(4) 321–351.
- Bodzási, B. (2015): A devizahitelezés korszaka Magyarországon. *Fontes Iuris*, 1(1): 7–17. http://real.mtak.hu/25520/1/A_devizahitelezes_korszaka_Magyarorszagon_u.pdf.
- Botos, J. (2002): A magyarországi jelzáloghitelezés másfél évszázada. *Szaktudás Kiadó Ház*, Budapest.
- Bozsik, S. (2009): A magyar bankrendszer válságtűrő képessége. *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek*, 6(2) 46–67. https://epa.oszk.hu/05300/05359/00011/pdf/EPA05359_strat_2009_02_046-067.pdf.
- Bukowski, S. I. – Bukowska, J. E. – Zięba, Ł. J. (2023): Slovakia in the Euro Area – Costs and Benefits. *European Research Studies Journal*, XXVI. (1) 159–178. <https://ersj.eu/journal/3103>.
- Card, D. – Krueger, A. (1994): Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast Food Industry in New Jersey and Pennsylvania. *American Economic Review*, 84. 772–784.
- Czelleng, Á. (2018): Az euró bevezetése Magyarországon: Az euró bejövetele a magyarokhoz. A 25 éves GKI születésnap konferenciája. *Közgazdasági Szemle*, 65(1), 102–106. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2018.1.102>.

- Czirfusz, M. (2024): Lakáspolitikák és költségvetési kiadások. In Lukács, Gy. (Szerk.), Éves jelentés a lakhatási szegénységről 2024 (pp. 27–39). Budapest: *Habitat for Humanity Magyarország*. <https://habitat.hu/sites/lakhatasi-jeletenes-2024/>.
- Dancsik, B. – Marosi, A. – Szabó, B. (2022): Túl drága az olcsó hitel – a családi otthonteremtési kedvezmény támogatott hitelkamatainak vizsgálata. *Közgazdasági Szemle* 69(12), 1493–1506.
- Darvas, Zs. – Szapáry, Gy. (2008): Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák. *Közgazdasági Szemle*, LV. (10) 833–873.
- Deskar-Škrbić, M. – Kunovac, D. (2020): Twentieth Anniversary of the Euro: Why are Some Countries Still Not Willing to Join? Economists' View. *Comp Econ Stud* 62, 242–262. <https://doi.org/10.1057/s41294-020-00115-2>.
- Clichici, D. (2021): „The Path to Euro Adoption: a Case Study of Slovenia and Slovakia,” *Global Economic Observer*, „Nicolae Titulescu” University of Bucharest, Faculty of Economic Sciences; *Institute for World Economy of the Romanian Academy*, 9(1), 107–115, June.
- Európai Központi Bank (2020): Croatia – assessment of ERM II prior commitment No. 2 on the macroprudential toolkit. Frankfurt am Main: *European Central Bank*, 2020. 07.03. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_assessment_croatia_erm_ii~f51d3boa22.en.pdf (Letöltve: 2026.04.10.).
- Európai Központi Bank, EKB (2026a): Bank interest rates – Loans for house purchase (Households). *ECB Data Portal*. <https://data.ecb.europa.eu/key-figures/money-credit-and-banking/bank-interest-rates/loans> (Letöltve: 2026.02.02.).
- Európai Központi Bank, EKB (2026b): Long-term interest rates for EU Member States. *ECB Data Portal / Statistical Data Warehouse*. https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html (Letöltve: 2026.02.02.).
- Európai Központi Bank, EKB (2026c): Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) – data information. *ECB Data Portal*. <https://data.ecb.europa.eu/data/concepts/hicp/data-information> (Letöltve: 2026.02.02.).
- Európai Parlament (2025): The euro over the years: its history and benefits. Elérhető: <https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20250709STO29570/the-euro-over-the-years-its-history-and-benefits> (Letöltve: 2026.04.08.).
- European Bizottság (2009): Five years of an enlarged EU – Economic achievements and challenges. *European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussels*. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14078_en.pdf (Letöltve: 2026.04.10.).
- Falagiarda, M. – Gartner, C. – Mužić, I. – Pufnik, A. (2023): Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia? The ECB Blog. *European Central Bank*, 2023.03.07. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230307~1669dec988.en.html> (Letöltve: 2026.04.10.).
- Festić, M. – Bohinc, R. (2024): ‘Slovenia: Slovenia’s Monetary Policy and Experience in the Euro Area’. In: Zoltán Nagy (ed.) *Economic Governance. The Impact of the European Union on the Regulation of Fiscal and Monetary Policy in Central European Countries*, 821–841. Miskolc–Budapest, *Central European Academic Publishing*.
- Goodman-Bacon, A. (2021): “Difference-in-Differences with Variation in Treatment Timing.” *Journal of Econometrics* 225 (2): 254–277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2021.03.014>.
- Gyórfy, D. (2023): Az euró be (nem) vezetése Magyarországon – Az önálló monetáris politika mérlege. In *Gazdasági rendszerek és rendszerváltozások* 177–188.
- Horvatova, Eva. 2020: Twenty Years of Mortgage Banking in Slovakia. *International Journal of Financial Studies* 8 (3) 56. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030056>.

- Incze, Zs. (2025): Alternatíva a jövőbeli hitelezésben: Jövedelmi pályákhoz igazodó törlesztőrészletek. *Hitelintézetési Szemle*, 24(3), 98–124. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.3.98>.
- International Monetary Fund (2007): Republic of Slovenia: 2007 Article IV Consultation – Staff Report. *IMF Country Report* 07/183, Washington, DC. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cro7183.pdf> (Letöltve: 2026.04.10.).
- Király, J. – Nagy, M. (2008): *Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok*. *Hitelintézetési Szemle*, 7(5) 450–482. https://www.bankszovetseg.hu/Content/Hitelintezeti/HSZ5_kiraly_nagy_450_482.pdf.
- Klacsó, J. – Martino, F. (2024): Retail interest rates in Slovakia vs. other euro area countries: Where do banks rush and where do they take their time? *Národná banka Slovenska, Policy Brief* 11/2024, Bratislava. <https://nbs.sk/dokument/3f2b1e72-f15c-4042-982f-78e6821b8f0d/stiahnut?force=false> [Letöltve: 2026.04.09.].
- Kovács, L. (2013): A devizahitelek háttere. *Hitelintézetési Szemle*, 12(3): 183–193. <https://www.bankszovetseg.hu/Content/Hitelintezeti/183-193-Kovacs.pdf>.
- Kovács, L. – Pásztor, Sz. (2018): A globális jelzálogpiac helyzete és kihívásai. *Közgazdasági Szemle*, 65(12) 1225–1256. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2018.12.1225>.
- Kovács, Gy. (2004): A jelzáloglevél-kibocsátáson alapuló hitelezés problémái történeti megközelítésben. In: Botos Katalin (szerk.): *Pénzügyek a globalizációban*. Szegeď: JATEPress, 110–136.
- Kundid Novokmet, A. (2021): Troubles with the CHF loans in Croatia: The story of a case still waiting to be closed. *Journal of risk and financial management*, 14(2), 75. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020075>.
- Kunovac, D. – Pavić, N. (2018): Can the Adoption of the Euro in Croatia Reduce the Cost of Borrowing? *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 27(1) 142. 71–94.
- Feld, L.P. – Schmidt, C.M. – Schnabel, I. – Wieland, V. (2016): Maastricht 2.0: Safeguarding the future of the Eurozone. *How to fix Europe's monetary union* (2016) 46–61.
- Magyar Nemzeti Bank, MNB (2025): *Lakáspiaci jelentés – 2025. november*. Budapest: Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/laka-spiaci-jelente-s-2025-november-hun.pdf> (Letöltve: 2026.04.22.).
- Magyar Nemzeti Bank (2001): A forint útja az euróhoz. Budapest: *Magyar Nemzeti Bank*. <https://www.mnb.hu/letoltes/forint-utja-az-eurohoz-hu.pdf> [Letöltve: 2026.04.08.].
- Magyarország Kormánya (2024): Magyarország konvergencia programja 2024–2028. Elérhető: <https://cdn.kormany.hu/uploads/sheets/d/do/doi/do1o83d8c20e7821fa71eda692e996.pdf> (Letöltve: 2026. április 8.).
- Magyar Nemzeti Bank, MNB (2026): Háztartásoknak nyújtott hitelek kamatstatisztikái. <https://statisztika.mnb.hu/sk-haztartasi> (Letöltve: 2026.02.02.).
- Magyarország Kormánya (2025) 227/2025. (VII. 31.) Korm. rendelet az Otthon Start program keretében biztosított FIX 3%-os lakáshitelről. <https://njt.hu/jogszabaly/2025-227-20-22> (Letöltve: 2026.02.15.).
- Magyar Pénzügy (1894): Az értékek pupilláris jellege. *Magyar Pénzügy* 14(50), Budapest, 1894 december 13.
- Marinkás, Gy. (2024) “Hungary: No Euro Until ‘Maastricht 2.0 Criteria’ Are Met”, in Nagy, Z. (ed.) *Economic Governance: The Impact of the European Union on the Regulation of Fiscal and Monetary Policy in Central European Countries*. Miskolc–Budapest: *Studies of the Central European Professors’ Network*, 717–743. DOI:10.54237/profnet.2024.znecogov_31.
- Festić, M. – Bohinc, R. (2024): Slovenia: Slovenia’s Monetary Policy and Experience in the Euro Area. In: Zoltán Nagy (ed.) *Economic Governance. The Impact of the European Union on the*

- Regulation. of Fiscal and Monetary Policy in Central European Countries, pp. 821–841. Miskolc–Budapest, *Central European Academic Publishing* https://doi.org/10.54237/profnet.2024.znecogov_36.
- Mundell, R. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 657–665.
- Galánthai Nagy, S (1936): Nagy Magyar Compass 1936-1937 I. rész Pénzüntézetek, Budapest
- Nagy, Gy.L. – Incze, Zs. – Landgraf, E. (2020): Jelzálogbanki refinanszírozás: Javaslatok az európai fedezettkötvény-direktíva magyarországi implementációjához. *Hitelintézeti Szemle*, 19(3): 102–129. <https://doi.org/10.25201/HSZ.19.3.102129>.
- Neményi, J. – Oblath, G. (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, LIX. (6), 569–684.
- Neubauer, F (1918): A jelzáloghitel megszervezése az átmeneti gazdaságban. *Közgazdasági Szemle*, XLII (59), 22–36.
- Palánkai, T. (2020): Az euró és magyarországi bevezetésének néhány kérdése. *Európai Tükör*, 23(2), 129–137. <https://doi.org/10.32559/et.2020.2.7>.
- Papp, M. (2005): A jelzáloglevél alapú finanszírozás helyzete Magyarországon pénzügyi stabilitási szempontból. MNB Műhelytanulmány 36. *Magyar Nemzeti Bank*. <https://www.mnb.hu/letoltes/mt36.pdf>.
- Park, K. A. (2020): Choice, Capital, and Competition: Private Mortgage Insurance Application and Availability. *Housing Policy Debate*, 30 (2), 137–163. <https://doi.org/10.1080/10511482.2019.1645036>.
- Požlep, M. (2023): Determinants of interest rate spread for new household loans in Slovenia – Some preliminary observations. Banka Slovenije, *Discussion Papers, Ljubljana*. ISBN: 978-961-6960-76-2.: https://www.bsi.si/storage/uploads/d3b15cao-8451-42de-9cc1-748060d0b4c2/pa_determinants_of_interest_rate_spread_for_new_household_loans_in_slovenia.pdf (Letöltve: 2026.04.10.).
- Snow, J. (1855): On the mode of communication of cholera (2nd ed.). *John Churchill, London*
- Soric, P. (2024): The euro and inflation in Croatia: much ado about nothing? *Public Sector Economics, Institute of Public Finance*, 48(1), 1–37. DOI: <https://doi.org/10.3326/pse.48.1.1>.
- Szász, A. (1947): Banküzemtan. *TÉBE Kiadóvállalata M. Sz., Budapest*.
- Vujčić, B. (2024): One year with the euro. Beszéd a „One year with the euro” című konferencián, Zágráb, 2024.01.30. *BIS – Central bankers’ speeches*. <https://www.bis.org/review/r240131c.pdf> (Letöltve: 2026.04.10.).
- Weyerstrass, K. – Neck, R. (2008): Macroeconomic Consequences of the Adoption of the Euro: The Case of Slovenia. *Int Adv Econ Res* 14, 1–10. <https://doi.org/10.1007/s11294-007-9131-x>.
- Zauder, K. (2024): Interest rate exposure of households in Croatia: A simulation of the national reference rate. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 27(2), 249–267. DOI: <https://doi.org/10.2478/zireb-2024-0026>.

