

A HAZAI HITELPIAC FEJLŐDÉSI IRÁNYAI
MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI STABILITÁSI KÖVETKEZMÉNYEK

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem
Pénzügy Tanszék

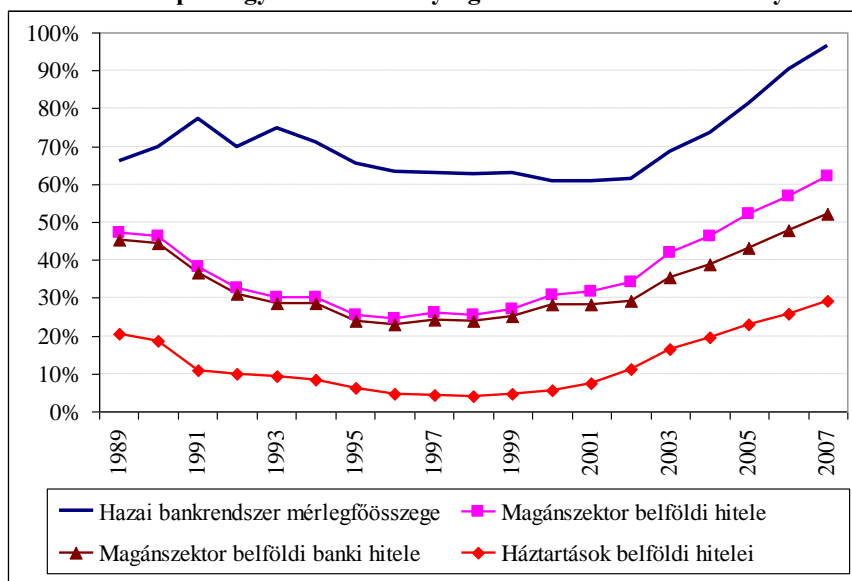
Abstract

Az 1970 és 2006 közötti időszak alapján Magyarországon a háztartási hitelállomány változása elsősorban a hitelkínálati oldal által meghatározott. Magyarországon erős hitelkínálat mellett tartósan alacsony háztartási pénzügyi megtakarítási ráta alakul ki. Ugyanis a háztartások hosszú távú viselkedésére egy, a pénzügyi megtakarításokkal szemben a fogyasztást és lakásberuházást előnyben részesítő magatartás a jellemző. A hazai bankok hitelezésivesztés-elszámolása prociklikus: a veszteség-elszámolás szorosan együtt mozog a gazdasági konjunktúrával.

I. Bevezetés

A hazai bankrendszer és hitelpiacok jelentős változáson estek át az elmúlt húsz év folyamán. Az egyszintű bankrendszert követően a 90-es évek közepére már kialakult a piaci alapelveken működő kétszintű bankrendszer. Amíg a 90-es években még a hitelhez jutás, illetve a hitelezési tevékenység „úri huncutságnak” tűnt a hazai háztartások és vállalkozások döntő részének, addig a 2000-es években már a hitelek „demokratizálódását” figyelhettük meg. Ma már a pénzügyi közvetítőrendszer fejlődése és a piacgazdaság intézményrendszerének megszilárdulása következtében a hazai gazdasági szereplők széles része számára elérhetőek különböző hitellehetőségek, az egyéb pénzügyi szolgáltatások nagymértékű fejlődéséről már nem is beszélve. A pénzügyi közvetítés 90-es években megfigyelhető szűkülése, majd az azt követő gyors mélyülése jól látható az I.1. ábrán.

I.1. Ábra: A pénzügyi rendszer mélységének mutatói a GDP arányában



Forrás: MNB

A hazai pénzügyi közvetítés - fejlődésének következtében - egyre növekvő szerepet játszik a gazdaságban. A pénzügyi közvetítésben zajló folyamatok ma már jelentős makrogazdasági (háztartási finanszírozási képesség, a folyó fizetési mérleg, fiskális és monetáris politika hatékonysága) és pénzügyi stabilitási hatásokkal járnak. Ezek összhangban állnak az elmúlt harminc év hitelpiacokkal kapcsolatos nemzetközi kutatási eredményeivel.

A közgazdasági elméletek a nyolcvanas évekig viszonylag kevés figyelmet tulajdonítottak ennek a kapcsolatnak. Általában feltételezték, hogy a pénzügyi rendszernek nincs fontos szerepe a reálgazdaság szempontjából. Ezt követően az információs közgazdaságtan fejlődése felhívta a figyelmet a hitelpiac tökéletlenségeire (Jaffe-Russell [1976]). A hitelpiacok fontos jellemzője más piacokhoz képest, hogy az ár nem képes megtisztítani a piacot, a nem ár jellegű tényezőknek pedig fontos szerepük van a hitelkínálatban (Stiglitz – Weiss [1981])., míg a „credit view” elmélet (Bernanke – Blinder [1988]) a hitelezés monetáris transzmisszióban betöltött jelentős szerepére mutatott rá. Ma már több egymást kiegészítő elmélet (hiteladagolás és prociklikusság elmélete) is van arra, hogy a hitelpiac különböző sajátosságai miként térítik el a kínálatot a kereslettől, reálgazdasági hatásokat okozva. Az előbbi elméletek alapján - az 1990-es évek második felétől - terjedt el a pénzügyi stabilitás fogalma és növekedett meg az ezzel kapcsolatos kutatások száma.

A 2008-ban kirobbanó amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és annak következményei újra felhívták a figyelmet a pénzügyi közvetítés – hitelkínálat - reálgazdasági hatásaira, a gyors hitelfelfutás kockázataira (főleg, ha az elsősorban a lazuló hitelezési feltételekhez kötődik), illetve a bankrendszeren keresztüli fertőzőési csatornákra.

Ez a válság a hazai pénzügyi rendszer stabilitását is komoly erőpróbának teszi ki. A válság jelentős negatív hatást gyakorol a befektetők kockázati étvágyára, a világgazdasági és ezen belül az európai növekedésre, és ezeken keresztül az európai bankrendszer likviditási és tőkehelyzetére. Mivel a hazai pénzügyi szektor (tulajdonosi, finanszírozási tekintetben) és a külkereskedelem szoros kapcsolatban van az Európai Unióval, a hazai pénzügyi intézmények sem tudják a kedvezőtlen nemzetközi folyamatok alól kivonni magukat. Az ilyen jellegű kockázatok értékeléséhez szükséges a hazai bankrendszer jellemzőinek ismerete. A válság hatásainak tárgyalása azonban már nem tárgya a dolgozatomnak.

Jelentősége ellenére a hazai irodalomban a pénzügyi közvetítés fejlődése, működésének sajátosságai és a hitelpiacok gazdaságban betöltött szerepe, relatíve kevésbé kutatott terület. A hazai bankpiac egyre inkább retail (háztartások, mikroállalatok) és kis- és középvállalati piacnak tekinthető. Ez a tendencia látszik fennmaradni a hazai vállalati struktúrából és tulajdonosi szerkezetből következően (nagyvállalatoknál jelentős a külföldi tulajdonosi, illetve banki hitelek állománya, valamint lehetőségük van a közvetlen pénz- és tőkepiaci forrásbevonásra).

A következőkben a dolgozat felépítését ismertetem. Az értekezést a hitelpiacokkal kapcsolatos főbb elméletek bemutatásával kezdtem (II. fejezet) a következő csoportosításban: pénzügyi közvetítőrendszer és a reálgazdaság kapcsolata (II.1. fejezet); hitelpiacok sajátosságai és elégtelen piaci mechanizmusainak okai (II.2. fejezet); háztartási fogyasztási-megtakarítási magatartást leíró elméletek (II.3. fejezet). Ez a fejezet alkotja a későbbi empirikus fejezetek elméleti hátterét.

Ezt követően a fejlett országokhoz képest be kívántam azonosítani a hazai hitelpiaci sajátosságokat (III-V. fejezetek). Ennek során elsősorban három területen vizsgáltam:

- a) háztartási hitelezés gyors felfutása (III.1. fejezet);
- b) árfolyamkockázat szempontjából fedezetlen devizahitelezés terjedése, mely főleg a retail piacon jelentkezik (III.2. fejezet);

c) hazai bankrendszerbe irányuló jelentős működő tőke beáramlás, illetve a hazai működő tőke export elindulása (III.3. fejezet).

A nemzetközi tapasztalatok alapján két további tényezőt kívántam vizsgálni:

d) hazai adatokon a nem ár jellegű hitelkínálati tényezőknek szerepét a háztartási piacra fókuszálva. (IV. fejezet).

e) A veszteségelszámolás meghatározó faktora a bankok pénzügyi helyzetének, ami akár felerősítheti a gazdasági ciklusokat. A veszteségelszámolással kapcsolatos három alapvető banki magatartás – prociklikusság, jövedelemsimítás és tőkekezelés – vizsgálata a kutatásom részét képezte (V. fejezet).

Bár az előző fejezetekben is vontam le következtetéseket a hitelpiac makrogazdasági, illetve pénzügyi stabilitási hatására nézve. Ezt a kapcsolatot azonban közvetlenül is teszteltem, melyre leginkább az általam már vizsgált és az elmúlt évtizedekben jelentős változásokon áteső hazai háztartási hitelpiac volt alkalmasabb (VI. fejezet).

Fejezetenként eltérő vizsgálati módszertant alkalmaztam a témától és az elérhető adatoktól függően. A hipotéziseim egy részét ökonometria eszközökkel (idősorelemzés, panel ökonometria, hibakorrektív modell) is teszteltem. Mindegyik tárgyalt témakörnél a nemzetközi és hazai irodalom összefoglalásával kezdtem a vizsgálatot. Majd általában ezt követték a stilizált tények és összefüggések bemutatása (gyakran nemzetközi kontextusba helyezve), egyszerűbb statisztikai módszerek alkalmazásával.

Egyes témakörök vizsgálatánál az MNB-PSZÁF adatforrásokat kiegészítettem kérdőíves felmérésekkel (GfK Hungária „Pénzügyi adatszolgáltatás”, MNB Hitelezési Felmérés), mely újszerű megközelítésnek számított.

Az egyes fejezetek alapját publikációim képezték. Mivel ezek eltérő időpontokban készültek, a dolgozat időhorizontja nem egységes. Az egyes kutatások időhorizontjának kezdetét a téma, illetve az elérhető adatok határozták meg. A végpontjuk azonban a kutatás lezárultának időpontja. Az időhorizont egységesítése érdekében a dolgozat stilizált elemzéseinél (III-IV. fejezetekben) az MNB-PSZÁF adatsorokat 2007-ig meghosszabbítottam. A Hitelezési Felmérés esetében a legújabb felmérés eredményeit is figyelembe vettem, míg a GfK Hungária felmérésénél erre nem volt lehetőségem. Az ökonometriai számításokat is tartalmazó fejezeteknél (V-VI. fejezetek) a leíró részek idősorait nem hosszabbítottam meg, hogy a számításokkal összhangban maradjanak.

II. Elméleti összefoglaló

II.1. A pénzügyi közvetítő rendszer és a reálgazdaság kapcsolata

„The banker, therefore, is not so much primarily a middleman ... He authorizes people in the name of society ... (to innovate)” Joseph Schumpeter

Napjainkban, az elmúlt évtizedek számos súlyos következményekkel járó bankválsága után már nem képezi vita tárgyát az, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer jelentős hatással van a reálgazdaságra. A közgazdasági elméletek azonban egészen a nyolcvanas évekig viszonylag kevés figyelmet tulajdonítottak ennek a kapcsolatnak, illetve általában feltételezték, hogy a pénzügyi rendszernek nincs fontos szerepe a reálgazdaság szempontjából. Az elmúlt két-három évtizedben azonban jelentős változás történt ezen a területen. Az előbbieket következményeként a pénzügyi közvetítőknek gazdaságban betöltött funkció is változott. Hagyományos funkciójuk a lejárat transzformáció (megtakarítások és finanszírozási igények összehangolása), a fizetési forgalom lebonyolítása, és a kockázatmegosztás

(diverzifikációs haszon) mellett a modernebb elméletek szerint fontos szerepük van információk gyűjtésében, szelektálásában és a gazdasági szereplők megfigyelésében.

A pénzügyi közvetítő rendszer és a reálgazdaság kapcsolata mellett elsőként Schumpeter érvelt az 1910-es és 1920-as években. Schumpeter [1912] szerint a vállalkozói hitel, mely az innovációt (új termelési eszközkombináció megvalósulása) finanszírozza, a gazdasági növekedés szempontjából nagy jelentőséggel bír. A bankoknak fontos szerepük van abban, hogy értékelésük alapján kiválasszák azokat a vállalkozókat, melyeket érdemes hitelezni.

Schumpeter kortársa, Ficher [1933] a nagy gazdasági válság súlyosságának egyik legfőbb okaként a pénzügyi piacokat nevezve meg az ún. adósság-defláció elméletében. Az elmélet szerint a válság első éveiben bekövetkezett defláció a fix kamatozású korábbi hiteleket nagyon megrágította, rontva az adósok mérleg-pozícióját, visszafogva ezáltal kiadásait és beruházásait, mely még mélyebbre taszította a gazdaságot, és a válság elhúzódásához vezetett. Keynes [1965] is kifejtette az „Általános elmélet”-ben, hogy bizonyos tényezők (pl.: félelem az illikviditástól, reputáció) miatt a hitelkínálat nem követi a kereslet alakulását.

Ezt követően a pénzügyi struktúra és a reálgazdaság kapcsolatának alaposabb vizsgálatát a Gurley – Shaw [1955] szerzőpáros végezte el az ötvenes években. Megállapításuk szerint egy gazdaságban a pénzügyi eszközök növekedése, a pénzügyi közvetítés csatornáinak sokfélesége (vagyis a pénzügyi fejlettség) kapcsolatban van a reálgazdasággal, a gazdasági növekedéssel. A szerzőpáros szerint a monetáris ellenőrzés pénzügyi közvetítőkre történő kiszélesítésével hatékonyabbá tehető a pénzpolitika, vagyis a kizárólag a pénzre koncentráló „monetary control”-t váltsa fel egy szélesebb alapokon álló „financial control”. Felvetésük a mai modern jegybankok pénzügyi stabilitási funkciójának előfutáraként értékelhető.

Az előbbi elmélet 1950-es évek végétől háttérbe szorult. Egyrészt a tökéletes piac meglétét feltételező Modigliani-Miller szabály elterjedésével. Ez a tétel azt mondta ki, hogy a reálgazdasági döntések függetlenek a finanszírozási struktúrától. Másrészt az ökonometriai és makróökonómiai módszertani fejlődés következtében a modellezésben a pénzügyi intézményeket és a pénzügyi folyamatokat endogén változóknak tekintették, az empirikus kutatások pedig a könnyen megfigyelhető és jó magyarázó erővel bíró pénzaggregátumokra szorítottak.

A hatvanas években Friedman – Schwartz [1963] nyomán az úgynevezett „money view” elmélet vált elfogadottá, amely azt hangsúlyozta, hogy a pénzmennyiségnek jelentős hatása van a reálgazdaságra, mivel az Egyesült Államok gazdaságtörténetének jelentősebb válságait vagy monetáris zavar idézte elő, vagy az tette még súlyosabbá. A monetáris politika befolyásolni tudja a pénzkínálatot, a bankok szerepe mindössze a pénzteremtés. A pénz és a reálgazdaság kapcsolatát meglehetősen stabilnak vélték, ezért a monetarista elméletben sem helyeztek nagy hangsúlyt a pénzügyi rendszer aspektusaira. A racionális várakozásra épülő új-klasszikus iskola és azon belül a reálüzleti ciklusok elmélete még tovább ment: ezekben az elméletekben a pénzügyi rendszer reálgazdaságra semleges szerepe mellett már a pénz is neutrális.

Az empirikus kutatások és a módszertani fejlődés nyomán a nyolcvanas években újabb irányt vett a közgazdasági gondolkodás: a következő fejezetben részletesen tárgyalt információs közgazdaságtan fejlődése felhívta a figyelmet a hitelpiac tökéletlenségeire, míg a „credit view” elmélet a hitelezés monetáris transzmisszióban betöltött jelentős szerepét hangsúlyozta. Ez utóbbi azt állította, hogy a monetáris hatóság a banki kamatlábak mellett a bankhitelek mennyiségének és minőségének befolyásolásával is hat a reálgazdaságra. Ugyanakkor a hitelpiacokon bekövetkező autonóm változások is hatással vannak a kamatlábra és a GDP-re (Bernanke – Blinder [1988]).

A pénzügyi közvetítés és a reálgazdaság kapcsolatának empirikus vizsgálatánál Levine munkássága megkerülhetetlen. King – Levine [1993a] és [1993b] empirikusan kimutatták, hogy a pénzügyi rendszerek fejlettsége nemcsak korrelál a gazdasági növekedéssel, de előrejelző ereje is van. Levine – Loayza – Beck [2000] igazolták, hogy a pénzügyi közvetítés fejlettsége egzozóen változóként erős pozitív kapcsolatot mutat a gazdasági növekedéssel.

A pénzügyi közvetítés monitoring szerepére Diamond [1984] modellje hívja fel a figyelmet. A szerző szerint a pénzügyi közvetítőrendszer a hitelkihelyezések folyamatos értékeléséhez szükséges információk megszerzésének költségét minimalizálja. Diamond Schumpeterhez hasonlóan túllép a bankok hagyományos közvetítő szerepén. Míg azonban Schumpeternél a reálgazdaság szempontjából a közvetítő fő feladata a megfelelő vállalkozások kiválasztása, addig Diamondnál ezek banki megfigyelésén van a hangsúly a potyautas probléma és morális kockázat (lásd a következő fejezetet) elkerülése érdekében. Mindkettőjük gondolatmenetében a pénzügyi közvetítőrendszer működése elősegíti a társadalom rendelkezésére álló erőforrások hatékonyabb felhasználását.

Ma már több - egymást kiegészítő elméleteket találunk arra -, hogy a hitelpiac különböző sajátosságai miként térítik el a kínálatot a kereslettől. Ezeket az elméleteket két nagy csoportra bonthatjuk. Az egyik az ún. hiteladagolás elmélete, melynek lényege, hogy az adott piaci ár mellett a kereslet tartósan meghaladhatja a kínálatot, azaz a hitelpiacon nincs piactisztító ár, a nem ár jellegű hitelkínálati tényezők szerepe az elsődleges. Az elméletek másik nagy csoportja, az ún. prociklikussági elmélet. Ez másra teszi a hangsúlyt. Elsősorban nem azt keresi, hogy az ár és nem ártényezők közül melyek az elsődlegesek, hanem valamely hitelpiaci sajátosságból kiindulva vizsgálja, hogy a hitelkínálat milyen mértékben fluktuál a hitelkereslet körül, és ezáltal mennyire erősíti fel a gazdaság ciklikusságát.

A prociklikusságnak nincs általánosan elfogadott definíciója. A gazdasági ciklussal leginkább a hitelezési veszteség-elszámolás áll erős kapcsolatban, azonban a banki jövedelem és tőkehelyzet, a fedezetek és a hitelnyújtási hajlandóság is lehet prociklikus (Borio et al. [2001a]). Tágabb megközelítéssel prociklikusnak tekintjük, amikor valamelyik hitelpiaci mutató a reálgazdaság ciklusával szorosan együtt mozog (lásd például Bikker - Metzmakers [2002], Taylor – Goodhart [2004]). A másik, szűkebb definíció az együttmozgáson túlmutató, a gazdaság ciklikusságát ténylegesen felerősítő, illetve a pénzügyi közvetítés stabilitását gyengítő hitelpiaci sajátosságot tekint prociklikusnak (lásd például Nier – Zicchino [2005], Bouvatier - Lepetit [2004]). Abban az esetben, ha a hitelkínálatban történő változások a meghatározóak a hitelállomány, vagy az új folyósítás alakulásában, biztosak lehetünk a negatív makrogazdasági és pénzügyi stabilitási következményekben. Az utóbbi vizsgálata a hitelezés keresleti és kínálati tényezőinek szétválasztását igényli, ami számos gyakorlati problémát vet fel.

A hitelezési ciklusnak két szélsőséges esete van. Az első a hitelszűke („credit crunch”) állapot. Gazdasági visszaeséskor megnő a vissza nem fizetések aránya a romló jövedelmi helyzet miatt, amit a magasabb kamatok, illetve a refinanszírozási és a tőkehelyzetben jelentkező problémák is súlyosbíthatnak. Mindez a hitelezés gyors és általános - túlzott - visszafogására ösztönzi a bankokat (sok hitelképes ügyfelet sem finanszíroznak). A másik véglet a hitelezési túlfűtöttség („credit boom”). Gazdasági fellendülés esetén nő a hitelezési hajlandóság, olyan ügyfelek is nagy számban hitelhez jutnak, akik kevésbé hitelképesek (túlságosan optimista hitelezés, gyakran eszközár-buborékkal társul). Megelőzésükre különös hangsúlyt kell helyezni, mert jelentős gazdasági visszaesést eredményezhetnek.

Az előbbieken alapulva az 1990-es évek második felétől terjedt el a pénzügyi stabilitás fogalma és növekedett meg az ezzel kapcsolatos kutatások száma. Pénzügyi

stabilitás alatt egy olyan állapotot értünk, amelyben a pénzügyi rendszer ellenálló a gazdasági sokkokkal szemben és képes zökkenőmentesen ellátni funkcióit. Mára a pénzügyi stabilitás a jegybankok jelentős részénél jegybanki célként is megfogalmazásra került.

II.2. Hitelpiaci tökéletlenségek - információs közgazdaságtan

„The usual results of economic theorizing: that prices clear markets, is model specific and is not a general property of markets – unemployment and credit rationing are not phantasms.” Joseph E. Stiglitz – Andrew Weiss

A hitelpiaci tökéletlenség fontos gazdasági szerepére az információs közgazdaságtan hívta fel a figyelmet. A különböző elméletek eltérő következtetéseknek oka az alapvető feltevésekben rejlik. Standard mikroökonómiai megközelítésben, tökéletes piaci körülményeket feltételezve, a bank döntései nem befolyásolják a gazdaság többi szereplőjét. A racionális profitmaximalizáló bank hitelkínálatát ilyen esetben a keresleti oldal határozza meg. A bankok csak pozitív jelenértékű hiteleket finanszíroznak. Amilyen mértékben romlik, vagy javul a keresleti oldal hitelminősége, olyan mértékben változik a hitelkínálat. Azonban a valóságban a tökéletes piac feltételei nem állnak fenn.

A hiteladagolás modern elméletei nem teljesen újkeletűek, az ötvenes évekre, a hatóságilag kötött kamatlábak időszakára nyúlnak vissza. A második világháborút követően a fejlett országok jelentős részében szigorú hitelkontrollt vezettek be (kamatláb és hitelösszeg hatósági megszabása). Az akkori „hozzáférhetőségi” doktrína szerint a banki hitelek elérhető mennyisége elsősorban – az árak kötöttsége miatt – a nem ár tényezőktől függött. Ezzel párhuzamosan a szocialista gazdaságokban a központi tervezés keretén belül az új hitelek mennyiségét hitelpolitikai irányelvekben határozták meg. A szocialista gazdasági vezetés úgy gondolta, hogy központi tervgazdaságban a nominális, illetve reálkamatoknak nincs hatása a hitelkeresletre, illetve a pénzügyi megtakarításokra.³¹

A modern elméletek szerint a hiteladagolás mögött a hiteligénylő fizetési képességére és készségére vonatkozó aszimmetrikus információk és ösztönzési problémák állnak (Jaffe - Russell [1976], Stiglitz - Weiss [1981]). A bankok az ebből származó morális kockázat és kontraszelekció miatt tartják alacsonyan és rugalmatlanul a kamatokat.³² Morális kockázatról akkor beszélünk, amikor a szerződés megkötése után az ügyfél máshogyan viselkedik, mint azt megelőzően és megváltozott viselkedésével hatással van a bank nyereségére, valamint a bank nem tudja ezeket a cselekedeteket előre megfigyelni, és/vagy megakadályozni. Például a kamatok emelkedése miatt a már meglévő ügyfelek nagyobb kockázatvállalás irányába változtatják viselkedésüket, hogy a nagyobb hitelköltséget ki tudják termelni, mely azonban már csökkentheti a bank várható jövedelmét.

Kontraszelekció esetén az ügyfél a szerződéskötés előtt olyan többletinformáció birtokában van saját fizetési képességére és készségére vonatkozóan, amely érinti a bankot, de nem tud róla. Ennek következményeként a bank magasabb kamatlábat határoz meg, amely mellett az új ügyfelek közül a rosszabbak és kockázatosabbak aránya fog növekedni. A kontraszelekció negatív, a piac működési mechanizmusait gátló hatásait Akerlof [1970] mutatta be először az ún. tragacs probléma példájával. Az előbbi a hitelpiacon is kialakulhat, amennyiben jelentős információs különbségek állnak fenn a hitelező és a hiteligénylő között. Amennyiben a bank az egyensúlyi kamatlábat az átlagos kockázati szint körül határozza meg, a jó adósok könnyen kiszorulhatnak a piacról, mivel nekik túl drágává válik az átlagos

³¹ A háztartások más vonzó megtakarítási lehetőség hiányában kénytelenek az adott kamatláb mellett betétbe helyezni az el nem fogyasztott jövedelmüket.

³² A hiteladagolásnak van egy harmadik, morális kockázat és kontraszelekció melletti, magyarázata a monitoring költségekre alapozott Williamson [1986] és Diamond [1984].

kockázati szinthez tartozó kamatprémium, amit nekik is meg kell fizetniük. Ha ezek a jó hitelígénylők, akik alacsony kockázattal működnek, kilépnek a piacról, akkor tovább nő a kamatprémium és vele együtt a hitelkamatláb is. A folyamat során újabb és újabb relative jó potenciális adós szorul ki a hitelpiacról, vagyis egy kontraszelekciós folyamat zajlik le az aszimmetrikus információk és a kockázatérzékenység következtében.

Amennyiben a bankok a hitelkínálat szűkítése céljából kamatot emelnek, ez az információs aszimmetria miatt a kontraszelekció és a morális kockázat emelkedéséhez vezethet. A bankok ezt felismerve kamatemelés helyett inkább a hitelezési standardok és feltételek szigorításához nyúlnak, hogy csökkentsék az információs aszimmetria negatív hatásait.

Az információs közgazdaságtan fő következtetése a hagyományos közgazdasági elmélettel ellentétben, hogy a hitelpiacon nem szükségképpen létezik piactisztító ár, az ár nem hozza egyensúlyba a hitelkeresletet és-kínálatot. Az előbbi a hiteladagoláshoz vezet: (1) a hitelígénylők egy része egyáltalán nem jut hitelhez még akkor sem, ha hajlandóak lennének magasabb kamatot fizetni, míg másoknak kielégítik a hiteligényét; vagy (2) a kölcsön igénylője az adott kamatláb mellett nem tud annyi hitelt felvenni, mint amennyit szeretne. Az előbbi eredményeként tartós hitel-túlkereslet alakul ki. Azokban a szegmensekben (kis- és középvállalatok, háztartások) ahol jelentősebbek az információs problémák, erősebb lehet a hiteladagolás jelensége. A háztartások fogyasztási szokásait leíró irodalomban a hiteladagolás jelenségét a fogyasztó szemszögéből vizsgálják, és likviditási korlátnak nevezik. Az irodalom a hiteladagolással megegyezően a likviditási korlátnak is két fajtáját különbözteti meg: (1) kemény likviditási korlátról beszélhetünk, amikor a fogyasztók egy része egyáltalán nem jut hitelhez; (2) puha likviditási korlátnak nevezzük, amikor a fogyasztók magas hitelköltségekkel szembesülnek és nem képesek olyan finanszírozási szintet elérni, ami a fogyasztási pályájuk optimalizálásához lenne szükséges.

Piactisztító ár hiányában a banki hitelezés alakulását jelentős mértékben a nem ár jellegű tényezők magyarázzák, melyek alatt a bankok hitelképességi standardjait és hitelezési feltételeit értjük. Hitelezési standardoknak nevezzük azokat a belső banki szabályokat, melyek meghatározzák, hogy a bank milyen ügyfeleknek, ügyfélcsoportoknak (ágazat, terület, méret, pénzügyi mutatók, stb.szerinti besorolás alapján) és milyen típusú hitelt (fedezett, beruházási, folyószámla, stb.) nyújt. A hitelezési feltételek ár-, illetve nem-ár jellegűek lehetnek. A nem ár jellegű hitelnyújtási feltételek (pl.: fedezeti követelmények, adós kötelezettségvállalásai, hitel/hitelkeret maximális nagysága, stb.) konkrét szerződéses feltételek, a bank csak ezek mellett hajlandó a hitel folyósítására. Az árjellegű tényezői a hitelkamat és a banki forrásköltség közötti spread, kockázati felár, illetve a hitelezéshez kötődő díjak és jutalékok mértéke.

A prociklikusságot az alábbi információs és intézményi tényezőkkel magyarázzák, melyek hitelpiaci tökéletlenségekhez vezetnek:

- Nyájhatás, melynek két fajtáját különböztethetjük meg³³: irracionális (eufória a piacokon) és racionális nyájhatást. Az utóbbi három fő hatásra épül, melyek összekapcsolódhatnak: (1) externáliák hozadéka, pl.: betétesek rohama; (2) reputáció / megbízó-ügynök elmélet, például a banki vezetőket relative az iparágukhoz képest értékeli. Ha a vezető követi a többiek stratégiáját, akkor kisebb a kockázata annak, hogy az átlaghoz képest nagyobb mértékben alulteljesít, mintha saját stratégiáját követi; (3) információs zuhatag modell, a később belépő szereplő a korábbi résztvevők döntései (feltételezve, hogy nekik összességében több információ áll a rendelkezésükre) alapján cselekszik, figyelmen kívül hagyva a saját információját. Az utóbbi kettő hatását Rajan [1994] empirikusan tesztelte a bankok eszközeleírásai gyakorlatára.

³³ Pontosabban egy átmeneti csoportja is van, amikor a piaci szereplők közel racionálisak.

- Verseny, mely prosperitás időszakában sokkal erősebb, új iparági belépők is könnyebben megjelenhetnek. A nagyobb verseny a hitelképességi standardok és hitelezési feltételek lazítását válthatja ki. (Dell'Ariccia – Marquez [2004])
- Intézményi memória hipotézise: lényege, hogy a legutolsó visszaeséstől időben távolodva a hitelintézetek elfelejtik a korábbi hitelezési problémákból tanultakat. Berger és Udell [2002] empirikusan bizonyította ennek létezését.
- Bankszektor szabályozása: például a Bázeli II-es irányelvekkel kapcsolatban az egyik legnagyobb akadémiai vita a körül forgott, hogy az új szabályozás mennyire erősítheti fel a bankok prociklikus viselkedését. (Danielsson et al. [2001])

II.3. Háztartások fogyasztási-megtakarítási viselkedése

A háztartások fogyasztási viselkedését leíró elméletek kiindulópontjaként a Modigliani – Brumberg [1952/1980] életciklus-hipotézise, illetve Friedman [1957] permanens jövedelem-hipotézise szolgálhat.³⁴ Ezek szerint a háztartások a teljes életük során elérhető jólétüket kívánják maximalizálni az adott költségvetési korlátjuk mellett, ezért fogyasztásukat a teljes életpályájukon megszerezhető jövedelmükhöz vagy a permanens jövedelmükhöz igazítják (humán-, pénzügyi és reálvagyon összege). A folyó jövedelem csak egy része a fogyasztó számára elérhető forrásoknak. Ennek értelmében a háztartások hajlandók hitelt felvenni, ha a folyó jövedelmük alacsonyabb az életpálya- vagy a permanens jövedelemnél, ellenkező esetben pedig megtakarítani, ilyen módon simítják a fogyasztásukat. A folyó jövedelemnél nagyobb fogyasztásból származó adósságot egy későbbi periódusban fizetik vissza magasabb jövedelmükből.

Mind a nemzetközi, mind a hazai empirikus tanulmányok azt mutatták, hogy a fogyasztást nem lehet tökéletesen magyarázni az életciklus-, illetve a permanens jövedelem-hipotézissel. A következőkben röviden ismertetünk bizonyos feltételezéseket feloldó elméleteket.

A dolgozat témája szempontjából a legfontosabb, hogy a fogyasztási elméletek tökéletes hitelpiacra vonatkozó feltevése, mely az előző fejezetben tárgyaltak miatt, a valóságban gyakran nem teljesül. A fogyasztók egy része likviditáskorlátos. Az előbbi nemcsak a hitelkínálat, hanem a magas kamatkörnyezet miatt is jelentkezik, amikor a kezdő havi törlesztés a folyó jövedelem korlátjába ütközhet a magas nominális kamatok miatt. A bankok bizonyos törlesztőrészlet/jövedelem arány felett nem hiteleznek. Ezért az alacsony jövedelműek kiszorúlnak a hitelpiacról és emiatt a fogyasztás tartósan alacsonyabb, a megtakarítás pedig magasabb lehet, mint amit az életciklus- és a permanensjövedelem-hipotézis sugall. Japelli–Pagano [1994] kimutatta, hogy a megtakarítási rátában egyes országok között meglévő különbség részben a likviditási korlát eltérő erősségével magyarázható. A pénzügyi közvetítés mértéke jó közelítő változója a likviditási korlátnak. Schrooten – Stephan [2005] szerint a tizenöt régi és a tíz új EU tagállam között kevés különbséget találtak a magán megtakarítások meghatározó faktorai között, kivéve a pénzügyi közvetítés mélységét, mely az új tagállamokban jelentős magyarázó erővel bír, míg a régi tagországokban (fejlett piacokon) nem volt hatása.

³⁴ Az elméletek számos feltételezéssel élnek: a fogyasztók teljesen racionálisak, egymástól függetlenül maximalizálják hasznosságukat, nincsenek likviditáskorlátaik, nincsenek fogyasztói megszokások és hitelpiaci tökéletlenségek stb.

Az említett elméletek egyik alternatívája a relatívjövedelem-hipotézis (Duesenberry [1949]), amely számszerűsíthetőségi problémák miatt kevésbé elterjedt. Az elmélet szerint a hasznosság nemcsak a jövedelem hosszabb távú alakulásától függ, hanem azok jövedelemalakulásától is, akik a fogyasztó számára a társadalomban mérvadók. Tehát az egyén számára a jólét nagysága függ a társadalom többi tagjától is.

A fogyasztót örökgyógyási célú felhalmozási motivációk is mozgatják, amelyek ugyanúgy hatnak a fogyasztásra, mint a likviditási korlát. Az Egyesült Államokban a generációk közötti transzfer a teljes vagyon 25 százalékát teszi ki (Modigliani [1988]).

A következők pedig mind abba az irányba mutatnak, hogy a jövőbeli jövedelem az aktuális fogyasztási szintben kisebb szerepet játszik, mint azt az itt ismertetett elmélet feltételezi.

Az elmélettel ellentétben „rövidlátó”, a jólétet rövidtávon maximalizáló, nem teljesen racionálisan viselkedő fogyasztókkal is találkozunk.

A háztartásokat a jövőbeli jövedelemre vonatkozó bizonytalanság miatt bizonyos óvatossági motívumok is befolyásolják (tartalékolnak).³⁵

Az életciklus- és a permanensjövedelem-hipotézis feltételezi, hogy egy adott periódusban a hasznosság mértéke csak az ugyanabban a periódusban fogyasztott mennyiségtől függ. A valóságban a fogyasztók döntéseit bizonyos szokások is befolyásolják. A fogyasztó a múltban megszokott szintről a jövőbeli fogyasztás érdekében nem hajlandó lemondani (Deaton [1987]).

Ebben az elméleti keretben a reálkamatláb csökkenése negatív kapcsolatban áll a fogyasztás változásával, azonban ez több, egymással ellenétes folyamaton keresztül jelenik meg. A helyettesítési hatás alapján a kamatláb csökkenése a jelenlegi és jövőbeli fogyasztás közül a jelenlegi felértékelődéséhez vezet, mert a megtakarításból származó jövőbeli többletfogyasztás mennyisége csökken. A jövedelmi hatás szerint a csökkenő kamatláb a nettó eladósodottak számára mérsékli a hitelköltséget, nagyobb teret hagyva a folyó fogyasztásnak. Ezzel ellentétben a reálkamatláb csökkenése a megtakarítással rendelkező háztartások jövedelmét csökkenti, a tervezett jövőbeli fogyasztás jelenértéke növekszik, finanszírozásához többlet-megtakarításra van szükség. A szektor egésze nettó módon megtakarító, így a kamatcsökkenésnek összességében a fogyasztásra negatív jövedelmi hatással kellene járnia. Vagyonhatás alapján a kamatláb csökkenése növeli a jövőbeni jövedelmek jelenértékét, ami a fogyasztási kiadások emelkedéséhez vezet.

Az életciklus elméletből következik, hogy a demográfiai trendeknek jelentős szerepük van a hazai megtakarítási rátára. Minél nagyobb a részesedése a nem dolgozó népességnek, annál nagyobb a vagyon csökkenése az életszakaszból következően. Ezért az öregedő társadalom alacsonyabb megtakarítási rátát eredményez, mivel az aktív népesség megtakarításait kiszorítja a többé már nem dolgozók csoportjának negatív, vagy alacsony megtakarítási rátája. Bár a jövedelem, illetve a termelékenység növekedése ellensúlyozhatja az előbbi hatást. A fiatalabb korosztálynak ugyanis nagyobb a termelékenysége, aminek eredményeként a jövedelemből való részesedésük is növekvő, így a nettó megtakarítás növekedhet.

A dolgozat szempontjából felmerül egy másik elméleti-empirikus kérdés, a háztartások portfólió döntéshozatala. Az irodalom elsősorban a különböző pénzügyi eszközök közötti választásra fókuszál, a portfólió interakciók a pénzügyi és reáleszközök között kevésbé vizsgált területek (kivéve néhány kutatást, például Pelizzon–Weber [2006]). Ugyanakkor a lakásvagyon nem csak lakhatási szolgáltatást nyújt (egy fogyasztási típus), hanem egy jelentős megtakarítási instrumentuma a háztartásoknak. Egy adott kamatláb mellett a megtakarítani szándékozó háztartások nem csak úgy dönthetnek, hogy pénzügyi eszközt vásárolnak, hanem lakásvagyonba is fektethetnek. A lakásnak két fontos tulajdonsága van még: jelentős hitel fedezeteként szolgálhat; vásárlása gyakran pénzügyi előmegtakarítást igényel (legalább a kezdőrészlet erejéig).

A kockázat kerülő háztartások portfóliódöntéseiket kockázat-hozam alapon hozzák meg. Ezt a döntést számos tényező befolyásolja. Bár az életciklus elmélet azt feltételezi,

³⁵ Az óvatossági motívum fogyasztásra kifejtett jelentékeny hatását lásd például Carroll [1997].

hogy a jobb jövedelmi, illetve vagyoni helyzetű fogyasztók ugyanúgy viselkednek, mint mindenki más, tehát hasonló portfólió struktúrával, illetve vagyoni/jövedelem aránnyal rendelkeznek. Azonban az újabb empirikus kutatások (például Carroll [2002]) az ellenkezőjét bizonyították. A jobb jövedelmi, illetve vagyoni helyzetűeknél magasabb a kockázatos eszközök aránya, illetve a vállalközi tulajdonrészek aránya. A magasabb jövedelmi kockázattal rendelkező háztartások pedig a kevésbé kockázatos megtakarítási eszközöket preferálják, hogy képesek legyenek ellensúlyozni a negatív sokkokat és simítani a fogyasztást. Ebből következik, hogy a szektor szintű portfólió allokáció függ a háztartások heterogenitásától (nemcsak korban, hanem vagyoni, jövedelmük kockázatában, stb.), illetve az ebben történt változástól.

Arrow [1971] bemutatta, hogy az adórendszernek jelentős hatása van a háztartások portfólió struktúrájára. Az adórendszer mellett az állami támogatásoknak (lakás, hosszú távú pénzügyi megtakarítások) is fontos szerepük van a háztartások eszköz-forrás (megtakarítás-eladósodás) döntéseinél.

A likviditási korlát fennállása likvidebb és kevésbé kockázatos portfólió menedzsmenthez vezethet. Negatív sokk esetén ugyanis a háztartások felhasználják a megtakarításaikat a fogyasztásuk simítása érdekében. Amennyiben a sokk akkora, hogy készpénzkészletük nem elegendő, eladósodnak, ami azonban likviditási korlát esetén nem lehetséges. Ezért a likviditási korlátos háztartások likvidebb és kevésbé kockázatos eszközöket tartanak. (Gollier [2002])

Fontos gazdaságpolitikai kérdés a demográfiai változások hatása az eszköz piacokra. Az életciklus elmélet alapján a háztartások először pénzügyi megtakarításokat halmoznak fel a lakásvásárláshoz szükséges önerőhöz. Az ingatlan megvásárlását követően növekvő jövedelmeikből visszafizetik hiteleiket és pénzügyi megtakarításokat halmoznak fel nyugdíjas éveikre. Nyugdíjas korukban pedig elkezdik felélni a megtakarításaikat. Ezért az ingatlanra először növekvő, majd csökkenő függvénye az életkornak. Számos szerző (Mankiw – Weil [1989], McFadden [1994]) érvel a mellett, hogy a lakások várhatóan csökkenni fognak az öregedő népesség következményeként. Más szerzők szerint (például Carol – Starr-McCluer [2002]) a portfólió döntések életciklus aspektusa ennél bonyolultabb kérdés és számos változó interakciójaként alakul (például munkanélküliség, eszköz hozamok és korrelációjuk, infláció, nyugdíjrendszer, stb.). Ezért az öregedő népesség eszközpiacokra kifejtett hatásának vizsgálata egy komplexebb általános egyensúlyi megközelítést igényel.

A fogyasztás és a jövedelem közötti kapcsolatot leggyakrabban az ún. hibakorrekciós formát tartalmazó modellel (Error Corection Modell, ECM) írják le. Az ECM előnye, hogy lehetővé teszi a változók rövid távú ingadozását a hosszú távú egyensúlyi érték körül. A fogyasztás változása nemcsak a jövedelem változásától, hanem az előző időszakos hiba nagyságától is függ. Az ECM paraméter fejezi ki a korrekciót, amely fokozatosan, rövid távú kiigazításokon keresztül visszaállítja (ehhez negatívnak kell lennie) a változók közötti hosszú távú kapcsolatot.

$$D(\ln CE_t) = \beta_0 - \beta_1(\ln CE_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 \ln Y_{t-1} - \alpha_2 \ln HFW_{t-1} - \alpha_3 \ln HHW_{t-1}) + \beta_2 D(\ln CE_{t-1}) + \beta_3 D(\ln Y_t) + \sum_{i=0}^n T_i Z_{t-i} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

ahol CE_t a háztartások változatlan áras fogyasztása, Y_t a háztartások jövedelme, HFW_t nettó pénzügyi vagyon, HHW_t lakásvagyon és Z_t a fogyasztást befolyásoló egyéb kontrollváltozók.

A Muellbauer–Bover [1986] szerzőpáros kimutatta, hogy a (1) egyenlet megfeleltethető a likviditáskorlátos fogyasztókat tartalmazó modelltől levezethető formának. Ebben az esetben a β_3 paraméter a likviditáskorlátos háztartások arányát mutatja. A fogyasztói szokásokat pedig a fogyasztás késleltetettjével lehet megragadni, amelyet a β_2 paraméter fejez ki.

Hall [1978] levezetése alapján, amennyiben a likviditáskorlátok nélküli háztartások fogyasztása véletlen bolyongási folyamatot követ, nincs szükség a vagyon szerepeltetésére.

$$D(\ln CE_t) = \beta_0 - \beta_1(\ln CE_{t-1} - \alpha_0 - \alpha_1 \ln Y_{t-1}) + \beta_2 D(\ln CE_{t-1}) + \beta_3 D(\ln Y_t) + \sum_{i=0}^n T_i Z_{t-i} + \varepsilon_t, \quad (2)$$

III. A hazai hitelpiac fejlődési irányai és sajátosságai

III.1. A háztartási szegmens üzletpolitikai felértékelődése³⁶

„Ha azt akarod, hogy pénzt kapj kölcsön, hitesd el, hogy van pénzed.” Móra Ferenc

A háztartási hitelpiacon jelentős strukturális változásokat figyelhettünk meg az elmúlt közel négy évtized során. Fontos kutatási kérdés, hogy a változások mennyire voltak kínálati indíttatásúak. Az előbbi elsősorban a 90-es évek hitelszükének, illetve a 2000-es évek gyors hitelfelfutásának értelmezésénél merült fel az irodalomban. A hitelkínálati tényezők és a strukturális változások, illetve ezek hosszú távú makrogazdasági hatásainak (lásd VI. fejezetet) jobb megértése érdekében vizsgálatunkba bevontuk a szocialista gazdaság hitelpiacát, így az 1970 és 2006 közötti időszakot elemeztük. A vizsgálat kezdő időpontját az elérhető adatok határozták meg. A háztartási hitelpiac a szocialista gazdaságban az 1960-as évek második felében kezdett kialakulni, azonban idősoros adatokkal csak 1970-től rendelkezünk.

Elemzésem során a hitelkínálat alakulását többféle mutató együttes használatával ragadom meg. Az ártényezőit a reálkamattal, míg a nem ár tényezőit az operacionális hitelfelvétel (részletesen lásd később), Herfindahl–Hirschman-indexszel (HHI), illetve az MNB Hitelezési felmérésének felhasználásával mutatom be. Az utóbbit sajátosságai és rövid idősora miatt részletesebben külön a IV. fejezetben ismertetem.

A nem ár tényezők közül az operacionális hitelfelvétel esetében rendelkezem a leghosszabb időszorral, mely 1989 előtt, a központi tervezés következtében nagyon jó közelítő változója a kínálatnak. Véleményem szerint az operacionális hitelfelvétel 1990-et követően is jól mutatja a hitelkínálat változását a következő tényezők miatt: *a)* háztartások jelentős része likviditási korlátos; *b)* a nem ár tényezők ebben az időszakban is jelentősek; *c)* a lakáshitelek esetében az állami kamattámogatás miatt az ár nem piaci módon alakul ki; *d)* jövedelemarányos mutatót használok, így a hitelkeresletet részben kiszűrjük a hitelfelvételből.

A HHI kifejezetten az iparági koncentrációt méri, azonban az értékei az iparági versenyt is minősítik (ceteris paribus minél magasabb a HHI, annál gyengébb a verseny),³⁷ ezért kínálatot megragadó változóként is használható, azonban csak 1990-től van rá adatom.

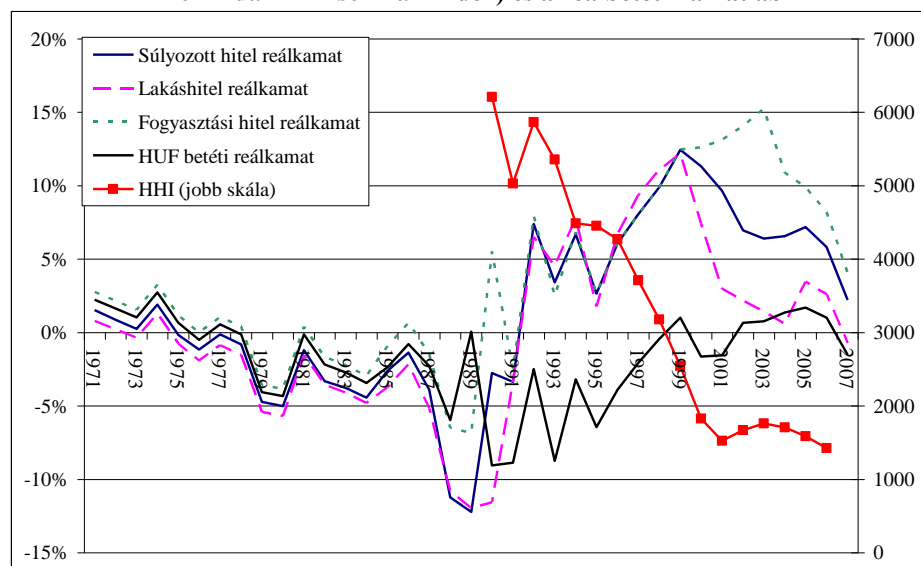
A rendszerváltás előtt, a szocialista gazdasági rendszerben kis- és középvállalati (KKV) hitelezésről nem beszélhetünk. A gazdasági struktúrából adódóan a kevés számú nagyvállalat és a háztartások jelentették a két meghatározó gazdasági szereplőt az állam

³⁶ A fejezet alapvetően a következő cikkekre támaszkodik: Bethlendi, A. – Bodnár, K. [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A Hitelezési felmérés tapasztalatai. Hitelintézeti Szemle 2005/3; Bethlendi, A. [2009]: Consumption and saving of Hungarian households. The importance of credit market. Acta Oeconomica 2009/1

³⁷ A HHI értéke legfeljebb 10.000 és mindenképpen nagyobb a nullánál. A HHI index esetében sokszor alkalmaznak küszöbértékeket, melyek szerint a $HHI > 1800$ fennállása esetén a piacok koncentráltak, a $1000 < HHI < 1800$ közötti értékek esetében a piacok mérsékelten koncentráltak, míg az $HHI < 1000$ értékeknél a piacok nem koncentráltak.

mellett. A hitelszabályozás következtében a háztartásoknál viszonylag egyenletes jövedelemarányos eladósodás következett be, elsősorban az erősen támogatott lakáshiteleken keresztül (a termékstruktúra bemutatását lásd Ábel at al. [1998]). Az előbbi mellett különböző fogyasztási hitelek is nyújtottak a közvetlen állami szabályozás alatt álló hitelintézetek (OTP, Takarékszövetkezetek). Az 1970-es évek közepétől 1991-ig az átlagos hitelnek – hol kisebb, hol nagyobb mértékben – negatív reálkamata volt. Ugyanis a volatilis infláció ellenére az alacsony szintű nominális kamatokot hosszú távon változatlanul hagyták. Az előbbi leginkább a lakáshitelekre volt a jellemző, melyen keresztül az akkori politikai vezetés szociális szempontokat jutatót érvényre, ezzel próbálta ellensúlyozni a csökkenő állami lakásépítést és az emelkedő lakásépítési költségeket. A negatív reál-hitelkamat mellett jelentős hitel-túlkereslet volt, amelyet a nem ár tényezőkkel, illetve a lakás- és áru piacok ellenőrzés alatt tartásával is befolyásoltak.³⁸

III.1. ábra: A háztartási hitelkínálat mutatói (reálhitelkamatlábak, operacionális hitelfelvétel, Herfindahl–Hirschman-index) és a reálbetéti kamatláb



Megjegyzés: az adott időszak effektív súlyozott reálkamatait (állami támogatást nem, de a devizakamatokat magukban foglalva) tüntettem fel. A HHI csak 1990-től érhető el, számításánál az azonos bankcsoportba tartozó pénzügyintézeteket egy szereplőként kezeltem, 2007-re vonatkozó adat nem állt rendelkezésemre.
Forrás: kamatra OECD [1991], MNB kamatt statisztika, illetve saját becslés. HHI-forrás: MNB.

A már folyósításukkor is döntően negatív reálkamattal rendelkező hitelek a rendszerváltáskor megugró infláció miatt - a fix kamatozás következtében – az állami támogatás jelentős emelkedését vonta maga után. Az új kormány a terhek további növekedését elkerülendő a támogatási rendszer eltörlése mellett döntött, a támogatott hiteleket piaci feltételű hiteleké konvertálták jelentősen növelve a törlesztőrészüket. Az ügyfeleknek azonban részleges hitelelengedés mellett, lehetőségük volt az előtörlesztésre. A hiteltartozások részleges elengedése 1991-ben jelentős mértékű volt, közel 4 százaléka a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének (a későbbi években is történtek kisebb mértékű előtörlesztések). Az 1991. évi hitelelengedés csak a nominális adósságban okozott nagyobb változást, a piaci elven számolt (diszkontált) adósságban nem. Az adósságelengedés tehát csak a hitelekben lévő implicit kamatnyereség egy részének explicitté tétele volt (Zsoldos [1997]).

³⁸ A hitelek nagyobbik részét a lakáshitelek adták. Itt a hitelkeresletet közvetett módon, a lakáspiacon keresztül is szabályozták (állami lakásépítésen, illetve az építőanyag-piac szabályozása).

Inflációs környezetben a háztartások a magas kamat miatt kisebb hitelösszeghez jutnak, az adósság jövedelem arány kisebb lesz, ráadásul ez az arány gyorsan „elinflálódik”. Ezzel ellentétben az alacsonyabb infláció a magasabb jövedelem alapú eladósodottság irányába hat. Egyrészt az alacsony nominális kamatláb nagyobb hitelösszeg felvételét teszi lehetővé, másrészt az adósság elinflálódásának mértéke sokkal alacsonyabb. (Debelle [2004])

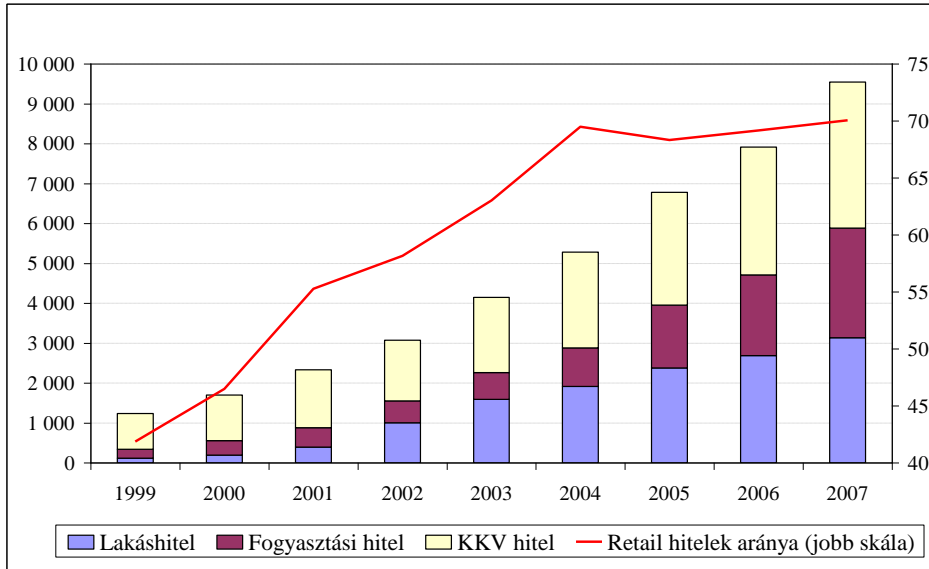
Magyarországon a rendszerváltást követően, egészen az 1990-es évek végéig a bankok – tulajdonosi szerkezetüktől függetlenül - a nagyvállalati hitelezést tekintették fő piacuknak. A háztartási hitel-piacot gyenge hitelkínálat és nagyon alacsony szintű verseny jellemezte. Ezt segítette a nagyvállalati szektorban a külföldi tulajdon nagy aránya, illetve az exporttevékenység dominanciája. A háztartási hitelállományok pedig nemcsak jövedelemarányosan, hanem abszolút értékben is csökkentek.

Az előbbiben nem kis szerepe volt az örökölt monopolisztikus piaci struktúrának: az OTP Bank nagyarányú túlsúlya mellett a takarékszövetkezeti szektor piaci részesedése csökkent. Háztartási hitelezésre szakosodott pénzügyi vállalkozások pedig nem léteztek. Ettől eltérően a vállalati hitelpiacot már a kétszintű bankrendszer kialakítását követően oligopol struktúra jellemezte (három állami bank mellett több külföldi bank is megjelent). A kezdeti piaci struktúrában az új szereplők megjelenését a háztartási piacon hátráltatták a vállalati piacon tapasztalhatóanál sokkal jelentősebb belépési korlátok (fiókhálózat, szakértők iránti igény, bonyolultabb hitelezési rendszerek stb.), illetve ezeknek a tényezőknek a meglehetősen idő- és költségigényes kiépítése. Az előbbieket mellett még intézményi hiányosságok (például a lakásfedezet hatékony érvényesítése törvényi feltételeinek hiánya) is fennálltak. A háztartási piactól való tartózkodásnak kockázati okai is voltak, ugyanis ebben a kategóriában nagyobb volt – illetve nehezebben mérhető – a kockázat a nagyvállalati területhez képest. Emiatt a háztartási piacokon a termékválaszték szerény, a feltételrendszer szigorú volt. A koncentrációs mutató (HHI) alakulása jól megragadja a gyenge versenyt és hitelkínálatot: míg a vállalati piacon alacsony értékű a mutató (már a 90-es években 1000 alatt volt az értéke), erős versenyt mutatva, addig a háztartási piacon a kezdeti magas koncentráció (6000-7000-es mutató) csak lassan csökkent és még ma is magas értéket (2000 feletti) vesz fel.

Az 1990-es évek végén először a keresleti oldalon történt változás elsősorban a javuló makrogazdasági helyzetnek köszönhetően. A háztartások jövedelmi helyzete, ezen keresztül fizetőképessége javulni kezdett, illetve a csökkenő kamatszint és a kiszámíthatóbb árfolyampálya (ez utóbbi a devizahitelezés szempontjából lényeges) miatt csökkent a likviditási korlátjuk. Ezzel párhuzamosan az elsősorban hazai keresletre támaszkodó KKV szektor jövedelmi pozíciója javulásnak indult. Ez a változás megteremtette a hazai retail szegmens (háztartások és kisvállalatok) magasabb eladósodási szintre való átállásának előfeltételeit. A háztartásoknál a korábban elhalasztott kiadások miatt egyfajta fogyasztói türelmetlenség alakult ki (Árvai at al. [2001]), mely jelentős hitel-túlkeresletet eredményezett.

A háztartási hitelkínálat és ennek kapcsán a hitelállomány az 1998-1999-es időszaktól kezdett növekedni. Ennek egyik oka az volt, hogy a nagyvállalati piac telítődésével, az elérhető jövedelmezőség csökkenésével a bankok a kockázatosabb, nagyobb tőkeigényű, de várakozásaik szerint magasabb jövedelmezőséget biztosító háztartási hitelezés felé fordultak. A hitelezési politika változásában szerepet játszott a kockázatkezelési rendszerek általános fejlődése is. A háztartási hitelezés magasabb költségei miatt a megtérülés érdekében a bankokra volumennövelési kényszer nehezedik, ami a kínálati verseny gyors erősödésével jár.

III.2. ábra: A bankrendszer retail és KKV hitelezésének alakulása



Forrás: MNB

A retail és KKV szektoron belül a fogyasztási hitelezés indult növekedésnek először (részletesen a következő fejezet tárgyalja). A lakás- és KKV hitelek piacának fejlődését az állami támogatású konstrukciók (lakáshitel, KKV programok) megjelenése és gyors térnyerése jelentősen felgyorsította. Különösen a lakáshitelezési piacon volt jelentős a támogatás mértéke, ami a piac robbanásszerű növekedéshez vezetett (részletesen a III.1.3. fejezet tárgyalja). Bár az állami támogatás 2003. évi, két lépésben történő szigorítását követően a növekedési ütem mérséklődött, de még továbbra is dinamikusnak mondható a devizaalapú jelzáloghitelezés térnyerésének köszönhetően. A devizahitelek a kamatkülönbözet következtében jelentős mértékben képesek oldani a háztartások likviditási korlátját. Az árfolyamkockázat ellenére a devizaalapú konstrukcióknak mind a kereslete, mind a kínálata erős (a bank képes nagyobb összeget és több ügyfélnek kihelyezni). Az új folyósításokon belül a devizahitelek részesedése már 2000 óta jelentősnek – az autofinanszírozás már ekkor zömmel deviza alapú – volt mondható. 2004-től ez a hozzájárulás tovább növekedett (a devizahitelek térnyerését lásd a III.9. ábrán).

A háztartások jövedelmi helyzetük tartós javulásának és a hitelfelvételi lehetőségeik kibővülésének következtében megváltoztatták fogyasztási és megtakarítási magatartásukat. A változás 2001-től felgyorsult, melynek folyamán egy alacsonyabb fogyasztási és eladósodási szintről egy magasabb fogyasztási és eladósodási szintre álltak át (lásd VI.2. fejezetet). Emellett a háztartások a fogyasztás és beruházás, a KKV-k pedig a forgóeszköz finanszírozás, illetve beruházás egyre nagyobb részét hitelfelvételből finanszírozták.

A gyors hitelnövekedés következtében az elmúlt években a jövedelem alapú (bruttó hazai termékhez és a háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez képest) eladósodottsági mutatók alapján a szektor eladósodottsága jelentősen növekedett, az euróövezethez viszonyítva az elmaradás mértéke közel a felére csökkent. Ugyanakkor nagyon nagy egyenlőtlenségek tapasztalhatóak a viszonyítási alapként használt nyugat-európai országok között (lásd III.1. táblázat). Ha alacsonyabb eladósodottságú országhoz viszonyítjuk a hazai eladósodást, például Olaszországhoz, akkor a hazai jövedelem alapú eladósodottság szintje már közel áll hozzá. Amennyiben nem a jövedelem, hanem a pénzügyi megtakarításokhoz viszonyítjuk az eladósodottságot, a hazai eladósodottság már elérte az euróövezet átlagos értékét. Ez részben a pénzügyi megtakarítások alacsony szintjéből és a relatíve magas ingatlanulajdonból is fakad (lásd VI.2. fejezet). A pénzügyi megtakarítások alacsony szintjét a háztartási felmérések is alátámasztják. A GfK Hungária felmérései alapján a

lakossági adósok megközelítőleg 60%-a semmiféle pénzügyi megtakarítással sem rendelkezik.

III.1. táblázat: A hitelintézetek által nyújtott háztartási hitelállományok GDP alapú nemzetközi összehasonlítása (2007)

Teljes háztartási hitelállomány		Lakáshitelállomány		Fogyasztási hitelállomány	
Románia	16%	Románia	3%	Szlovákia	2%
Szlovákia	17%	Szlovénia	8%	Belgium	3%
Szlovénia	20%	Bulgária	10%	Olaszország	3%
Cseh Köztársaság	21%	Lengyelország	11%	Cseh Köztársaság	4%
Magyarország	23%	Szlovákia	11%	Hollandia	4%
Lengyelország	24%	Magyarország	12%	Svédország	4%
Bulgária	24%	Cseh Köztársaság	15%	Finnország	6%
Olaszország	30%	Olaszország	17%	EMU13	7%
Görögország	41%	Ausztria	24%	Németország	7%
Belgium	43%	Görögország	28%	Lengyelország	7%
Ausztria	45%	Franciaország	34%	EU27	7%
Franciaország	46%	Belgium	34%	Szlovénia	8%
Finnország	48%	Finnország	35%	Franciaország	8%
EMU13	54%	EMU13	39%	Portugália	8%
EU27	56%	Németország	40%	Dánia	9%
Németország	59%	Svédország	40%	Ausztria	9%
Svédország	63%	EU27	41%	Magyarország	10%
Nagy-Britannia	67%	Nagy-Britannia	54%	Nagy-Britannia	10%
Portugália	79%	Spanyolország	59%	Spanyolország	10%
Hollandia	79%	Portugália	62%	Írország	11%
Spanyolország	80%	Írország	66%	Görögország	12%
Írország	83%	Hollandia	70%	Bulgária	12%
Dánia	125%	Dánia	104%	Románia	13%

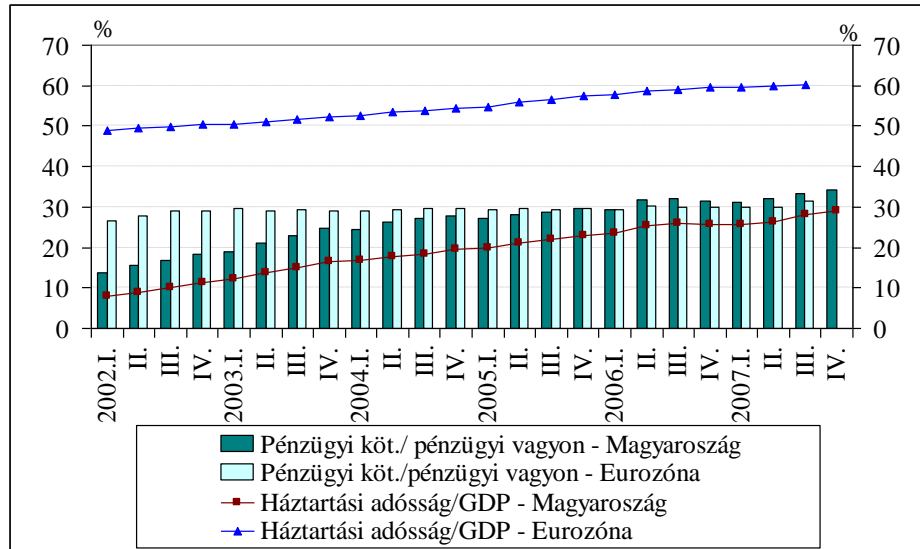
Megjegyzés: nem tartalmazza a háztartások nem hitelintézeti hiteleit. Magyarországon, a fejlett országokhoz képest, nagyon magas a nem banki hitelállomány aránya (20%) a teljes adósságon belül, ami nem jelenik meg az összehasonlításban.

Forrás: European Central Bank [2008]

Az eladósodás struktúrájáról pedig elmondható, hogy Magyarországon, több KKE országhoz hasonlóan, a fogyasztási hitelek adják a teljes hitelállomány nagyobbik részét, míg a régi tagországok esetében a lakáshitelek dominanciája érvényesül.

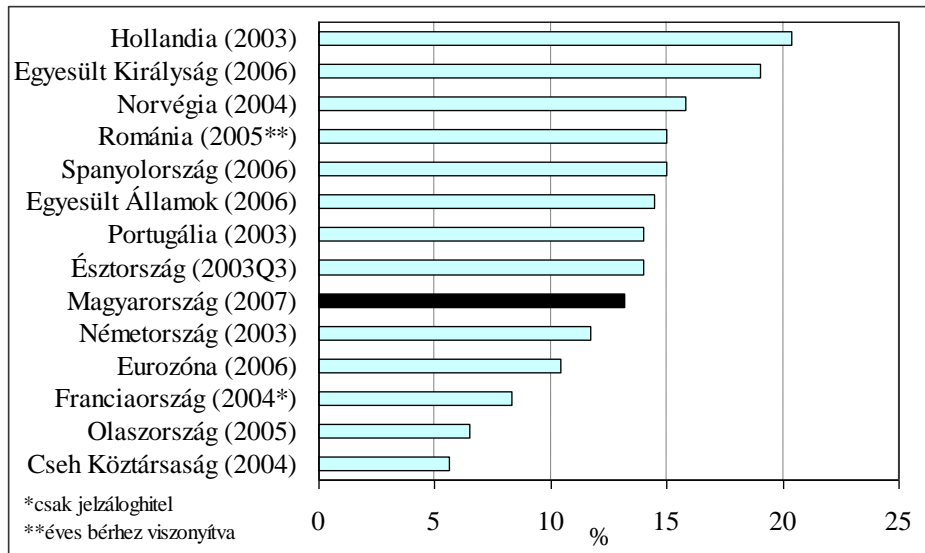
A hazai háztartások törlesztési terhe (hiteltörlesztési kötelezettség - tőke és kamat - az adott időszakban rendelkezésre álló jövedelem arányában) szintén jelentősen megnövekedett, ma már az eurózóna átlaga fölött helyezkedik el. Ráadásul Magyarországon az alapvető megélhetési költségek (pl.: lakhatás, étkezés stb.) nagyobb arányt teszik ki a háztartások jövedelmének, kevesebb teret hagyva más kiadásoknak, például a hiteltörlesztésnek. Ugyanakkor a háztartások statisztikákban nem szereplő jövedelme is magasabb az eurózónában tapasztaltaknál, ez valamelyest enyhíti az előbbi állításokat.

III.3. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB [2008]

III.4. ábra: A háztartások jövedelem arányos törlesztési terhe nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB [2008]

III.1.1. A fogyasztási-hitel piac³⁹

III.1.1.1. Fejlett országok fogyasztási hitelpiac⁴⁰

Az 1970-es évek végéig a banktevékenység az európai országokban erősen szabályozott volt, az inflációellenes politika részeként kamat- és hitelkontroll érvényesült. Az 1980-as évektől kezdődően, a pénzügyi szektor reformja, a dereguláció és a liberalizáció, a verseny erősödését, a pénzügyi innováció felgyorsulását eredményezte. Ennek következtében a fogyasztási hitelpiac gyors fejlődésnek indult. Fogyasztási hitelezés alatt a lakás- és értékpapír megszerzéstől eltérő bármely más vásárlást finanszírozó – háztartási hitelt értek.

³⁹ A fejezet a következő cikk alapján készült: Bethlendi, A. – Nagyné Vas, E. [2004]: "Dynamic expansion in the Hungarian consumer lending market in the light of international trends" Report on Financial Stability December 2004, MNB.

⁴⁰ A háztartási, és azon belül a fogyasztási hitelpiac korrekt nemzetközi összehasonlítását nagymértékben nehezíti a kategóriák, definíciók nem egységes volta, az adatharmonizáció hiánya (lásd Guardia [2002]).

A fogyasztási hitelezés szintjében a közel azonos gazdasági fejlettség ellenére országoként jelentős eltérés tapasztalható, mely elsősorban hitelkínálati, intézményi és kulturális különbségekre vezethető vissza.⁴¹ A háztartási hitelekben belül, a jelzáloghitelek dominanciája miatt, a fogyasztási hiteleknek csak másodlagos szerepük van az eladósodottságban. A fogyasztási hitelek szerepe a háztartások törlesztési terhének tekintetében azonban nagyobb jelentőségű, a fogyasztási hitelek jóval rövidebb lejáratának, illetve jellemzően magasabb kamatlábának köszönhetően.

A 90-es évek végétől több országban (Egyesült Államok, Anglia, Dánia, Írország) megfigyelhető, hogy a háztartások jelzáloghitel felvételével, lakásvagyonuk egy részét kivonva, gyakran folyó fogyasztásukat növelik, illetve más hitelekkel fizetnek vissza, vagy pénzügyi eszközöket vásárolnak. A fogyasztók arbitrálnak, a jelzáloghitel-felvételük (likvidé tett lakásvagyon) kiszorítja a klasszikus fogyasztási hiteltermékek egy részét. Az Egyesült Államokban a jelzáloghitelek újrafinanszírozása, kicserélése a 2000-es években egyre nagyobb mértéket öltött. Sok európai országban az előtörlesztés korlátozottabb, mely az európai háztartások kisebb pénzügyi rugalmasságát eredményezi.

A fogyasztási hitelek többféle szempont szerint csoportosíthatók: felhasználás célja, megújíthatósága és fedezete szerint.

A felhasználás célja szerint megkülönböztethetünk meghatározott célra nyújtott (árúvásárlási, gépjárműhitel), illetve szabadon felhasználható hiteleket (folyószámlahitel, személyi hitel, hitelkártya). Régebben a meghatározott célra adott hitelek voltak jellemzőek, de újabban egyre nagyobb a részaránya a szabadon felhasználható hiteleknek, ami nagyban összefügg a kártyás fizetések térnyerésével.

Az egyszeri hiteleket általában meghatározott célra nyújtják. A megújítható hitelek esetében miután az ügyfél visszafizette, újból igénybe veheti a hitelt külön hitelbírálat nélkül, az esetek többségében szabad felhasználásúak. A megújítható hitelek az Egyesült Államokban széles körben elterjedt, legjellegzetesebb formája a hitelkártya hitel, de használata Európában is gyorsan terjed (Guardia [2002]).

S végül a fogyasztási hitelek csoportosíthatók a fedezet léte szerint, így vannak fedezett (autó és az ingatlanfedezet mellett) és fedezetlen hitelek.⁴²

III.1.1.2. Hazai folyamatok

1998-tól a fogyasztási hitelek állománya – igaz nagyon alacsony bázisról - három év alatt közel megnégyszereződött, melynek következtében átmenetileg a fogyasztási hitelek képezték a háztartási hitelportfólió döntő részét. Kezdetben a hitelkínálatot nagyon szigorú feltételekhez kötötték, melyek a 2000-es évek közepén az erősödő verseny miatt enyhülésnek indultak (lásd IV.2. fejezet). A hitelezési veszteségek 2007-ig meglehetősen alacsonyak voltak.

2002-től a rendkívüli bővülési ütem valamelyest csökkent az államilag támogatott lakáscélú hitelek kiszorító hatása állt. Az adósok egy része arbitrált, az előnyös feltételekkel nyújtott államilag támogatott lakáshiteleket folyó fogyasztásuk finanszírozására is

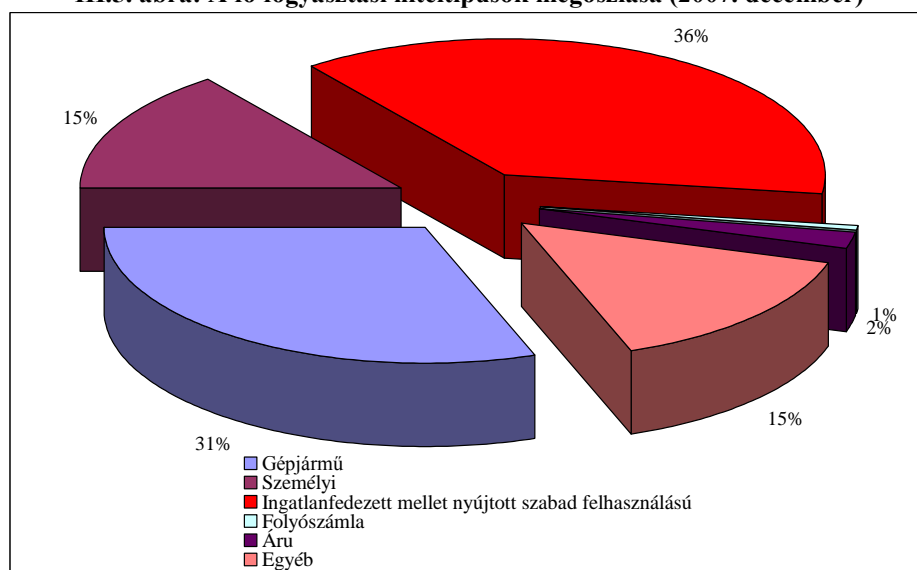
⁴¹ Például életmódbeli különbségek: Olaszországban a diákok jellemzően a szüleikkel laknak, ami kisebb költséget, és így kisebb finanszírozási igényt jelent, ellentétben sok más nyugati országgal, ahol a diákok többsége külön háztartásban él.

⁴² Az áruhitelt nem soroljuk ezek közé, mert a vásárolt áru elvileg szolgálhatna hitel fedezetül, de a gyakorlatban a bankok ezt a fedezetet nem tudják érvényesíteni. Egyrészt a vásárolt áru használatba vétel után gyakran már csak töredékét éri (pl.: beépített konyhabútor), másrészt könnyen „ elveszthet, eltűnhet, stb.” Az egyéb fedezetekkel (például kezes) rendelkező hitelek állományának nagyságáról pedig nem rendelkezünk statisztikai információval, ezért ezektől eltekintünk.

felhasználták. A lakáshitelek felfutás következtében a banki fogyasztási hitelek aránya a háztartási hitelportfólión belül 50% közelébe csökkent, mely az európai országok többségéhez képest még mindig magasnak tekinthető.

A 90-es évek közepétől megjelentek a fogyasztási hitelezésre specializálódott kisebb bankok, pénzügyi vállalkozások, illetve a nagyobb bankok is nyitni kezdtek ezen a piacon, ezzel párhuzamosan a takarékszövetkezetek gyors piaci részesedés veszteséget szenvedtek el. A nem banki hitelezők meghatározó része banki háttérű. Ennek fontos rendszerkockázati következménye van, konszolidáltan a bankok részesedése a teljes fogyasztási hitelpiacból jelenleg, saját becslésem alapján, megközelítőleg 75%-os. A bankok részben szabályozási arbitrázs miatt hiteleznek pénzügyi vállalkozásaikon keresztül, melyek nagyobb ütemű növekedést produkáltak, mint a banki hitelezés.

III.5. ábra: A fő fogyasztási hiteltípusok megoszlása (2007. december)



Megjegyzés: a pénzügyi vállalkozások fogyasztási hiteleinek megoszlása becslésen alapul. A kártyahitelek állományáról nem áll rendelkezésre külön adat, az egyéb hitelek kategóriájában szerepelnek.

Forrás: MNB

A fogyasztási hitelezés területén a piaci szereplők száma növekedett, súlyuk valamivel egyenletesebbé vált. A verseny erőségére vonatkozó jelenlegi 1000 körüli HHI mutató elvileg már erős versenyállapotot jelez. A fogyasztási hiteltípusok azonban termékjellemzőik (felhasználási cél, kockázat, stb.) alapján meglehetősen heterogének, a hiteltípusok közötti helyettesítési hatás mérsékelt. Az egyes részpiacokon csak két-három jelentősebb szereplő tevékenykedik, ezért a HHI index magas értéket mutat (svájci frank személyi hitelek – 2774, áruhitel – 3787)⁴³. A gépjármű-finanszírozás, illetve részben a szabad felhasználású ingatlanfedezet hitelek területén találunk nagyobb számban szereplőket (autós hitel - 1000 körüli, svájci frank szabad felhasználású ingatlanfedezet hitel - 1302). A fentiek alapján a fogyasztási és egyéb hitelek piacán – elsősorban a gépjármű-finanszírozás kivételével - valószínűsíthetően a bankok kevésbé versenyzői magatartást folytatnak.

A nemzetközi tendenciáktól lemaradva Magyarországon a meghatározott célra nyújtott hitelek még 51%-os részesedéssel rendelkeztek 2004-ben. Ezt követően a korszerűbb, szabadon felhasználható (elsősorban jelzálog) hitelek részaránya gyors növekedésnek indult, arányuk már 62% volt 2007 végén.

⁴³ A HHI index egyes banki részpiacokra 2006. decemberében, forrás: MNB, autós hitelekre saját becslés.

A megújítható hitelek teljes portfólióból való részesedése továbbra is alacsony. Az alacsonyabb arány mögött egyrészt a hazai bankok eddig relatíve kockázatkerülő viselkedése (ezek a hitelek kockázatosabbak), másrészt a hazai vásárlási szokások (relatíve kevés kártyás fizetés) állhatnak.⁴⁴ Az angolszász⁴⁵, illetve egyes kontinentális európai országok tapasztalatai alapján a megújítható hitelek térnyerése és azon belül a kártyás fizetés terjedésével a hitel- és vásárlási kártyák arányának növekedése várható.

A fedezett hitelek aránya 2004-től 2007-re tovább növekedett, 57%-ról 80%-ra, mely magasnak tekinthető. E mögött a szabad felhasználású jelzáloghitelek más fogyasztási hiteleket kiszorító hatása áll, részben az erős hitelkínálati nyomás (banki szempontból kevésbé kockázatos és nagyobb összeget lehet kihelyezni) és más fogyasztási hitelekhez képest relatíve nagyobb átlagos hitelösszege következtében.

A deviza alapú hitelezés kezdetben az autóhiteleknél jelentkezett, azonban a 2000-es évek elején már más hiteltípusoknál (személyi hitel, szabad felhasználású jelzáloghitel) is uralkodóvá vált. Jellemzőjük, hogy a deviza és kamatkockázatot a hitelnyújtók teljesen áthárítják a hitelfelvevőkre.

Bár több tényező a fejlett országoknál magasabb hitelezési veszteségek irányába hat, a banki adatok azonban 2007-ig relatíve alacsony hitelezési veszteségeket mutattak. A hitelmarzsok bőven fedezték ezeket a kockázatokat:

- A tapasztalatok hiánya mind az adósok, mind a hitelezők részéről; az adósok alacsony pénzügyi kultúrája (és az ebből következő rossz pénzügyi menedzselés);
- Magasabb operacionális kockázat, mint a fejlett országokban.
- A hazai háztartások relatíve magas törlesztési terhe (lásd III.1.1. fejezetet).
- A GfK felmérése alapján az adósok 60%-a egyáltalán nem rendelkezik pénzügyi megtakarítással, arányuk az áruvásárlási és a személyi hiteleknél legmagasabb.
- A növekvő eladósodással és a piacok érettebbé válásával a pénzügyi intézmények általános makrogazdasági helyzetre való érzékenysége növekvő.
- A nem fizető adósok társadalmi szankciója nem túl szigorú, a gazdasági szankciók mértéke jelentősebb.
- Külön kockázatot jelent a deviza alapú hitelek felfutása.

2007-ben a fogyasztási hitelek területén a hazai banki átlagos forint marzsok (18%) jóval meghaladták az eurozóna átlagát. Ebben a következő tényezők játszhatnak szerepet:

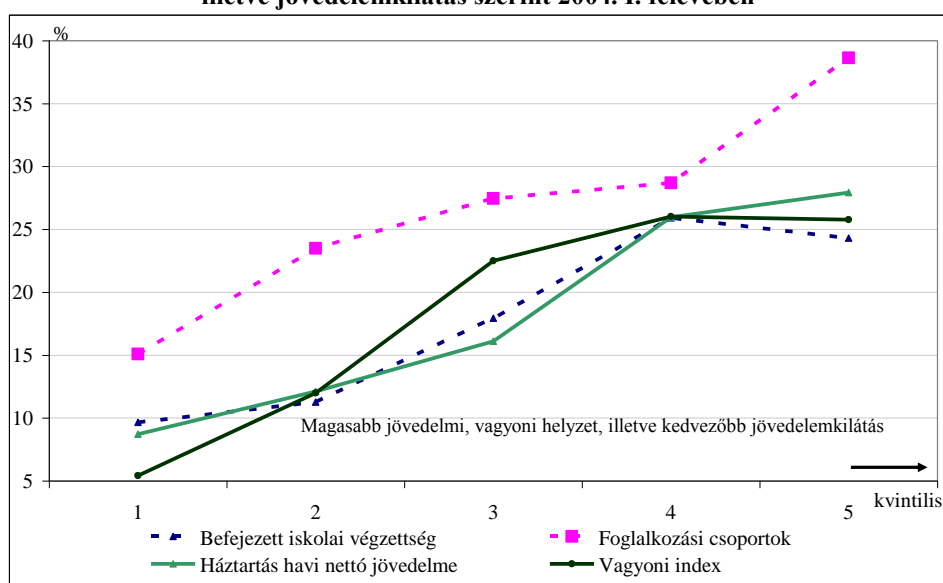
- Relatíve magas működési költségek a kis üzemméretből adódóan.
- Sajátos indirekt verseny az ügyfelekért – áru, autós és jelzáloghitel szegmensekben - mely magas jutalékkiadást eredményez a kereskedőknek, illetve ügynököknek.
- Magasabb hitelkockázati és országhalkockázati (a forinton az euróval szemben) felár.
- A banki szereplők jelentős piaci ereje alacsony keresleti kamaterzékenységgel párosulva magas kamatokhoz vezethet. (Móré at al. [2004]) A fogyasztási hitelek kamatának a piaci kamatokhoz való alkalmazkodása kirívóan rugalmatlannak számít. (Horváth at al. [2004])
- Nem ár jellegű hitelezési feltételek jelentősége (lásd IV.2. fejezetet).
- Üzletpolitikai szempontok: a változó törlesztőrészlet nem előnyös a kis összegű hiteleknél, ezért fix kamatot használnak a bankok, mely egy kamatkockázati felárat is tartalmaz.

⁴⁴ A kockázatokat növeli például a hitel többszöri igénybevétele külön hitelbírálat nélkül, hitelkártya esetén folyószámla nélküli hitelezés, stb.

⁴⁵ Az USA-ban a teljes fogyasztási portfólió 35-40%-át adják a megújítható hitelek, jelentős részüket kártyahitel.

A fogyasztási hitelezésnél a különböző szociológiai szempontok szerinti differenciálódást vizsgáltam egy 2000 és 2003 közötti kérdőíves felmérés⁴⁶ alapján. Ez alapján az eladósodás gyakorisága szoros pozitív kapcsolatot mutat a vagyoni helyzettel, az egy főre jutó nettó jövedelemmel, illetve a kedvezőbb jövedelem-kilátással (magasabb szintű végzettség). Hasonló megállapításokra jutott az Árvai - Tóth [2000] szerzőpáros is. A magasabb státuszú foglalkoztatási csoport általában magasabb jövedelemmel rendelkezik. Ez előbbi kapcsolatokban fontos szerepet játszik a hitelkínálati oldal is, ugyanis a bankok szívesebben hitelezik a magasabb státuszú ügyfélkört. A likviditási korlát enyhülését a III.6. ábrán szereplő görbék laposabbá válása fejezi ki.

III.6. ábra: Háztartási hitelek penetrációja a teljes lakosság százalékában jövedelmi és vagyoni helyzet, illetve jövedelemkilátás szerint 2004. I. félévében



Megjegyzés: A foglalkozási csoportok szegmentációja a többi kvintilistől elérően nem fedi le a teljes lakosságot, csak a foglalkoztatottak kerültek bele, hiszen az ő esetükben van értelme a foglalkozási csoportoknak. Innen származik a magasabb penetráció.

Forrás: GfK

Érdeemes az előbbi aggregált képet egyes hitelinstrumentumok szerint megbontani. A szociológiai szempontok szerinti csoportosítás és az eladósodás gyakorisága között hiteltermékeként is pozitív kapcsolatot találtam.⁴⁷ A személyi és az áruvásárlási hitel esetében a különböző szociológiai csoportok között sokkal kisebb eltérést tapasztalunk a hitelek gyakoriságában, mint a gépjármű, a folyószámla és az egyéb hitelek esetében. Tehát a személyi és az áruvásárlási hiteleknél az alacsonyabb jövedelmű, vagyonú illetve jövedelmi kilátású lakosokat is finanszírozzák a bankok, az instrumentumok „tömegtermékké” váltak, a likviditási korlát jelentősen oldódott ezekben a szegmensekben. Főleg az autóhiteleknél erősebb a kapcsolat a jövedelmi és vagyoni helyzet és a finanszírozottság között, mely összhangban áll azzal a ténnyel, hogy a megkövetelt önrész – a többi hiteltermékkel ellentétben – átlagos nominális értéke az autós hiteleknél általában magas, ezért inkább a jobb jövedelmi, vagyoni helyzetűek jutnak ehhez a hitelhez.⁴⁸

⁴⁶ Az elemzésben a GfK Hungária „Pénzügyi adatszolgáltatás” elnevezésű felmérésének adataira támaszkodtunk.

⁴⁷ A kapcsolat erősségét a relatív szórásmutatóval fejeztem ki, minél nagyobb ez a mutató annál jobban differenciál az adott szociológiai szempont, annál erősebb kapcsolatot mutat az eladósodással. Értékeket lásd: Bethlendi et al. [2004].

⁴⁸ Az autóhiteleknél az önrész nélküli, illetve alacsony hitelképességű ügyfelek („roncsautó” finanszírozás) finanszírozása a teljes állománynak kisebb részét teszik ki.

III.1.2. Jelzáloghitelezés és a kapcsolódó termékinnovációk⁴⁹

"As long as the music is playing, you've got to get up and dance." - pursuit of short-term profits

Chuck Prince, head of Citigroup

III.1.2.1. A hagyományos jelzáloghitelezési rendszerek

A fejlett országok jelzáloghitelezési rendszere alapvetően három csoportba sorolható. Az adott országban uralkodó rendszer általában a jellemző refinanszírozástól függ, amelyet a jogi és egyéb intézményi adottságok határoznak meg.

- Fix kamatozáson – ötéves vagy azt meghaladó kamatfixálás – és rugalmas előtörlesztésen alapuló rendszer (Egyesült Államok és Dánia). Ezekben az országokban a jelzáloghitelezés jelentős szerepet tölt be a gazdaságban. A rendszer előtörlesztési jogot ad, amit az ügyfél a kamatok csökkenésekor ki tud használni, míg a kamatok emelkedésekor nem növekszik a törlesztési terhe. A kamat- és az előtörlesztési kockázatot a refinanszírozó állja.
- Fix kamatozású, magas költséggel korlátozott (előtörlesztési kockázat kezelésének módja) előtörlesztési lehetőséget kínáló rendszer a jellemző a legtöbb kontinentális európai országra. Ebben a rendszerben a hitelfelvevő csak korlátozottan képes kihasználni a kamatcsökkenés előnyeit, a refinanszírozó előtörlesztési kockázata pedig alacsony.
- Változó kamatozású, előtörlesztési lehetőséget kínáló rendszerben teljes mértékben a hitelfelvevőé a kamatkockázat. Ez a gyakorlat jellemzi például Nagy-Britanniát, Írországot, Spanyolországot és Portugáliát.

Az ügyfelek számára az első típus a legkedvezőbb. A tipikus hitel általában annuitásos törlesztésű. A csökkenő törlesztéses mód (tőketörlesztés állandó összegű, a kamatrész lineárisan csökken) a magas kezdeti havi törlesztőrészlet miatt kevésbé elterjedt. A halasztott tőketörlesztés (állandó összegű kamatfizetés, tőketörlesztés a futamidő végén egy összegben) pedig – főleg banki kockázati megfontolásokból - ritka a klasszikus jelzáloghitel-piacokon.

A hosszú lejáratú jelzáloghitelek refinanszírozására az EU tagországokban kétfajta értékpapír kibocsátáson alapuló modell alakult ki:

- Közvetlen finanszírozás (egyszintű modell): a hitelnyújtó bank maga csoportosítja a hiteleit és közvetlenül bocsátja ki. Főleg Németországban és Dániában terjedt el ez a gyakorlat.
- Közvetett finanszírozás (kétszintű modell): a hitelnyújtó bank eladja a hiteleit egy harmadik társaságnak, mely értékpapírosítja őket és mortgage backed security-ket (MBS) bocsát ki. Ez főleg az angolszász országokra jellemző.

Az Egyesült Államokban az úgynevezett keletkeztető és szétosztó modell (originate-to-distribute, OAD) vált jellemzővé. A modell lényege a bankrendszer szempontjából a tőkearbitrázs és a refinanszírozás könnyítése. Ezenkívül a modell díjbevételt biztosít az értékpapírosítónak (befektetési bank), valamint a befektetési termékválasztékot növeli. A folyósító intézmény (originate), a hitelek értékpapírosításán keresztül, a hitelkockázatát áthárítja (kiviszi a mérlegéből) a befektetőkre és szétosztja közöttük (distribute). A rendszer súrlódásmentes működésének alapja, hogy az értékpapírosított hitelek csak kiváló

⁴⁹ A fejezet alapjául a következő cikk szolgál: Bethlendi, A. – Kiss, G. [2004]: „Housing Finance in Hungary”, Part II and Chapter 2. in Housing Finance Markets in Transition Economies, Trends and challenges. OECD

minőségűek (elsőrendű, prime) legyenek. A folyósító intézmény érdekelt a hitelek minőségének megőrzésében, egyébként a piacon a későbbiekben nem léphet fel sikeres értékpapírosítóként. Ezáltal a bankok monitoringoló, kockázatellenőrző szerepe nem sérül.

III.2. táblázat: Fő jelzálog és lakás piaci indikátorok a fejlett országokban (2001) és Magyarországon (2003)

Ország	Domináns jelzálog-hitel	Jelzálog-hitel /GDP	Átlagos LTV	Saját tulajdonú
Dánia	Fix kamatozású, rugalmasan előtörleszthető	67%	80%	59%
Egyesült- Államok		58%	78%	68%
Németország		47%	70%	39%
Hollandia	Fix kamatozású és korlátozott előtörleszthetőség	74%	112%	53%
Franciaország		22%	60%	58%
Olaszország		10%	55%	69%
Magyarország		8%	30-40%	92%
Egyesült-királyság		60%	70%	68%
Írország	Változó kamatozású	30%	60-70%	78%
Portugália		47%	70-80%	64%
Spanyolország		32%	80%	85%

Forrás: ECB, MNB

III.1.2.2. A termékinnovációk⁵⁰

„Subprime is Wall Street's euphemism for junk” Andy Serwer and Allan Sloan, *The Time*

Az ezredfordulóra nagyszámú innovatív termék jelent meg és nyert teret a fejlett piacokon, melynek eredményeként az egyes országokra jellemző klasszikus jelzáloghitel-rendszer egyre kevésbé tekinthető homogénnek. A termékinnováció három fő célját különböztethetjük meg: 1) likviditási korlátok oldása; 2) hitelcélok bővítése; 3) kockázatok megosztásának, transzferének átalakítása. Az ezekhez kapcsolódó refinanszírozási, illetve tőkearbitrázs innovációknak jelentős szerepe volt az Egyesült Államokban kibontakozó másodrendű jelzálogpiaci válság kialakulásában és a világ szintű fertőzési hatásaiban.

A jelzáloghitel-innovációk két tekintetben irányulnak a likviditási korlát oldódására:

- Kisebbségi pénzügyi megtakarítással rendelkező ügyfelek elérése magas hitel/hitelbiztosíték értékű (loan-to-value ratio, LTV, hitelnek a fedezetül szolgáló ingatlan értékéhez viszonyított aránya) termékekkel, illetve a fedezetek szélesebb körének figyelembevételével.
- Az ügyfél jövedelmi korlátjának oldása a hitel lejáratának nyújtásával (30–35 évre), illetve rugalmasabb törlesztési lehetőségekkel, ami által az alacsonyabb, illetve volatilisabb jövedelmű rétegek is viszonylag nagy hitelösszegekhez juthatnak.

Az innovációk a klasszikus hitelcélokon (lakásépítés és -vásárlás) túl újakat hoztak létre: ilyen a pénzkezelési (cash management) és a befektetési célú lakásvásárlás. A 2000-es években több európai országban (például Spanyolországban, Nagy-Britanniában), illetve az Egyesült Államokban az új folyósítások között egyre magasabb arányt ért el a nem lakhatási, hanem befektetési célú lakóingatlan-vásárlás (nem első ingatlan, nyaraló).

A hitelezők egyre kevésbé vállalják magukra a jelzálog-hitelezés mind szélesebb körű kockázatait. A termékek összeállításakor, illetve a refinanszírozás módjának megválasztásakor a kockázataikat igyekeznek az ügyfeleikre, vagy más szereplőkre (például befektetőkre, biztosítókra) hárítani.

⁵⁰ A fejezet alapjául a következő cikk szolgál: Bethlendi, A. [2006]: Maximálttól az indexáltig, innovációk a lakossági jelzálog-hitelezésben. *Bank&Tőzsde*, 2006.11-12.szám.

A termékinnováció leginkább három jellemzőben mutatkozik meg: 1) kamatozás; 2) törlesztési lehetőségek; 3) biztosítással való kombinálás.

1. A változó kamatozású konstrukciókat különféle újításokkal az ügyfelek számára előnyösebb fix kamatozás felé kívánják elmozdítani: például kamatmaximált (capped rate), vegyes kamatozású (mixed rate) hitel, illetve infláció indexált (inflation-linked) hitelek. A változó kamatozás hátránya, hogy volatilis kamatkörnyezetben a havi törlesztőrészlet ingadozásnak van kitéve, ami a hitelfelvevő számára megnehezíti a várható törlesztőrészlet kalkulálását, ez pedig magasabb hitelkockázatot indukál. Ugyanis ha emelkednek a kamatok, különösen egy piaci sokk esetén, a havi törlesztőrészlet a hosszú lejárat következtében nagymértékben emelkedhet.

2. Az innovációk másik része rugalmasabb törlesztésre ad lehetőséget: például változó kamatozás konstans havi törlesztési opciójú, kompenzáló kamatozású (offset mortgage) és rugalmas törlesztési opciójú hitelek. Ezek azt célozzák, hogy az ügyfél jobban tudja igazítani a törlesztés menetrendjét jövedelmének, illetve vagyoni helyzetének várható alakulásához. A hitelszerződés alapján módosítani tudja a törlesztési teher nagyságát. Ezáltal hitelhez, illetve nagyobb hitelösszeghez juthat. A rugalmas törlesztési opciót magukba foglaló hitelek közül kockázati szempontból különösen a halasztott tőketörlesztésű/kizárólag kamatfizető (IO, interest only mortgage) és a törlesztési opciójú kiigazítható kamatozású (option ARMs) jelzáloghiteleket fontos kiemelni.⁵¹

3. Elsősorban az angolszász országokban egyre elterjedtebb a jelzáloghitel-termékek különféle biztosítási konstrukciókkal való kiegészítése: hitelfedezeti életbiztosítással (mortgage life insurance), hiteltörlesztésre vonatkozó biztosítással (mortgage payment protection insurance), jelzáloghitel-biztosítással (mortgage insurance). A biztosítások kedvezményezettje lehet az adós, vagy a hitelező. A biztosítás díját általában az adós fizeti. Az a változat, amelyben az adós a kedvezményezett, a biztosítás egyben a hitelező kockázatát is csökkenti, így érdeke ezen termékek eladása. A hitelezők előírhatják a biztosítás megkötését, illetve beleépíthetik azt a hiteltermékbe – csoportosan megkötve azt.

Az átmeneti vagy tartós fizetési könnyítést nyújtó konstrukciók tekinthetők kockázatosabbnak, de más innovációk (például a futamidő meghosszabbítása, kibővített fedezetek figyelembevétele) is növelhetik a kockázatokat. Ezek fölerősítik a klasszikus jelzálog-hitelezés rizikófaktorait és újakat is létrehozhatnak:

- Nehezebbé válik a jövedelemalapú hitelezés. A klasszikus szabályok (havi törlesztőrészlet jövedelemarányos maximalizálása) ezeknél a termékeknél kevésbé alkalmazhatóak.
- Az eszközár-kockázat növekszik, új kockázati elemekkel bővül. A klasszikus jelzáloghitel két eszköz árában – lakásár és kamat – bekövetkező változásnak van kitéve. Ezek kockázata halasztott tőketörlesztéskor fölerősödik. A fedezetek köre többször

⁵¹ A kizárólag kamatfizető jelzáloghitel ma már gyakorlatilag mindegyik fejlett jelzáloghitel-piacon megtalálható. Ezt a terméket eredetileg a vagyonosabb háztartásoknak tervezték. A konstrukció lényege az, hogy az adósok a hitel összegét a hitel kamatköltségénél magasabb hozamú eszközökbe fektetik, amelyek szükség esetén eladhatók a hitel visszafizetéséhez. A hitel törlesztése nem rendszeres, de várható jövedelmeken is alapulhat.

A törlesztési opciójú kiigazítható kamatozású jelzáloghitel módot ad arra, hogy a hitelfelvevő megválassza a törlesztési menetrendet. Ezáltal a kezdeti periódusban (amely akár az öt-tíz évet is elérheti) szélsőséges helyzetben még az eredetileg esedékes kamattörlesztésnek is csak egy részét fizeti ki (növekvő a tartozás összege). Ez a jelentős kockázatokat hordozó termék elsősorban az Egyesült Államokban terjedt el a 2000-es években. Európai példát nem is találtunk rá.

kiegészül új eszközökkel, pénzügyi instrumentumokkal, amelyek árának volatilitása magas is lehet.

A fejlett országokban az elmúlt évtizedben az innovatív termékek megjelenésével párhuzamosan sokat enyhültek a jelzálog-hitelezés általános feltételei is (CGFS (2006), ECB és FED hitelezési felmérései). Az Egyesült Államok jelzálogpiacán mindig is voltak nem elsőrendű (sub-prime borrower) ügyfelek. Ez a szegmens a 90-es évek közepétől gyors növekedésnek indult, az átlagos ügyfél hitelképessége romlott. A hitelezési kockázatot gyakran tovább növeli az, hogy az adósok a komplexebb termékeket és kockázataikat nem értik meg maradéktalanul.

Az értékpapírosításba a másodrendű hiteleket is bevonták, amivel „beszennyezték” az OAD modellt. Mivel a hitelnövekmény egyre nagyobb részét adták a nem elsőrendű hitelek, ezek az értékpapírosításban is egyre nagyobb arányt képviseltek. Az értékpapírosítás és a hitelnövekedés között pozitív kapcsolat alakult ki. Az alacsony kamatok és az emelkedő lakásárak mellett ezen hitelek kockázatai sokáig rejtve maradtak. A befektetők tisztánlátását a transzparencia hiánya és a minősítő cégek téves minősítési gyakorlata egyaránt nehezítette. Az értékpapírosítás (portfóliók és kockázatok átsomagolása) folyamata is egyre bonyolultabbá vált.⁵² A kockázatokat egyéb piacokra és intézményekhez (biztosítók, befektetési alapok, nyugdíjpénztárak, más pénzügyi intézetek stb.) transzferálták.

Az Egyesült Államokban a halasztott tőketörlesztésű jelzáloghitelek erős térnyerése (option ARM-s termékkel együtt az új folyósítások harmada⁵³) már pénzügyi stabilitási aggodalmakat váltott ki (Schmidt Bies (2006)). 2007 végén a nem elsőrendű adósok jelzáloghitel állománya 1400-1500 milliárd dollárt tett ki a teljes 10.000 milliárd dolláros jelzáloghitel-piacból (IMF GFSR [2008]). A kockázatok, amelyeknek megfelelő monitoringja – sem a piaci, sem a hatósági – nem volt kellően megoldva, egyes szereplőknél koncentrálnak.

A fentiekben leírt veszélyek sajnos azóta materializálódtak. A prudens kockázatkezelés egyik alaptétele, hogy nem a magas kockázat, hanem a nem mérhető kockázat jelenti a legnagyobb veszélyt, újból beigazolódott. Főleg az Egyesült- Államokban folyósított másodrendű és innovatív hitelek kockázatát nem értékelte megfelelően a pénzügyi szektor, illetve nem átlátható módon terítette a globális tőkepiacon, jelentékeny fertőzési hatásokat okozva. Ennek részletes feltárása sok jövőbeni kutatás tárgya lesz. Részben a témában született első hazai átfogó munkát is figyelembe véve (Király at al. [2008]) a jelenség kialakulásának potenciális okai a következők lehettek a már említett tényezők mellett:

- A túlfűtött hitelezés kialakulásának keretfeltétele a globális makrogazdsági helyzet volt, melyet globális likviditás bőség, alacsony kockázati prémiumok, illetve eszközár emelkedés jellemezett. A kamatemelkedési ciklus kezdetével, valamint a háztartások túlzott eladósodása következtében a lakásárak csökkenni kezdtek, ami egy negatív spirált indított el a lakás és jelzáloghitel piacon.
- A laza hitelezési feltételek széleskörű elterjedése a pénzügyi szektorban tapasztalható racionális nyájhatásra vezethető vissza.
- Az OAD modell a nem megfelelő ösztönzési rendszer és szabályozás híján a volumenek növelésében, nem pedig a kockázat ésszerű szinten tartásában tette érdekeltté a

⁵² Hitelkockázat szempontjából különböző értékpapír sorozatok kerültek kibocsátásra CDO-ként (collateralised debt obligation), tőkeáttételes konstrukciók is megjelentek. Részletesen lásd Király at al. [2008].

⁵³ Ráadásul a hitelezési feltételek lazulása következtében egyre kockázatosabb jelzáloghitel vintage-ek alakultak ki. 2003-ban az ARM hiteleknek csak 38%-a rendelkezett 90% feletti LTV-vel, míg 2006-ban ez az arány már 56% volt. Ezzel párhuzamosan a teljes hiteldokumentációval rendelkező ügyfelek aránya csökkent 63%-ról 53%-ra (Guha [2007]).

résztevőket. Az új értékpapírosítási módszerek következtében a hitelezők a kockázatosabb portfóliójukat is értékpapírosítani tudták, mely tovább növelte a hitelkínálatot. A befektetési bankok szétterítették ezeket a kockázatos papírokat a globális pénzügyi rendszerben.

- Az előbbi szétterítés következtében jelentős bizalmatlansági válság alakult ki, hiszen az egyes pénzügyi szereplők nem tudták, hogy a partner milyen pozíciókkal rendelkezik ezeknek a kockázatos pénzügyi eszközöknek a piacán, így ez a különböző pénzügyi piacok likviditásának nagyfokú szűkülésével járt.
- Nem utolsó sorban a felügyeleti hatóságok és a nagy nemzetközi rating cégek elégtelen működésére is fel kell hívni a figyelmet, melyek gyakorlatilag semmit sem tettek a fenti jelenségek kialakulásának a megelőzésében. Tehát az állami és a privát ellenőrzés is kudarcot vallott.

III.1.2.3. A hazai jelzáloghitelezési piac fejlődése

A szocialista rendszerben jelentős lakás-hitelállomány halmozódott fel. 1991-ben azonban az állam kivonult a lakáshitelezésből. Ezt követően gyakorlatilag egy évtizedig nem beszélhetünk jelzáloghitelezésről. Az állományok nominálisan csökkentek egyrészt a hitelengedés, másrészt az új folyósítások nagyon alacsony szintje miatt. A 2000-es évek elején a jelzáloghitelezés újraélesztésében is fontos szerepet játszott az állam.

A hitelkínálati tényezők mellett a magas és volatilis inflációs környezet is akadályozta a piaci alapú jelzáloghitelezés kialakulását. A magas kamat, a törlesztőrészlet / rendelkezésre álló jövedelem korlát miatt, csak kis összegű hitel felvételét teszi lehetővé. A magas inflációjú gazdasági környezet sajátossága egyébként, hogy a gazdasági alanyok nem akarnak hosszú távú nominális szerződéseket kötni, főleg nem a pénzügyi piacokon. Még a magyar kormány sem bocsátott ki hosszú lejáratú forint kötvényeket. Az ötéves államkötvény csak 1996-ban jelent meg a piacon. Hosszabb lejáratú kötvénypiac hiányában a hosszú lejáratú hitelek refinanszírozása nem elhanyagolható kockázatokkal jár. Tehát nem csak a magas kamatok, a csökkenő reálbérek és a növekvő munkanélküliség (hitelkeresleti oldal), de a refinanszírozási lehetőségek szűkössége (kínálati oldal) is a piaci alapú jelzáloghitelezés akadályát jelentette.

Az előbbi negatív tényezők a 90-es évek közepe után, a gazdaság stabilizációját követően, gyors javulásnak indultak. Infláció és a hozamok jelentősen csökkentek, kialakultak a hosszabb lejáratú kötvénypiacok. A reálbérek és a foglalkoztatás növekedni kezdett. Fentiek mellett a hazai jelzáloghitelezés jogi keretrendszere is kialakult.

Mind a gazdasági, mind az intézményi környezetben történt változások ellenére a piaci alapú jelzáloghitelezés nem indult el. A 2000-ben bevezetett állami lakástámogatás volt az elindítója a jelzáloghitelezés újbóli létrehozásának. A bevezetett állami kamattámogatás az új lakásépítéshez kötődő jelzáloghitelekre irányult. A kormányzatnak fő célja a 90-es években – jelentős részben a hitellehetőségek hiányában – a drasztikusan összeszűkülő lakásépítés fellendítése volt. Ez az intézkedés önmagában még nem járt jelentősebb makroökonómiai hatással. A hitelnövekedést igazából a kamattámogatás használt lakásvásárlásra való kiszélesítése hozta meg 2002-ben. Egyúttal a támogatás mértékét a bankok refinanszírozási költségéhez köthették, mely által a jelzáloghiteleken elérhető banki marzs 8%-ra emelkedett. A jelentős marzs következtében a hitelkínálat gyorsan emelkedett, újabb és újabb szereplők jelentek meg a jelzáloghitel piacon. A támogatási rendszer sajátossága volt, hogy az adósok kamatterhe érzéketlen volt a piaci kamatok változására, a teljes kamatkockázatot a költségvetés viselte. A tipikus hitel 15-20 éves lejáratú, öt éves kamatfixálású volt 6%-os kamatplafonnal, használt lakás vásárlása esetén, az új lakás esetén pedig még ennél is alacsonyabb volt. Ez a kamatszintek szignifikánsan alacsonyabb volt,

mint az állampapír hozamok. Ráadásul még más lakástámogatási kedvezményt - ÁFA és jövedelemadó visszaigénylés - is igénybe lehetett venni. Így mindent egybe véve negatív reálkamatot eredményezett az ügyfeleknek. A nagyon kedvező hitellehetőség robbanásszerű hitelfelvételhez vezetett. A háztartások hasonlóan viselkedtek, mint a szocialista gazdaságban: a hitelből történő ingatlanbefektetés jelentette a fő megtakarítási formát, a pénzügyi megtakarítások drasztikusan visszaestek (lásd VI.2. fejezetet).

A hozamkonvergenciára vonatkozó várakozás ellenére a támogatási rendszer nem volt fenntartható, egyrészt az igénybevevők köre effektíve nem volt korlátozva, másrészt a támogatás nagyon nagy mértékű volt. A támogatási rendszer így jelentős makrogazdasági hatásokkal járt: gyorsan emelkedő költségvetési kiadások; lecsökkent háztartási pénzügyi megtakarítások; növekvő fogyasztás (lakáshitelek 15-30%-át fogyasztásra fordították MNB ([2004]); növekvő lakásépítés. A támogatási rendeletet végül két lépésben 2003-ban szigorították.

A támogatási rendelet szigorításával párhuzamosan – egyik okaként - a hazai gazdaság megítélése romlott, a konvergencia folyamat hosszú évekre megtorpant. A megváltozott gazdasági környezetben a magas forint piaci hozamok következményeként a támogatott hitelek jelentősége csökkenni kezdett. Helyét a piaci alapon nyújtott alacsonyabb kamatozású deviza alapú jelzáloghitelek vették át (először a használt lakások esetében) a bennük rejlő árfolyamkockázat ellenére.

Az állami támogatáson alapuló hazai rendszer alapvetően a jelzáloghitelezési rendszerek második csoportjába sorolható be. Habár 2004 óta, a devizahitelezés elöretörésével, a rendszer egyre inkább a harmadik, változó kamatozású, csoport felé tolódik el. A refinanszírozást tekintve négyféle típusú finanszírozási gyakorlat alakult ki Magyarországon (Szalay - Tóth [2003]). Az önálló zálogjog-vásárláson alapuló refinanszírozás a közvetett finanszírozás egy speciális válfajának tekinthető, míg a konzorciális szerződésen alapuló refinanszírozási mód, illetve a jelzálog-hitelintézet önálló folyósítású hiteleinek finanszírozása az egyszintű forrásszerzés koncepciójának feleltethető meg. A devizahitelezés terjedésével a tradicionális – rövid forrásokból történő – közvetlen refinanszírozás növekvő jelentőségűvé vált. Így a bankok növekvő lejárat transzformációt végeznek az ezzel együtt járó megújítási kockázattal. Gyakori, hogy a devizaforrást szintetikus alakítják ki, tehát nem közvetlen svájci frankot (leggyakoribb denomináció), hanem valamely másik devizát vonnak be (forint, euró) és ezekre kamatswapot-ot kötnek. Bár a hitelszerződési feltételeket úgy alakítják ki, hogy ezek a kockázatok átterhelhetővé váljanak az ügyfelekre.

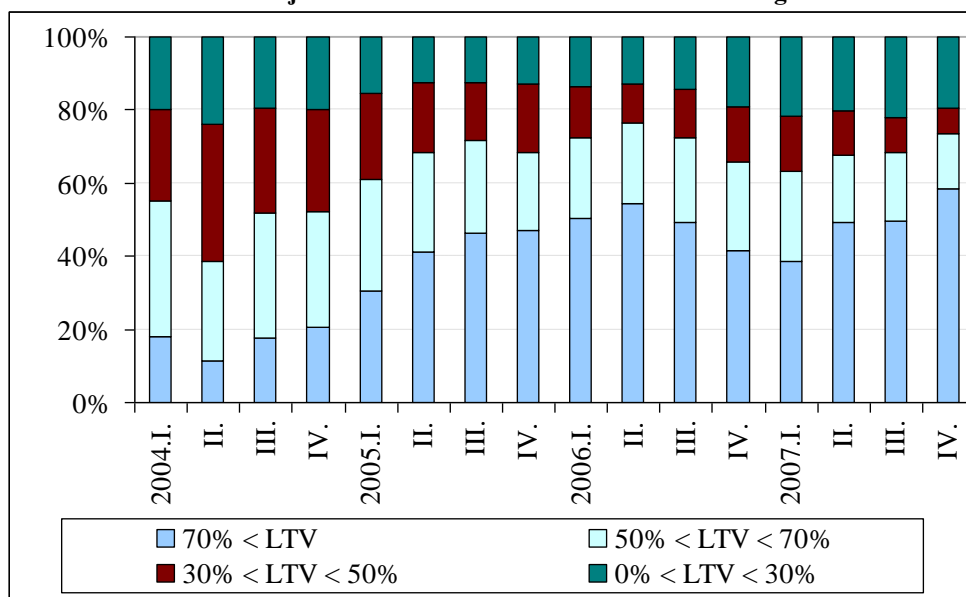
A hazai lakossági jelzáloghitelezés újbóli kialakulásában nagy szerepet játszott az állam. A hiteltermék fő jellemzőit szintén a támogatási rendszer határozta meg. A jelzáloghitelezés a lakástámogatás szűkítésével 2003 után piaci alapon, változó kamatozással, rugalmasabb előtörlesztési lehetőséggel operáló rendszer felé mozdult el. Ettől kezdve kapott erőre a termékinnováció.

A legnagyobb hatású termékjellemző változás a nagyon gyorsan teret nyerő devizaalapú hitelezés volt. A devizahitelezéssel, illetve a kockázataival kapcsolatban élénk szakmai vita bontakozott ki. Az állami lakástámogatás módja és a devizahitelezés két olyan sajátossága a hazai piacnak, amelyik a termékinnovációban is megjelent.

Az előző fejezetben vázolt innovatív termékek jelentős része már megjelent a magyar piacon. A törlesztés szempontjából az annuitásos hitelek dominálnak, ám több banknál is választható a lineáris törlesztési mód. A végtörlesztésű hitel felvételére ma még csak rövid futamidő választásakor van lehetőség. Széles körben kínálják a hazai bankok az ún. kevert törlesztésű konstrukciókat. Ezeknél a hitel feltétele lakás-takarékpénztári vagy megtakarítási életbiztosítási szerződés, s a lényegük az, hogy az ügyfél a megtakarításoz kapcsolódó állami

támogatással csökkenti a hitelköltségeit. A megtakarítási periódus alatt alacsonyabb a havi törlesztőrészlet, a megtakarítási terméket lejáratkor a hitel törlesztésére fordítják.

III.7. ábra: Az új kibocsátású lakáshitelek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB

A kamat megállapítására vonatkozó újdonságok közül itthon is megtalálható a vegyes kamatozású termék, amelynek létrejöttében nem a fejlett piacokra jellemző kiegyenlített kamatkockázat elérése játszott a főszerepet, hanem az állami támogatás. A hazai vegyes kamatozású termék fix kamatozású államilag támogatott és változó kamatozású piaci hitelből tevődik össze. Az ügyfél a maximális támogatott összeget meghaladó hitelhez juthat, teljesen kihasználva az állami támogatás előnyeit.

A törlesztési lehetőséggel kapcsolatos új konstrukciók közül a „változó kamatozás konstans havi törlesztési opcióval” termék devizahitelre specializált változata terjedt el itthon. Az árfolyamváltozás hatása nem a havi törlesztőrészletben jelenik meg, hanem a hitel hátralévő futamidejének módosulásában.

A biztosítással kombinált új hitelkonstrukciók gyakorlatilag mind megjelentek a magyar piacon. A hitelfedezeti életbiztosítás széles körben elterjedt. A jelzáloghitel-biztosítással kombinált hiteltermék először állami támogatású konstrukció – Fészekrakó program – formáját öltötte, ma már azonban a piaci változata is fellelhető. Részben az előzőekhez kötődően a lazuló hitelezési feltételek következményeként a magas LTV-jű hitelek térnyerése figyelhető meg.

III.1.3. Következtetések

A hazai háztartás hitelezés gazdasági súlya már elérte a nagyon heterogén fejlett országok alsó mezőnyét. Kiépült a hazai háztartási hitelpiac, amelyet bejáratott intézményrendszer, széles termékválaszték és erősödő verseny jellemez. Ezért az elkövetkező időszakot már egyre kevésbé lehet felzárkózási folyamatnak tekinteni. A nemzetközi összehasonlítás leginkább intézményi és kulturális tényezőkkel magyarázza a fejlett országok közötti eltérést a háztartási hitelezés területén. Ezek alapján a külső és belső gazdasági helyzet mellett alapvetően a hazai intézményi és kulturális tényezők határozzák az eladósodás alakulását. Ennek ellenére több szerző még ma is alapvetően felzárkózási folyamatként értelmezi a hazai háztartások jövőbeli eladósodását (lásd például MNB [2008] 8.o.). A relatíve alacsony

pénzügyi megtakarítás, illetve magas törlesztési teher egy kockázatosabb eladósodottságot jelez a fejlett országokhoz képest.

A fejlett országokban a fogyasztási hitelek szerepe a háztartások eladósodottsági szintjének tekintetében másodlagos, viszont a törlesztési teher tekintetében már sokkal nagyobb a jelentőségük. Magyarországon 1998 előtt a fogyasztási hitelezés, elsősorban kínálati okok miatt, elhanyagolható nagyságrendű volt. Ezt követően azonban nagyon dinamikus piacépítésnek lehettünk tanúi. Jelenleg a fogyasztási hitelek 50% fölötti aránnyal rendelkeznek a teljes háztartási portfólióból, mely magasnak tekinthető. A háztartások kamat- és törlesztőterhének döntő része is fogyasztási hitelekből származik. A devizahitelezés széleskörű elterjedése a kockázatokat érdemben növeli. Fennáll az a veszély, hogy az állománynövekedés, a lazuló hitelezési feltételeknek következtében, egyre inkább kínálati indíttatásúvá válik, mely a bankok - pénzügyi vállalkozásaikkal konszolidált - magas piaci részaránya miatt veszélyt jelenthet a pénzügyi stabilitásra nézve.

A magyar lakosság fogyasztási célú eladósodását szociológiai szempontok szerint vizsgálva azt tapasztaltam, hogy a likviditáskorlát oldódott: a személyi és áruhitelekkel az alacsonyabb jövedelmű, illetve vagyoni helyzetű lakosokat is finanszíroznak a bankok, az instrumentumok „tömegtermékké” váltak. A folyószámla, az egyéb és kiemelten az autós hiteleknél erősebb a kapcsolat a jövedelem, illetve a vagyoni helyzet és a finanszírozottság között.

Nemzetközi tapasztalatok alapján a korábban homogénnek tekinthető nemzeti jelzáloghitel-piacok egyre heterogénebbé válnak, ez a folyamat 2004-től a hazai jelzálogpiacra is egyre jellemzőbbé vált. A jelzáloghitel termék és az ezekhez kapcsolódó refinanszírozási, illetve tőkearbitrázs innovációknak meghatározó szerepe volt az Egyesült Államokban kibontakozó másodrendű jelzálogpiaci válság kialakulásában és világ szintű fertőzési hatásaiban. Az amerikai piacon már a 2004-2005 körül láthatóvá vált, hogy a klasszikus jelzálog-hitelezéshez képest a kockázatok érdemben növekedtek, illetve a hagyományos kockázatmérési és -kezelési technikák veszítettek hatásosságukból.

III.2. A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói⁵⁴

A fejezet célja, hogy feltárja a hazai - elsősorban az árfolyamkockázat szempontjából fedezetlen – devizahitelezés megindulásának mozgatórugóit. Az elemzés a folyamat kezdeti szakaszára, az 1998 és 2004 közötti időszakra, fókuszál. A feltárt összefüggések azonban 2007 végéig érvényben maradtak.

Az 1998-2004 közötti időszakban a magánszektor GDP-arányos eladósodottsága lassú ütemben, trendszerűen növekedett, miközben a teljes hitelállományon belül a devizában denominált hitelek aránya nem mutatott ilyen egyirányú mozgást: nagyjából 50 százalék körül ingadozott. E folyamatok háttérében azonban a háztartási és a vállalati szektort tekintve jelentősen eltérő tendenciák álltak. A vállalati szektort nem jellemezte trendszerű eladósodás, és a magas, 60 százalék körüli devizaarány sem változott jelentősen. A háztartásokra ugyanakkor egy alacsony szintről induló, folyamatos eladósodási trend volt jellemző. Ezen belül a devizahitelek aránya – szintén alacsony szintről indulva – 2002 kivételével minden évben jelentős mértékben nőtt, és 2004 év végére az összes háztartási hitel egynegyedét devizahitelek tették ki. 2007 végére pedig ez az arány megközelített a 60%-ot.

A devizahitelezés mozgatórugóinak feltérképezéséhez érdemes a devizahitelezés keresleti és kínálati oldalát elkülönülten is vizsgálni, hiszen az egyensúly e két tényező

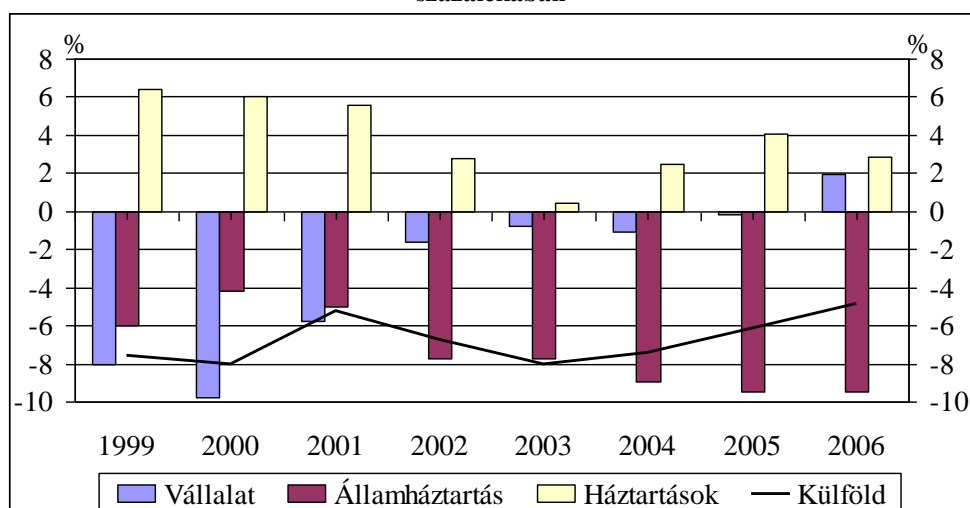
⁵⁴ A fejezet a következő tanulmány alapján készült: Bethlendi at al. [2005]: A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói. MNB HT 2005/2

eredőjeként alakul ki. Az, hogy a magánszektor milyen deviza- illetve forint hitel kínálatával szembesül, végső soron a nemzetgazdaság egészének a finanszírozási igényétől, valamint a külföld hazai valutában való finanszírozási hajlandóságától függ, vagyis csak az összes szektor finanszírozási pozícióinak elemzésével határozható meg. A magánszektor hitelkeresletén belül a devizahitelek arányát, ami egy egyszerű portfólió egyensúlyi keretben magyarázható, a kockázati felárral és várt leértékelődéssel korrigált kamatkülönbözet határozza meg.

Az 1998-2004-es időszakban a magánszektor nettó külföldi devizaforrásának csak kisebb része kapcsolódott a nem-pénzügyi vállalati szektorhoz, döntő részét a bankrendszer vonta be és adta tovább a magánszektor szereplőinek. A pénzügyi közvetítők hitelkínálata alapvetően a makroszintű forint- és devizaforrások kínálatának függvénye, ugyanakkor egyéb, intézményi és szabályozási sajátosságok is befolyásolják, így az intermediációs tényezők önmagukban is hatással lehetnek a devizahitelezés folyamatára.

A magánszektor, különösen a háztartások devizahiteleinek növekedését először a kínálati oldalról vizsgáljuk. Az elmúlt években a külső finanszírozási igény növekedése mellett az egyes szektorok finanszírozási igényében is markáns átrendeződés ment végbe. A háztartások finanszírozási képessége több éven át csökkent, majd egy alacsonyabb szintre állt be a strukturális eladósodás eredményeként. Ehhez a folyamathoz 2002 óta az államháztartás lényegesen felduzzadt finanszírozási igénye is társult.

III.8. ábra: Magyarország külső finanszírozási igénye és a szektorok finanszírozási pozíciója a GDP százalékában



Forrás: MNB

Az 1998 és 2001 közötti években 2000 kivételével a nem adóssággeneráló tőkebeáramlás gyakorlatilag finanszírozta az ország teljes külső hiányát, viszont 2002-ben és 2003-ban a nem adóssággeneráló nettó tőkebeáramlás látványos mértékben visszaesett, ami a nemzetgazdaság adósságának gyors növekedéséhez vezetett. A külföld azonban a megnövekedett adósságjellegű finanszírozást az árfolyamkockázat miatt nem hajlandó teljes egészében forintban nyújtani, még magas forintkamatok mellett sem.⁵⁵ Mivel a jegybankkal konszolidált állam (a szuverén deviza-hitelfelvétel piacra vezetése híján) nettó szemléletben

⁵⁵ A képet tovább árnyalja, hogy a külföldi befektetők nem csak devizaeszközöket vásárolnak, hanem derivatív (jellemzően swap) ügyleteket is kötnek. Az ügylet jellegétől függően az adott derivatív ügylettel vagy addicionális forint melletti pozíciót vállalnak fel, vagy a meglévő forint árfolyamkockázatukat mérséklik, illetve rövid forint pozíciót vállalnak fel. A tapasztalatok szerint a külföldiek a derivatív ügyleteikkel általában gyorsabban reagálnak az árfolyam-váromlásuk vagy az elvárt prémium megváltozására.

csak kis mennyiségben von be devizaforrást⁵⁶, mindez azt jelenti, hogy a belföldi magánszektor a finanszírozási igényét csak devizaforrás bevonásával tudja kielégíteni, vagyis adott finanszírozási igény mellett a magánszektornak nincs más választása, mint részben devizában eladósodni. Ebben változást csak az hozhat, ha az állami szektor finanszírozási igénye csökken, így több forintforrás áll rendelkezésre a háztartások eladósodásának finanszírozására.

Kínálati megközelítésben tehát összességében a magas kamatkülönbözet és a devizahitelezés bővülése között nem ok-okozati a kapcsolat, mindkét jelenség csak tükröződése egy mögöttes tendenciának, azaz a háztartások és az állami szektor tartósan romló finanszírozási képességének, az ennek nyomán fellépő magasabb árfolyamkockázatnak és a külföld limitált, forintban való finanszírozási hajlandóságának.

Mindez nem jelenti azt, hogy a keresleti oldalon ne lenne szerepe, és a fenti ex-post, mérlegazonosság kínálati oldali elemzése önmagában képes lenne megmagyarázni a devizahitelezés dinamikáját. A külföld forint-finanszírozási kínálatából kiinduló megközelítésen túl tehát érdemes azt is megvizsgálni, hogy a hazai háztartások és a vállalatok hitelkeresletének devizaszerkezetét milyen tényezők befolyásolták az elmúlt években.

A forintforrások viszonylagos hiánya a piaci hozamok, majd a banki kamatok emelkedéséhez vezet, ami pedig a magánszektor részéről – amennyiben az árfolyamkockázatot kisebbnek ítéli meg mint ami a forint hozamokban tükröződik, csökkentheti a forinthitelek és növeli a devizahitelek relatív keresletét, vagyis a hitelkeresleten belül növeli a devizahitelek arányát.

Az 1997 óta eltelt időszakban a devizahitelek vállalati és háztartási hiteleken belüli aránya csak egyes időszakokban mutatott együttmozgást a forint-euró kamatkülönbözettel.

A 90-es évek végén a háztartási devizahitelezés elindulása a kamatkülönbözet csökkenésével esett egybe, és feltehetőleg kínálati tényezők mozgatták. 2003 második felétől azonban a kamatkülönbözet emelkedése hozzájárult a devizahitelek keresletének emelkedéséhez és így a tranzakciókon belüli devizaarány gyors növekedéséhez. A kamatkülönbözet hatása mellett szól, hogy a háztartások – feltehetőleg a negatív tapasztalatok hiánya miatt – az árfolyamkockázatot kisebbnek érzékelik vagy kevésbé kockázatkerülők, mint a pénzügyi piacok szofisztikáltabb szereplői, és ezért kevésbé hajlandóak megfizetni az árfolyamkockázat kiküszöböléséért a kamatkülönbözetet. Az alacsonyabb kamat kisebb törlesztőrészletben tükröződik, ami – kiváltképpen a likviditáskorlátos háztartások esetén – a devizahitelek irányába tereli keresletet.

A háztartási devizahitelek térnyerését illetően hangsúlyoznom kell a banki kínálati nyomás szerepét is: a devizaalapú konstrukciók tömeges megjelenése a jelzáloghitelek esetén a szabályozás változására adott reakció. 2003-tól ugyanakkor a fogyasztási devizahitelek aránya is emelkedett, – holott itt nem volt szabályozási változás – ami a kamatkülönbözet potenciális hatását mutathatja.

A vállalati hiteleknél a vizsgált időszakban a devizahitelek aránya mindvégig a háztartásokénál jóval magasabb, 60 százalék körüli szinten mozgott. Az átlagosnál magasabb devizaarány főleg azokra az iparágakra jellemző, amelyeknek bevételei is feltehetőleg devizában denomináltak, így a devizahitel felvétel természetes fedezetet jelent.

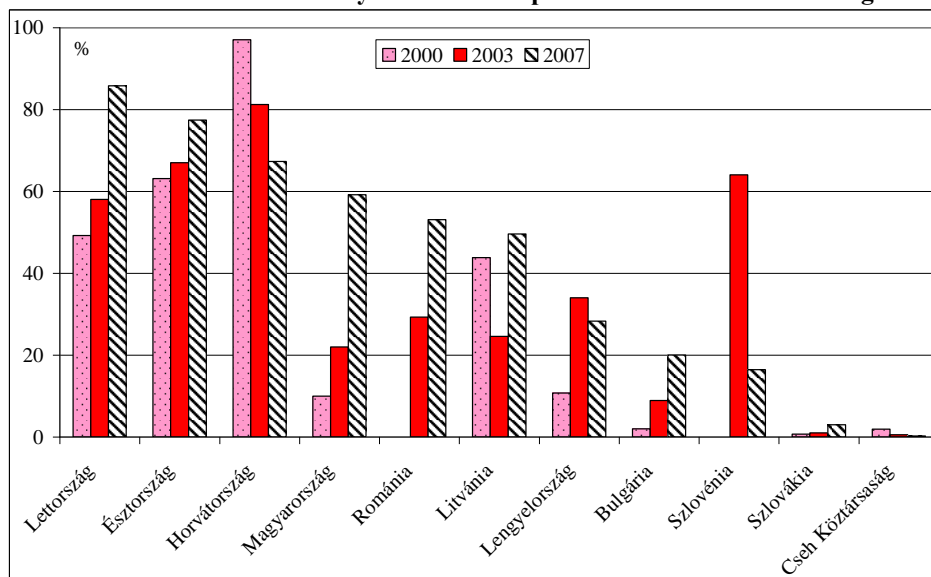
A vállalati devizahitelezés és – különösen a külső – konjunktúra indikátorok között együttmozgás volt tapasztalható, sőt e változók általában szorosabban mozognak együtt a vállalati hitelek devizaarányával, mint a kamatkülönbözet. Az együttmozgás oka egyrészt az lehet, hogy a konjunktúrával összefüggő hitelexpanzió esetén elégtelenek a hazai

⁵⁶ Ennek az az oka, hogy a deviza-kibocsátásból származó devizát az ÁKK az MNB-nél váltja át forintra, ami így az MNB devizatartalékát gyarapítja. Az állam nettó devizahitelének változása lényegében a nettó devizahitel-felvételének és a devizatartalék változásának az egyenlege.

forintforrások, és így a vállalatok a külső forrásbevonás felé fordulnak; másrészt pedig a (külső) konjunktúra élénkülésével a devizafedezettséggel rendelkező tradable szektor hitelkereslete emelkedik, amely képes és hajlandó is devizában eladósodni.

2004-ben azonban a külső konjunktúra és a vállalati hiteleken belüli devizaarány ellentétes irányba mozdult. A konjunktúra lassulása hozzájárult a teljes vállalati (forint és deviza) hitelfelvétel növekedésének mérséklődéséhez, ugyanakkor a belföldi devizahitelek töretlenül nőttek, ami a teljes devizaarány további emelkedését eredményezte. Úgy véljük, hogy a kamatkülönbözet 2003 második felében bekövetkezett jelentős emelkedése minden bizonnyal szerepet játszott a vállalati devizahitelek keresletének dinamikus, konjunktúrával kevésbé magyarázható 2004-es bővülésében.

III.9. ábra: Devizahitelek aránya a háztartási portfólión belül a KKE országokban



Megjegyzés: Szlovénia és Románia esetén 2000-es adatok nem voltak elérhetőek.

Forrás: Nemzeti Jegybankok, ONB [2008]

A régióban nem egyedüli jelenség a devizahitelezés nagy aránya. A KKE országokban a devizahitelezés háztartási hiteleken belüli aránya jelentős különbségeket mutat, s e csoporton belül Magyarország a valutatanáccsal rendelkező balti országokat leszámítva az élmezőnyben helyezkedik el. A háztartások alacsony kockázati tudatossága, illetve negatív tapasztalatok hiánya miatt a havi törlesztő-részlet nagysága vezérelheti a hitelkeresletet. Árfolyamrendszertől és monetáris politikától függetlenül jelent meg jelentősebb mértékű devizahitelezés. Kulcsfontosságú a bankok között a háztartási szektorért folytatott verseny erőssége, valamint az állami lakástámogatási rendszer léte és mikéntje, mely ösztönzőleg hathat a hazai devizában történő eladósodásra, illetve ennek hiánya esetén teret engedhet a deviza alapú eladósodásnak. A devizahitelezést emellett előmozdíthatja a külföldi tulajdonú bankok magas részaránya, amely bankok az anyabankokon keresztül könnyen és olcsón jutnak devizaforrásokhoz. A KKE országokban a devizahitelezés vállalati hiteleken belüli aránya kisebb különbséget mutat. A vállalatok esetén a devizahitelek arányát a konjunktúraciklusok mellett főként az országok EU-piacokkal való növekvő gazdasági integrációja befolyásolja.

Összefoglalva, 2003-tól a kínálati és a keresleti tényezők is a devizahitelezés előretörésének irányába mutattak. Azt azonban nehéz eldönteni, hogy a vállalati és háztartási devizahitelezés fellendülésében mennyi volt a keresleti oldal szerepe, vagyis hogy a növekvő kamatkülönbözet, és az ennek nyomán fokozódó kereslet mennyiben tekinthető a növekvő

devizahitelezés okozójának és mennyiben a kínálati tényezők következményének. A kínálati megközelítésben a magas kamatkülönbözet és a devizahitelezés bővülése egy mögöttes tendenciának az eredménye: a háztartások és az állami szektor tartósan romló finanszírozási képességének, az ennek nyomán fellépő magasabb árfolyamkockázatnak és a külföld limitált, forintban való finanszírozási hajlandóságának. A háztartási devizahitelek térnyerését illetően hangsúlyoznom kell a banki kínálati nyomás szerepét is.

A 2007-2008 során kibontakozó válság várhatóan változást hoz a devizahitelezés fent leírt tendenciájában. A magas arányú – elsősorban háztartási - devizahitel növeli az érintett országok sérülékenységét a válsággal szemben.

III.3. Működőtőke-áramlás a bankszektorban⁵⁷

A bankszektorban a II. világháborút követően a határon átnyúló hitelezés volt a meghatározó nemzetközi finanszírozási forma, a banki működőtőke-áramlás (BFDI) kismértékű volt. Az 1960-as években a hitelezés fellendülése mellett a BFDI áramlás is felerősödött, azonban ez nagyrészt a fejlett országok között történt. A 1980-as évek elején bekövetkezett nemzetközi hitelválság a BFDI áramlást is visszafogta. 1990-től a BFDI a korábbi időszakoknál sokkal nagyobb mértékű fellendülésének lehettünk tanúi, ami már jelentős részben a felzárkózó gazdaságokhoz köthető.

III.3. táblázat: Külföldi bankok részesedése az egyes bankrendszerek eszközeiből

%	1990	2004	%	1990	2004
<i>KKE</i>			<i>Ázsia</i>		
Bulgária	0	80	Kína	0	2
Csehország	10	96	Hong Kong	89	72
Észtország	..	97	India	5	8
Lengyelország	3	68	Korea	4	8
Magyarország	10	83	Malajzia	..	18
Szlovákia	10	96	Szingapúr	89	76
Szlovénia	..	17	Tájföld	5	18
			<i>Dél-Amerika</i>		
			Argentína	10	48
			Brazília	6	27
			Chile	19	42
			Mexikó	2	82
			Peru	4	46
			Venezuela	1	34

Forrás: Nemzeti jegybankok, Domanski [2005]

Az 1990 és 2003 közötti időszak összesített adatai alapján a felzárkózó országok közül a legnagyobb BFDI beáramlás Latin-Amerikába (58%) történt. Ezt követte a transzformációs közép-kelet-európai (KKE) régió (24%), a harmadik leginkább érintett terület pedig Ázsia volt (16%). A fejlett országokhoz lassabb gazdasági felzárkózást folytató, illetve a lemaradó afrikai és közép-ázsiai országok gyakorlatilag kimaradtak a BFDI áramlásból (2%). (Soussa [2004]) A három fő régióba történő BFDI beáramlás jelentős része rendkívüli epizódokhoz köthető. A Latin-Amerikába történő BFDI áramlás a 1995-ös tequila válságot, míg az Ázsiába irányuló az 1998-as ázsiai válságot követően ugrott meg. A KKE-országokba a transzformációs válságot követő privatizációs hullámmal érkezett nagy mennyiségű BFDI. A befektetői kör is eltérő az egyes régiókban. Latin-Amerikában az egyesült államokbeli és spanyol bankok dominálnak. A KKE-országokban

⁵⁷ A fejezet a következő cikk alapján íródott: Bethlendi, A: [2007]: Foreign Direct Investment in the Banking Sector. Development & Finance 2007 / 1.

elsősorban az európai, míg Ázsiában elsősorban az angolszász (USA, UK) pénzügyi csoportok a meghatározóak. A jelentős BFDI hatására a külföldi bankok részesedése a bankrendszer eszközeiből nagymértékben megemelkedett, értéke különösen magas (80-90% feletti) az egyes KKE-országokban, köztünk hazánkban. Az előbbi mellett, az elmúlt időszakban a magyar pénzügyi közvetítés két meghatározó szereplője – OTP Bank és MKB Bank - külföldi terjeszkedésbe kezdett, azaz Magyarország nemcsak fogadó, hanem anyaországgként is érintett a BFDI áramlásban. Az MKB-nak, annak ellenére, hogy külföldi stratégiai tulajdonossal rendelkezik, Budapest a regionális terjeszkedés központja.

Jelenleg a KKE-országok többségében a fiókok száma relatíve alacsony, meghatározó forma a leánybank. A magasabb költségei ellenére a leányvállalati működési formának is vannak előnyei: a kockázatvállalás a befektetett tőkében limitált, a potenciális fertőző hatások kisebbek. A külföldi bankok általában a kizárólagos tulajdonra törekedtek, ami a stratégiai befektetési motivációjukat tükrözi, illetve védi a know-how-jukat a versenytársaktól.

A felzárkózó országok felé irányuló határon átnyúló hitelezés szintén jelentős, jóval meghaladja a fejlett országok között tapasztalt mértéket. A KKE-régióban a vállalati banki források 40-50%-át adja ez a finanszírozási forma. A szabályozás már hosszú évek óta megengedi, hogy OECD székhelyű pénzügyi intézmények a finanszírozási szolgáltatásokat határon átnyúlva végezhesék. A gazdaság nyitottsága, a vállalati szektorban jelen lévő jelentős külföldi tulajdon és a külföldi bankok devizahitelezésben lévő komparatív előnye miatt ezt a lehetőséget már az EU csatlakozás előtt is kihasználták a külföldi bankok, illetve a KKE vállalatok. A határon átnyúló hitelezés a kis- és középvállalati (KKV) és a háztartási szegmensben sem a fejlett országok között, sem a felzárkózó országokban nem jellemző (ez alól csak a privát banki tevékenység jelent kivételt).

A BFDI áramlást meghatározó faktorok különböző elméleteit és empirikus tényeit alapvetően Soussa [2004] csoportosítására támaszkodva foglalom össze. A hely (pull) specifikus faktorok (1. szabályozás, 2. gazdasági integráció, 3. profit lehetőség, 4. információszerezés költsége, és 4. tökéletlen tőkepiacok), valamint a kínálati oldali (push - bank/anyaország) megfontolások (5. intézmény specifikus faktorok: földrajzi diverzifikáció, hatékonyságbeli előnyök, kialakult tapasztalatok, 6. anyapiac jellemzői) együtt határozzák meg a tőkeáramlás fontosabb jellemzőit.

III.3.1. A külföldi bankok megváltozott jelenléte

A felzárkózó országok többségében megnyílt a lehetőség a külföldi bankok előtt egy szélesebb és mélyebb körű jelenlétre. A gazdasági nyitás első éveiben valószínűleg a nagyvállalati ügyfelek követése is fontos szerepet játszott a BFDI-ban. Később a kínálati oldalról pedig a fejlett piacok telítettsége, illetve az X-hatékonyságbeli előnyök kihasználása jelentette a fő motivációt. Az intenzívebb jelenlét célja a hagyományos üzleti lehetőségeken túl (nemzetközi vállalatok kiszolgálása) egyre inkább a retail szektorban lévő piaci lehetőségek kihasználása. Az intenzívebb jelenlét szervezeti változásokat is indukált. A fiók formával szemben a leánybanki jelenlét vált abszolút dominánssá. Ugyanakkor az anyabank infrastruktúrájának, folyamatainak és eljárásainak átvételével a helyi döntési jogkörök és a kockázatkezelés is integrálódtak az anyabankéba. A stratégiai döntések általában a bankcsoport központjában születnek, míg a legtöbb kontroll funkció a helyi menedzsmentnél marad. A fő külföldi befektetői csoportok körében azonban az egyes mozgatórugók eltérő hangsúllyal szerepelnek. (Domanski [2005])

(1) A globálisan aktív bankokat úgy határozhatjuk meg, hogy széles és jól megalapozott fejlett országbeli jelenlét mellett számos felzárkózó piacon is jelen vannak, a három – korábban definiált – régió között legalább kettőben erős pozícióik vannak. Ezek az

intézmények a 1991 és 2005 közötti BFDI áramlásnak körülbelül a harmadáért felelősek, tőkeáramlásuk elsősorban Latin-Amerikára és Ázsiára koncentrálódik. A világot átfogó hálózatuk révén bizonyos szolgáltatásokat (globális nagyvállalati) az egész világra kiterjedően képesek nyújtani, ami jelentős versenyelőnyt biztosít számukra a többi bankkal szemben. Az előbbi mellett, gyakran bizonyos retail üzletágakra (például hitelkártya hitelek) is specializálódnak a méret és X-hatékonyság jobb kihasználása érdekében. Más versenytársakat megelőzve – a jobb termékekkel, know-how-val, kockázatkezeléssel és működési folyamatokkal – jelentős piacszerzést (ami sokszor egyben piacépítést is jelent) hajtanak végre a felzárkózó országokban.

(2) A regionális bankok jelenítik meg a befektetők legnagyobb csoportját, 50-60%-át adják a felzárkózó országokba irányuló BFDI-nek. Ezek a bankok az anyaországban elfoglalt erős pozíciójuk mellett, valamely felzárkózó régióban is jelentős érdekeltséggel rendelkeznek (nyugat-európai bankok a KKE-országokban, spanyol bankok Latin-Amerikában). Motivációjukban valószínűleg a méretgazdaságossági megfontolások, illetve az anyapiac telítődése miatti „előre menekülés” bírhat nagyobb jelentőséggel.

(3) A harmadik, meglehetősen heterogén csoportot a nem banki befektetők (pénzügyi vállalkozások, befektetési és kockázatitőke társaságok) alkotják. A pénzügyi vállalkozások általában egy-egy termékszegmensre specializálódva, a különböző hatékonyságbeli előnyök kihasználása céljából terjeszkednek külföldön. Erre jó példa az angolszász, fogyasztási hitelezésre specializálódott pénzügyi vállalkozások gyors terjeszkedése a KKE-régióban. A befektetési és kockázatitőke társaságok általában ad-hoc módon, egyedi üzleti megfontolások alapján hozzák meg befektetési döntéseiket.

A két BFDI exportőr magyar bankcsoportnál az OTP esetében az „előre menekülő” stratégia, míg az MKB-nál az információszerzés költsége, illetve a régiós ismeretek bírhatnak nagyobb jelentőséggel. Az utóbbi esetében feltételezhetően a felsorolt tényezők miatt engedett nagy szerepet a stratégiai tulajdonos a leánybankjának a régiós terjeszkedésben.

A külföldi bank megjelenési formájának megválasztása már sokat elárul a fogadó ország piaca iránti elkötelezettségéről. A fiókokat általában szűk körű aktivitás jellemzi, általában csak egy-két területre (nagyvállalati, privát banki) fókuszálva működnek. A zöldmezős beruházással létrejötték esetében erősebb az anyabanki beágyazottság és corporate governance. A felvásárlással létrejötték esetében általában hosszabb távú és mélyebb elkötelezettségről beszélhetünk. (Haas – Lelyveld [2003])

III.3.2. A külföldi banki tőke hatásai a fogadó országban

A felzárkózó országokra általában alacsonyabb szintű banki verseny és hatékonyság a jellemző. Ezért a BFDI áramláson keresztül növekvő verseny következtében javul a pénzügyi közvetítés hatékonysága, nagy előrelépés történik az árazási mechanizmusokban és a kockázatkezelésben. A piacok liberalizálásával és a technológiai fejlődéssel alacsonnyá vált a belépési küszöb a felzárkózó országokban. A megtámadhatóság, mint fenyegetés is már önmagában is a verseny növekedésének pozitív hatásaihoz vezethet. Ez magyar vonatkozásban is fennállhatott. (Várhegyi [2001])

A fogadó országra kifejtett negatív hatások közül leggyakrabban az ügyfelek „kimazsolázása” jelenséget hozzák fel. A jelenség lényege, hogy a külföldi bankok kiaknázzák a helyi bankok gyenge szolgáltatásaival szemben élvezett versenyelőnyüket, megszerzik a jól jövedelmező és alacsony kockázatú – elsősorban nagyvállalati – ügyfeleket, más ügyfeleket pedig alig finanszíroznak. Versenyelőnyük jól megmutatkozik a teljesítményükben: az esetek többségében a belföldi versenytársaknál jövedelmezőbbek (elsősorban alacsonyabb hitelezési veszteségeiknek a következtében). A korán belépő

külföldi bankok nagyarányú piacszerzést végeztek. A magyar tapasztalatok alapján a jobb teljesítmény elsősorban a zöldmezős beruházással alapított bankokra volt jellemzőbb. Az akvizícióval szerzett bankok, az örökölt problémák megléte miatt, általában gyengébb teljesítményt nyújtottak. A hazai bankok a kockázatosabb ügyfélkörök finanszírozására szorultak. Az ügyfélkör szerinti kiválasztás a jövedelem szerinti szegmentálódást is maga után vonta. (Várhegyi [2001])

Domanski [2005] szerint a felzárkózó országokban, az 1990-es években jelentős mértékben megnövekedett a külföldi bankoknak a fogadó ország devizájában kifejtett hitelezése, jelentős részesedéssel bírnak a hitelpiacból, ezért nem állja meg magát a „kimazsolázás” feltételezés. Bár a szerző is elismeri, hogy a KKV-szegmens nehezen tud hitelt felvenni a külföldi bankoktól (ami éppen a „kimazsolázás” hipotézis meglétére utal). Szintén nagyobb elkötelezettségre utal, ha a források hosszabb lejáratúak.

Mérő at al. [2003] szerzőpáros szerint a KKE-országokban a belföldi bankoknál (és tulajdonosaiknál) a külföldi tulajdonos bevonása mögött motivációs tényezőként állhatott, hogy a külföldi partnerrel megállíthatónak gondolták a piacvesztésüket. Többek között ez vezetett a KKE-országokban különösen magas külföldi jelenléthez a bankszektorban.

A széles külföldi jelenlét gyakori kritikája, hogy egyes szektorok – KKV-ék, háztartások - kevesebb finanszírozáshoz jutnak. A KKE-országokban az átmenet első időszakában valószínűleg a fenti hatás jelentkezett, ezek a szegmensek gyakorlatilag alig jutottak hitelhez. Várhegyi [2001] paradox jelenségként értelmezi, hogy a magyar bankszektorba léptek be legkorábban és legnagyobb arányban a külföldi bankok, azonban a pénzügyi közvetítés szintje rendkívül alacsony, a környező országoknál is alacsonyabb, maradt. Ezt ő elsősorban keresleti tényezőkre vezette vissza. Véleményünk szerint nem állja meg teljesen a helyét az előbbi nézet. Az alacsony pénzügyi közvetítésben a kínálati okok jelentősebbek lehetnek (lásd IV. és VI. fejezeteket).

A külföldi bankok jelentős részesedéssel rendelkeznek a felzárkózó gazdaságok többségének finanszírozásában. Számos felzárkózó ország, köztük Magyarország, növekvő mértékben függ a külföldi bankok finanszírozásától. Ennek egyik direkt mutatója a külföldi bankok (külföldi bankközponttal rendelkezők) részesedése a nem pénzügyi szektor hitelállományából az adott országban. Ez a mutató 1990 óta folyamatosan növekszik például Magyarországon, Lengyelországban és Mexikóban, 2008-ra már 80% közelébe emelkedett. Argentína és Oroszország esetében a pénzügyi válság következtében ez a mutató lecsökkent, 2008-ban 40% közelében tartózkodott. (McGuire – Tarashev [2008]) Ugyanakkor ezek a követelések a külföldi bankok mérlegfőösszegében általában alacsony részesedéssel (10-20% közötti) bírnak az osztrák bankok kivételével (lásd a III.3.4.).

Felvetődik a kérdés, hogy válság időszakban a külföldi bankok hogyan, illetve eltérően viselkednek-e a belföldi versenytársaiktól. Az előbbi felvetést kettéválaszthatjuk a szerint, hogy a gazdasági kilengés az anyaországban, vagy a fogadó országban jelentkezik először. Az üzleti ciklus transzmisszióját jelenti, ha az anyaországi gazdasági ciklus hatással van a fogadó országban kifejtett hitelezésre, ezáltal az ottani gazdasági aktivitásra. A fogadó ország gazdasági helyzetére érzékenyebb a külföldi bank hitelezése a belföldi bankénál, ez a prociklikusabb hitelezés jele.

A globális és az anyaországi gazdasági fejlemények külföldi banki jelenlétén keresztül kifejtett hatása a helyi piacokra elméletileg nem egyértelmű. Lehetséges, hogy elsősorban az anyaországban, relatíve gyengébben teljesítő területen, fogják vissza az aktivitásukat a külföldi bankok, az anyaországi problémákat jövedelmező külföldi aktivitással próbálják orvosolni. A KKE országokra Haas – Lelyveld [2003] szerzőpáros a zöldmezős beruházással alapított bankokra empirikusan kimutatta a fenti kapcsolatot. Az előbbinél kedvezőtlenebb a pozitív kapcsolat fennállása, azaz a kedvezőtlen globális és/vagy anyaországi változások miatt az anyabank lecsökkent kihasználását az adott

felzárkózó országban/régióban, mely a finanszírozási lehetőségek nagymértékű csökkenése miatt komoly reálgazdasági hatással járhat az érintett területre. Ennek veszélyét több szerző (Stiglitz [2002], Weller – Hersh [2002]) is hangsúlyozta, és egyes latin-amerikai esetek is alátámasztják. A kérdés aktualitását mutatja az amerikai sub-prime válság nemzetközi fertőző hatása és az ebből fakadó bizalmatlansági válság. McGuire – Tarashev [2008] szerzőpáros 1990 és 2007 közötti időszakot vizsgálva kimutatta, hogy az anyabankok pénzügyi helyzetének romlásával (emelkedő forrásköltségek, csökkenő ROE, növekvő expected default frequencias) a felzárkózó országok felé irányuló hitelnövekedésük visszaesik, annak ellenére, hogy a hitelportfóliójuknak relatíve kis részét teszik ki ezek a követelések.⁵⁸

A fentiek alapján az üzleti ciklus transzmissziója szerepet játszhatott abban, hogy bár a külföldi bankok korán megjelentek Magyarországon a pénzügyi közvetítés szintje rendkívül alacsony maradt. Más volt szocialista országokkal összehasonlítva az állam viszonylag gyorsan kivonult a különböző hitelpiaci szegmensekből, ugyanakkor a gyors piacnyitás során megjelenő új külföldi szereplők az üzleti ciklus transzmissziója miatt nem töltötték be a megnyíló finanszírozási űrt. Ugyanis a fejlett országokban a 90-es évek első felében tapasztalható recesszió és bankválságok (skandináv, Egyesült Államok - saving and loans), illetve a kedvezőtlen nemzetközi finanszírozási környezet miatt a külföldi bankok csak korlátozott aktivitást fejtettek ki. A transzformációs válság mellett ez a kínálati tényező is hozzájárult a hitelezés jelentős szűküléséhez. Ezzel szemben a 90-es évek második felétől a javuló nemzetközi gazdasági helyzet, az alacsonyabbá váló kamatkörnyezet és növekvő likviditás mellett a külföldi bankok által a hazai háztartási hitelezés felfutása – a piac kiépítése - a régió országainak nagy részénél korábban megindult.

A külföldi bankok bizonyos esetekben stabilizáló hatással lehetnek a fogadó ország gazdasági kilengései esetén. A fogadó ország gazdasági válsága esetén a külföldi bankok jelentős anyabanki forrásaik miatt egyfajta „biztos menedéket” nyújthatnak a betéteseknek és stabilabb hitelezési tevékenységet folytathatnak a belföldi bankokhoz, illetve a határon átnyúló finanszírozáshoz képest. Az előbbit a mexikói és az argentin pénzügyi válság tapasztalatai is alátámasztják. A KKE-országokra Haas – Lelyveld [2003] szerzőpáros igazolta: válság esetén a határon átnyúló finanszírozás csökken, azonban ezt általában ellensúlyozza a külföldi – zöldmezős beruházással alapított – bankok expanziója. Mások szerint azonban a külföldi bankok hitelezése kevésbé stabil, prociklikusabb a belföldi versenytársaikénál. A fogadó ország gazdasági visszaesése esetén a megváltozott hozamkockázati paraméterek miatt újra allokálja a kihelyezéseit. Ezt a kapcsolatot Haas – Lelyveld [2003] az akvizícióval szerzett külföldi bankokra mutatta ki.

A fentiekén kívül az anyabank pénzügyi helyzete is pozitív kapcsolatban lehet a fogadó országban kifejtett hitelezéssel, ami az anyaország pénzügyi rendszeréből kiinduló fertőzés kockázatát jelenti. A KKE-országokban Haas – Lelyveld [2003] kimutatta az előbbi kedvezőtlen jelenség fennállását. Ez a kockázat csökkenthető a külföldi bankok diverzifikált tulajdonosi struktúrájával.

A külföldi bankok működéséről szűkebb a piac és a bankfelügyelet számára elérhető információk mennyisége. A leánybanki források jelentős részben az anyabanktól származnak, ezért a piaci áraknak kisebb az információ tartalma. A nemzeti felügyeltek a leánybankokkal szemben széles információszolgáltatási követelményekkel élhetnek. Azonban, ha a helyi működés erősen integrálódik az anyabanki folyamatokba, a

⁵⁸ A tanulmány alapján azokban a felzárkózó országokban, ahol nyitottabb a bankrendszer (nagyobb a külföldi részesedése a hitelállományból), magasabb a külföldi finanszírozás növekedési üteme. Az előbbire a magasabb kamatkülönbség (fogadó és anyaország közötti) is hatással van.

leányvállalat a gyakorlatban már inkább fiókként működik, ezért a szolgáltatott adatok információ tartalma lecsökken.

A kvázi fiókként működő leánybankoknál, amennyiben a szabályozás megengedő, a költségek csökkentése érdekében célszerű lehet a fiókosodást választani. Közvetlenül az EU csatlakozás után Magyarországon és más KKE-országokban tömeges fiókosodás nem történt. A GMU tagság eredményeként a pénzügyi szolgáltatások árai is könnyen összehasonlíthatóvá válnak, illetve az árfolyamkockázat eltűnik. Az előbbi mellett az új európai tőkeirektíva és a nemzetközi számviteli rendelet a verseny intenzitását, az integrált nemzetközi bankcsoportok adta előnyöket tovább fogják növelni. Így hosszabb távon mind a betéti, mind a hiteloldali, illetve a bankok és nem banki pénzügyi közvetítők közötti verseny, illetve a határon átnyúló szolgáltatások aránya várhatóan növekedni fog, ezzel párhuzamosan elképzelhető a külföldi tulajdonú bankok körében számottevőbb fiókosodás.

III.3.3. A BFDI hatása az anyaországban

A BFDI anyaországra kifejtett hatását általában két megközelítésben vizsgálják. Az egyik a direkt makrogazdasági hatások keresése, ennél a megközelítésnél a NBFDI áramlás tapasztalatait próbálják átültetni a BFDI-ra; a másik pedig a BFDI indirekt hatásának megragadása, a BFDI az anyaország pénzügyi rendszerének a jövedelmezőségén és kockázatán keresztül akár számottevő hatással lehet a makrogazdaságra.

A NBFDI tapasztalatai alapján a BFDI direkt makrogazdasági hatásai mérsékeltnek tűnnek. Az FDI áramlás anyaországi hatásainak lehetséges csatornái a következők: (1) pénzügyi, (2) termelési és foglalkoztatási, illetve (3) strukturális.

(1) Ez azt jelenti, hogy a források korlátozottsága miatt a hazai és külföldi befektetések egymás helyettesítői. A nemzetközi bankoknál ez a forráskorlát valószínűleg csak részlegesen áll fenn. Egyes nemzetközi bankoknál ugyan a forrásokért kockázat-hozam szempont alapján az egyes leánybankok versenyeznek egymással. Azonban feltételezhetően az előbbi nem jelenti azt, hogy az anyabank, illetve annak piacát jelentősebb forráshiányban tartanák.

(2) A vállalati szektorban nem található az export és a külföldi termelés között erős kapcsolat. A pénzügyi szektorban ez a kérdés úgy vetődhet fel, hogy a határon átnyúló hitelezés és a BFDI között negatív kapcsolat áll-e fenn. Empirikus kutatás nem folyt még a témában, az anekdotikus információk csak gyenge kapcsolat meglétére utalnak.⁵⁹

(3) Az FDI hatására változás történhet a hazai exporttermelés és munkaerő-kereslet összetételében is. A BFDI esetében ez eddig nem volt jelentős. Bizonyos munkák (backoffice, telefonos ügyfélszolgálat) külföldre telepítése ugyan növekvő jelentőségű. A bankcsoport központjában pedig valamelyest növekszik a magasabban kvalifikált munkatársak aránya.

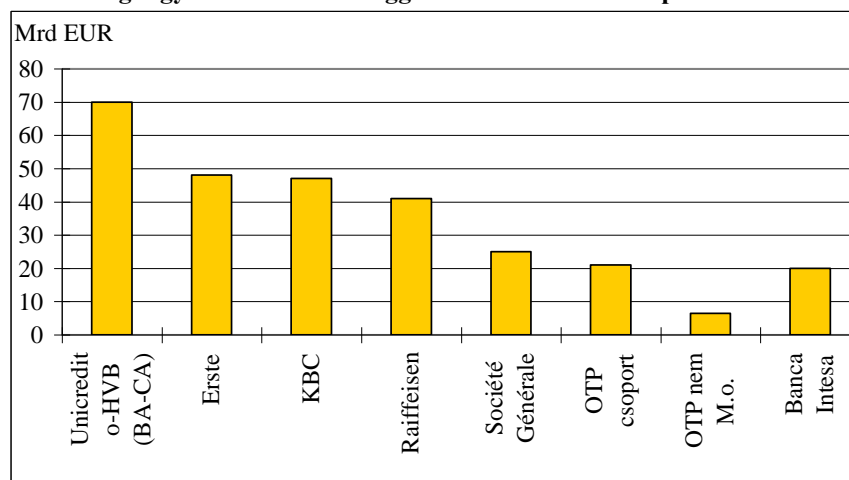
Az anyaország pénzügyi rendszerére kifejtett közvetett hatásokat először az egyedi bankcsoportok szintjén – egy-egy nagyobb bankcsoport, a pénzügyi fertőzési hatáson keresztül, már hatással lehet az ország teljes pénzügyi közvetítőrendszerére – majd azon országok tapasztalatai alapján vizsgáljuk, melyek pénzügyi közvetítőrendszerének külföldi érdekeltségei egy régiókra koncentrálnak.

A KKE-régió pénzügyi rendszere, nemcsak hazánk elhelyezkedéséből fakadóan, hanem növekvő sebezhetősége miatt is kitüntetett figyelmet érdemel. Más felzárkózó régiókhoz képest a KKE-régióban növekedett leginkább a makrogazdasági egyensúlytalanság a 2000-es években. A régió sok országában az állam és a nagyvállalati szektor mellett, az árfolyam-kockázat szempontjából fedezetlen háztartási és a KKV szektor

⁵⁹ Weller – Hersh [2002]

növekvő mértékben adósodik el devizában, ami növeli a pénzügyi közvetítők sebezhetőségét.

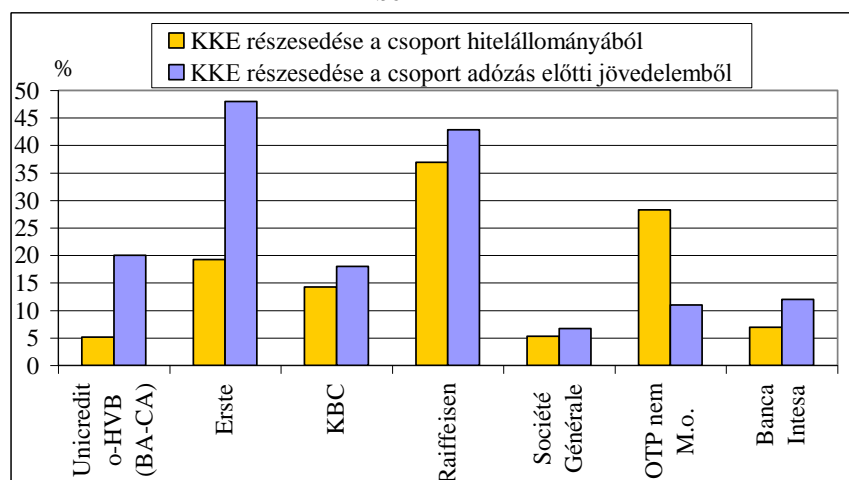
III.10. ábra: Legnagyobb KKE kitétséggel rendelkező bankcsoportok 2005-ben



Forrás: 2005/2006-os banki jelentések.

Megjegyzés: a kitétséget a mérlegfőösszeggel ragadtuk meg. Az OTP esetében a teljes csoport a KKE-régióban tevékenykedik, ezért külön a nem magyarországi érdekeltségeit is feltüntettük.

III.11. ábra: KKE hitelállomány és adózás előtti eredmény hozzájárulása csoportszintű számokhoz 2005-ben



Forrás: 2005/2006-os banki jelentések.

Megjegyzés: az OTP esetében a nem magyarországi érdekeltségeit tüntettük fel.

A hét legnagyobb régiós kitétséggel rendelkező bankcsoport közé már hatodikként az OTP is bekerül. A vizsgált bankcsoportok közül négyenél a jelentős KKE jelenlétük ellenére a teljes aktivitáson (hitelezés) belül viszonylag kis részt képviselnek ezek a kitétségek. Azonban az Erste Bank, a Raiffeisen és az OTP esetében nagy a régiós kitétség (az utóbbinál 100%). Az OTP kivételével, a régiós kitétségnél a csoportszintű jövedelemhez való hozzájárulás – több esetben lényegesen – magasabb.

Az arányaiban kisebb régiós kitétséggel rendelkezőkre az ODDO Securities [2006] stressz-teszttel becsülte a devizahitelezési kockázat potenciális hatását a bankcsoportok pénzügyi helyzetére. Az eredmények alapján 2006-ban nem jelent nagy veszélyt a fedezetlen devizahitelezés ezekre a – Unicredito-HVB kivételével - bankcsoportokra. Az előbbi csoport azonban az előbbit felismerve, 2006-ban a fedezetlen devizahitelek hitelezési feltételeinek szigorításához nyúlt a legnagyobb régiós piacukon, a lengyelben. Az említett elemzés készítői

szerint a tendenciák fennmaradásának esetén a fedezetlen devizahitelezés kockázata jelentőssé válhat.

Az előbbi stressz-teszt kizárólag a devizahitelek portfólió romlására tett feltételezéseket. Véleményem szerint ez túlságosan leszűkítő. Ugyanis egy monetáris sokk a hazai devizában denominált hitelekre egyaránt negatív hatással lehet: hazai kamat nagymértékben emelkedhet, illetve a makrogazdasági nehézségek a hazai devizában eladósodottaknál is fizetési nehézségekhez vezethetnek. Ezért egy olyan stressz-elemzést végeztünk, mely egyrészt nem tesz különbséget a hitelek devizális összetétele között, másrészt mind a hét meghatározó bankcsoportra elvégeztem. Azt kívántam megragadni, hogy a leánybankok - 2005-ös eredményük alapján, anyabanki segítség nélkül - mekkora hitelkockázati sokk (veszteség) elnyerésére képesek. A sokkot a normál működés melletti értékvesztés-képzést – a 2005-ös adózás előtti eredmény ezt tartalmazza – meghaladó veszteségként értelmezzük. A számítás során a következő feltételezésekkel éltem: sokk idején a működési jövedelmük (adózás előtti) változatlan; a nem teljesítők veszteségrátája 50%.

A leánybankok magas jövedelmezőségüknek következtében, a teljes hitelállomány 5-9%-nak nem teljesítővé válása esetén sem kellene a tőkéhez, illetve anyabanki segítséghez nyúlniuk, ami jó stressztűrő képességüket mutatja. Egy válság esetén azonban a bankok működési jövedelme is visszaesik, a csökkenő üzletmenet következtében, így a stressz-teszt eredményei csak bizonyos fenntartásokkal kezelhetőek. Megfigyelhető, hogy a teljes OTP csoport – nagyon jövedelmező anyaországi érdekeltségek miatt – kimagasló értéket ér el, ami a teljes csoport nagyon jó stressztűrő képességét mutatja. Azonban a külföldi érdekeltségekre leszűkítve a vizsgálatot, hétből már csak a közép-szerű, ötödik helyre csúszik a bankcsoport.

Az anyaországi hatások leginkább Ausztria példáján mérhetőek le. 2005-ös adatok alapján az osztrák bankrendszer konszolidált eszközeinek 16%-át, adózás előtti jövedelmének 35%-át teszik ki a KKE érdekeltségeik, illetve a régióba irányuló határon átnyúló hitelezésük (ONB [2006]). A külföldi érdekeltségek jelentős jövedelemtermelő képessége az osztrák bankszektor erősíti, ugyanakkor a vállalt kockázatok nagysága nem mondható kimagaslónak, illetve diverzifikációs előnyöket is hordoznak. Az utóbbi időszakban az osztrák bankok a dél-kelet európai (jugoszláv utódállamok, Románia és Bulgária) és a kelet-európai (Ukrajna, Oroszország) térség felé terjeszkednek, ahol a növekedési és jövedelmi kilátások magasabbak, ami egyúttal nagyobb kockázattal is társul. Az előbbi irányú terjeszkedés azonban a koncentrációs kockázatot csökkenti és a földrajzi diverzifikációt növeli, a legfejlettebbtől az alacsony fejlettségűig minden régiót átfed a csoport.

A magyar bankok külföldi kitétsége még nem olyan jelentős, nem éri el az osztrák bankokét. A 2006.évi akvizícióit is figyelembe véve, az OTP eszközeinek megközelítőleg egy harmadát ma már a külföldi érdekeltségek adták. Az MKB esetében ez az érték mindössze 8% volt. Becslésünk alapján a külföldi érdekeltségek a konszolidált hazai bankrendszer eszközeinek megközelítőleg 10%-át teszik ki jövedelem-termeléshez való hozzájárulásuk ennél kisebb. A hazai bankok a külföldi terjeszkedést, nyugat-európai társaikhoz képest, viszonylag megkésve kezdték el. Ennek következményei: fejletlenebb (jó növekedési kilátású, de kockázatosabb) országokban tudnak csak akvizálni. Az akvizíció a kisebb, illetve gyengébb, másodosztályú bankokra szűkül (a nagyobb intézmények már elkeleltek, illetve jelentősen felértékelődtek). A kedvező növekedési lehetőségek ellenére, más régiós bankcsoportok terjeszkedése mellett, a leánybankoknál a méretgazdaságossági küszöb elérése kétséges.

A tárgyalt hazai bankok nemzetközi terjeszkedését, az osztrák bankokkal összehasonlítva, kockázatosabbnak tartom az anyaország pénzügyi közvetítőrendszerére,

ezáltal a makrogazdaságára nézve. Diverzifikációjuk korlátozottabb, a legfejlettebb területeken nincsenek érdekeltségeik. A leánybankok alacsony jövedelmezősége az anyabankot, ezen keresztül az anyaország pénzügyi rendszerét, kevésbé erősíti, inkább forrásokat szív el. A leánybankoknál a méretgazdaságossági küszöb eléréséhez és csoportba integrálásához még jelentős források szükségesek. Ezen bankok külső forrás- és tőkebevonási képessége korlátozottabb, mint a nagyobb, illetve gyakran jobb minőségű nyugat-európai versenytársaiké.

III.3.4. Következtetések

Az 1990-es években a határon átnyúló hitelezés mellett jelentős BFDI irányult a fejlett országokból a felzárkózó – köztük a KKE – régiókba. Ma már a külföldi bankok jelentős részesedéssel rendelkeznek a felzárkózó gazdaságok többségének finanszírozásában. A BFDI áramláson keresztül a növekvő verseny következtében javul a pénzügyi közvetítés hatékonysága. A külföldi bankok kiaknázzák a helyi bankok gyenge szolgáltatásaival szemben élvezett versenyelőnyüket, megszerzik a jól jövedelmező és alacsony kockázatú ügyfeleket. Ennek több negatív következménye is lehetett: a hazai bankok a kockázatosabb ügyfélkörök finanszírozására szorulnak, így megnehezül ezeknek a bankoknak a feljavítása; a jobb minőségű szolgáltatások érvényességi köre szűk; illetve egyes szektorok gyakorlatilag alig jutnak finanszírozáshoz. A negatívumok sok esetben elsősorban a külföldi bankok piacra lépését követő, első periódusban mutatkoztak. Ma már több felzárkózó – köztük KKE-országban – a külföldi bankok által folytatott gyors hitelnövekedés jelenti a fő kockázatot.

A külföldi bankok hatása a fogadó ország hitelkínálatára kockázatokat növelő, illetve stabilizáló is lehet. Az üzleti ciklusok egyik transzformációs csatornája lehet a külföldi bankok fogadó országbeli gazdasági jelenléte. A legújabb empirikus kutatások inkább ezt a negatív kapcsolat meglétét igazolták. Az anyaország pénzügyi rendszeréből kiinduló fertőzés kockázata fennáll, az anyabankok pénzügyi helyzetének romlásával a felzárkózó országok felé irányuló hitelnövekedésük visszaesik, annak ellenére, hogy a hitelportfóliójuknak relatíve kis részét teszik ki ezek a követelések. A külföldiek hitelkínálata a fogadó ország gazdasági kilengéseire is a hazai szereplőktől eltérően reagálhat: stabilizáló, illetve prociklikusosabb is lehet.

A hét legnagyobb régiós részesedéssel rendelkező bankcsoportnál a kitettség aránya, illetve a leánybankok viszonylag jelentős veszteség elnyelő képessége miatt a KKE kitettség jelenleg nem jelent olyan nagy kockázatot. Azonban a jelenlegi tendenciák fennmaradása esetén a fedezetlen devizahitelezés jelentős régiós kockázattá válik.

Magyarországon nagyon magas a külföldi bankok bankszektorbeli penetrációja. A BFDI beáramlás egyedül az időzítésében - jóval korábbi piacnyitás – tér el más KKE-országok jellemzőitől. A „kimazsolázás” jelenség a kezdeti években jelentős lehetett. A régiós összehasonlításban is alacsony pénzügyi közvetítésben a kínálati okok a keresletinél jelentősebbek lehettek. Ebben az üzleti ciklus transzmissziója is szerepet játszhatott. Az akvizícióval szerzett bankok az örökölt problémák megléte miatt általában gyengébb teljesítményt nyújtottak, mint a zöldmezős beruházással alapítottak. A 2000-es években azonban már a külföldi bankok gyors – elsősorban deviza – hitelnövekedése jelenti a kockázatot a pénzügyi közvetítésre és makrogazdaságra. Az előbbi mellett az elmúlt évek másik fontos fejleménye, hogy megjelent a hazai BFDI export. A tárgyalt hazai bankok nemzetközi terjeszkedését, régiós versenytársaikkal összehasonlítva, kockázatosabbnak tartom.

IV. A nem ár jellegű hitelkínálati tényezők szerepe⁶⁰

„Why do monetary policymakers care about credit standards in the first place? Why not simply ask lenders to report loan rates and leave it at that? Because the market for credit may not operate like other markets, where prices do all the adjusting to keep the market cleared.” Cara S. Lown, Donald P. Morgan, and Sonali Rohatgi

A jelen fejezet célja, hogy a hazai hitelpiacon a hitelkínálat nem ár tényezőinek szerepét bemutassa a Magyar Nemzeti Bank a Hitelezési felmérése⁶¹ alapján. Az MNB az amerikai jegybankként működő Federal Reserve (Fed) tapasztalatai alapján döntött arról, hogy pénzügyi stabilitási funkciójának keretében 2003 januárjával bevezeti a Hitelezési felmérést, melyet féléves rendszerességgel készít el. A felmérés elméleti háttérét a II.2. fejezetben bemutattam. A fejezet alapját adó cikk az első öt felmérés alapján készült. Az abban közölt megállapítások azonban tartósan bizonyultak: a meghosszabbított adatsorok a tendenciák tartósságát támasztják alá. Ezért a cikkben található ábrákészletet frissítettem az azóta elvégzett újabb felmérések eredményeivel.

A felmérések kulcsfogalmai a következők. A hitelezési hajlandóság a válaszadó intézmény adott szegmensben meglévő terjeszkedési, állománynövelési szándékát tükrözi. A hitelezési standardoknak és feltételeknek a meghatározását pedig már a II.2. fejezetben ismerttettem.

Lown és Morgan [2004] az amerikai hitelezési felmérés adatain kimutatták, hogy a standardok változása jóval nagyobb mértékben magyarázta és jelezte előre a hitelállomány alakulását, mint a spread, illetve azt is megállapították, hogy a hitelezési standardok és feltételek szigorítását a készletberuházások⁶² jelentős visszaesése követte. Lown – Morgan – Rohatgi [2000] hívták fel a figyelmet arra, hogy az USA öt nagyobb recessziójából négyet megelőzött a hitelezési standardok és feltételek jelentős szigorítása. A felmérés eredményeit az 1990-es évek elején és a 2000-2001 során bekövetkezett válságok magyarázatára is felhasználták. Az 1990-es évek elején jelentkező vállalati hitelek állományának csökkenésekor felmerült a kérdés, hogy esetleg a bankok rossz pénzügyi helyzete miatti credit crunch magyarázza-e ezt. Marquis [2003] szerint az 1990-es évek elejei válságban jelentős szerepe volt a tőkekövetelmény változása miatti hiteladagolásnak. Ezzel ellentétben a vállalati hitelállomány 2000-2001-es recesszió a hitelkereslet visszaesése okozta (Kwan [2002]).

IV.1. Az MNB Hitelezési felmérésének jellemzői

Az MNB a kérdőívet a vállalati és háztartási hitelezésben jelentős szerepet játszó, összességében a hitelállomány 80-95 %-át adó⁶³ bankok hitelezési vezetőivel tölteti ki. A kérdések a hitelkínálatra és a hitelkeresletre vonatkoznak, a múltbeli folyamatokra és a várakozásokra, illetve tervezett változtatásokra is rákérdeznek.

A vállalati hitelekre vonatkozó kérdések három méretkategóriára vonatkoznak (nagyvállalatok, középvállalatok, kis- és mikrovállalatok), míg az üzleti ingatlanhitelekkel

⁶⁰ Fejezet a következő cikk alapján íródott: Bethlendi, A. – Bodnár, K. [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A Hitelezési felmérés tapasztalatai. Hitelintézet Szemle 2005/3

⁶¹ Teljes nevén: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára. A kérdőívek, illetve az eddigi összesítések megtalálhatóak az MNB honlapján. Eddig összesen tizenkét felmérés készült.

⁶² A szerzők azért a készletberuházásokat vizsgálták, mert azok jelentős mértékben függenek a banki hitelezéstől, igen volatilisak, ezáltal a hitelkínálat és a reálgazdaság kapcsolatát jól mutatják.

⁶³ A résztvevők számáról és a részpiaconkénti lefedettségéről részletesen lásd az MNB honlapján.

külön foglalkoznak. A háztartási kérdőív kezdetben a lakáscélú és a fogyasztási célú hitelekre koncentrált. Később a háztartási hitelezésben betöltött jelentős súlya miatt kiterjedt az autóhitelek piacára is.⁶⁴

Az eredmények összesítése a válaszadók százalékában kifejezett nettó változás (változást jelzők számából levonják az ellenkező előjelű változást jelzők számát) mutató formájában történik⁶⁵, mely a „jelentősen” és a „valamelyest változott” válasz között nem tesz különbséget. Emellett a válaszokat súlyozatlanul számítják.

Az összkeresletet a bankok, mikroszintű szemléletmódúkból következően, kevésbé pontosan érzékelik. Mikro szinten ugyanis nehézségekbe ütközik annak elkülönítése, hogy a hiteligénylések száma a bank kínálati nyomása, vagy a kereslet tényleges megváltozása miatt nőtt-e. A keresletet az új hitelkérelmek számával közelíti a felmérés.⁶⁶

Lényeges kérdés lehet az előrejelző válaszok pontossága. Összehasonlítva ezeket a későbbi tényleges változásokkal elmondható, hogy az aggregált előrejelzés pontosabb, mint az egyedi, vagyis az egyedi banki előrejelzések hibái egymást kiegyenlítik. A kínálati tényezőket (standardok, feltételek) jobban jelzik előre a bankok, mint a keresletet. A kínálati tényezők előrejelzése a nagyvállalati szegmensben kisebb hibával történik, kevésbé térnek el a tervek és a megvalósított változtatások, mint a kis- és mikrovállalati, illetve a háztartási hitelezési szegmensekben. Ennek valószínűleg az az oka, hogy a dinamikus retail piacon a hitelképességi standardok és hitelezési feltételek most vannak kialakulóban, gyakrabban változnak, mint az érett nagyvállalati piacon. A kereslet alakulására vonatkozó várakozások minden szegmensben jelentősen eltérnek a tényleges adatoktól, amit sok esetben azzal magyarázhatunk, hogy a bankok a remélt versenyelőnyüket is belekalkulálják ezekbe a válaszokba.

IV.2. A háztartási Hitelezési felmérés eredményei

A Hitelezési felmérés a hitelezési hajlandóság dinamikus növekedéséről ad számot mind a lakáscélú, mind a fogyasztási hitelezés területén 2002. I. félévétől 2008. I. félévéig terjedő időszakban. A hajlandóság kumulált növekedése szignifikánsan nagyobb a kereslet növekedésénél. A hitelezési hajlandóság növekedése megjelenhet az értékesítés ösztönzésére tett ráfordítások növelésében, illetve a hitelezési standardok és feltételek enyhítésében is. Mindkét tényezőben jelentős elmozdulás volt tapasztalható. A retail, elsősorban háztartási hitelezés növelése érdekében a bankok nagymértékben emelték marketing költségeiket.

A Hitelezési felmérés alapján az enyhítés elsődleges oka a verseny erősödése. A versenyzőbbé váló környezetben a piacépítés a hitelezési feltételek és standardok enyhítéséhez vezet. A fogyasztási hitelezés területén a pénzügyi vállalkozások is erős versenyt támasztanak a bankoknak. A lakáshitelezés esetében a növekvő verseny mellett a háztartások pozitív jövedelem kilátásai is szerepet játszottak az enyhítésben 2006 közepéig.

A Hitelezési felmérés tanúsága szerint a bankok a háztartási hitelezésben jelentős mértékben támaszkodnak a nem ár jellegű feltételekre. Ugyanis a háztartások a vállalatokhoz képest általában kevésbé árérzékenyek. Ez különösen igaz a hiteladagolás enyhülésének kezdeti szakaszában, amikor árversenyről nem beszélhetünk, először a nem ár feltételek jelentős lazítása következett be. Ez a folyamat jellemezte még a 2001-2003-as időszakban is a fogyasztási hitelek piacát, ahol a bankok kimutathatóan kevésbé versenyzői árazási

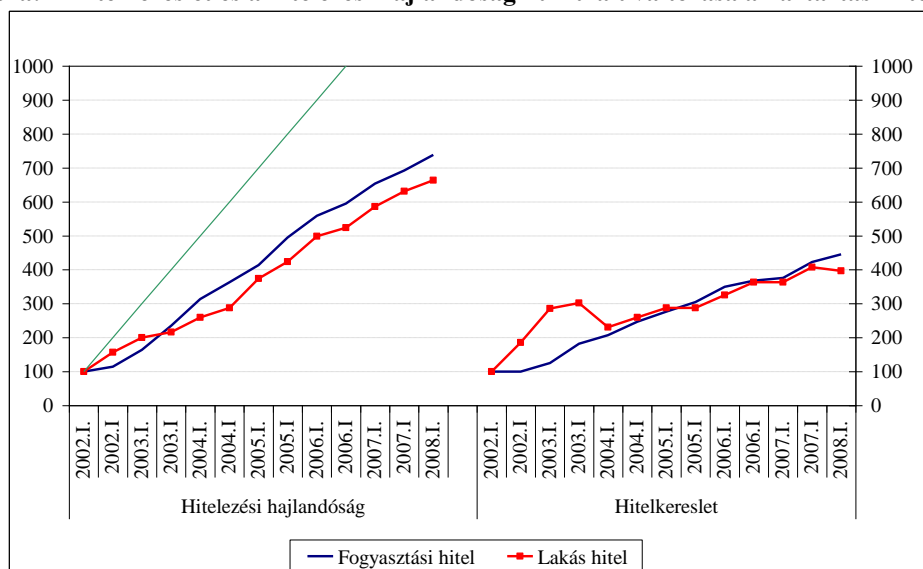
⁶⁴ 2007-től az önkormányzati hitelek is belekertültek a felmérésbe a nagyon gyors állománynövekedésük következtében.

⁶⁵ Jelen elemzésben – a felmérések összefoglalójától eltérően – a mutatókat gyakran kumulálva mutatom be.

⁶⁶ Amennyiben a hitelállomány úgy növekedett, hogy a hitelkérelmek száma nem változott, de a kért hitelek összege nagyobb, azt kínálati oldali erősödésnek lehet tulajdonítani.

magatartást folytattak (Móré – Nagy [2004]). Ez utóbbi részben annak is köszönhető, hogy a fogyasztási hitelpiac viszonylag elkülönülő részpiacokra bontható (lásd III.1. fejezetet).

IV.1. ábra: A hitelkereslet és a hitelezési hajlandóság kumulált változása a háztartási hitelezésben

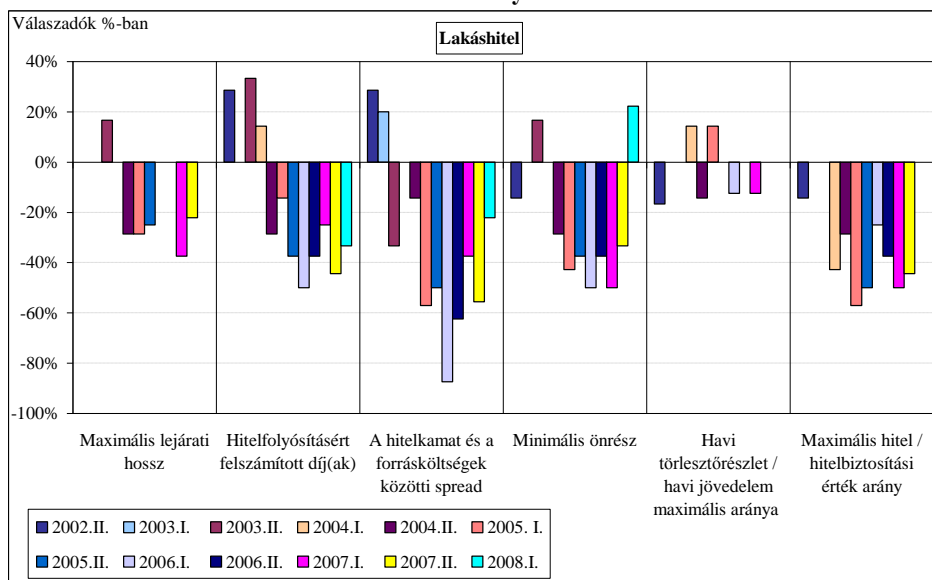


Megjegyzés: 100 százalékpontos kumulált változás azt fejezi ki, hogy az adott időszak alatt minden bank nettó módon egyszer egy irányba jelzett változást.

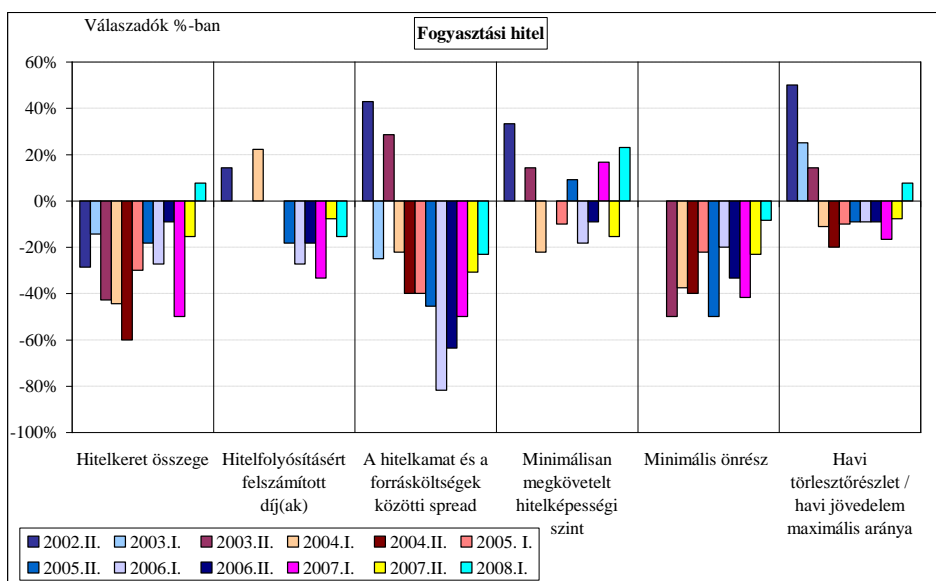
Forrás: Hitelezési felmérés

Az eurózónában az ár jellegű hitelezési feltételek valamivel nagyobb szerepet játszanak a bankok hitelkínálatának alakításában.⁶⁷ A piac érettebbé válásával és a verseny erősödésével az árazás szerepe felértékelődik.

IV.2. ábra: A háztartási hitelek enyhülő feltételeinek alakulása



⁶⁷ Az EKB felméréseinek eredményei alapján.



Megjegyzés: negatív érték enyhítést jelent, nettó változást jelenítenek meg (enyhítők mínusz szigorítók aránya)
 Forrás: Hitelezési felmérés

IV.3. Következtetések

A Hitelezési felmérés, az eddigi tapasztalatok alapján, megfelelően alkalmazható a hitelkínálat változásának vizsgálatára. A bankok a hitelezésben jelentős mértékben támaszkodnak a nem ár jellegű feltételekre. Ezek ismerete nagyban hozzájárul az állományok változásának magyarázatához.

A felmérés alapján a hitelpiac további átalakulását várom: a bankok várhatóan továbbra is a retail, illetve a kis- és középvállalatok szektorban mutatják a legnagyobb aktivitást, a nagyvállalati és projekt finanszírozás területén a hitelkínálat jelentősebb változása nem várható. Bár ezt a várakozást felülírhatja a jelenlegi pénzügyi és gazdasági válság. A piac érettebbé válásával arra számítok, hogy a hitelezési standardok és feltételek alakulásában a konjunkturális tényezők egyre jelentősebb szerepet játszanak majd, illetve az ár jellegű tényezők relatív szerepe növekszik.

A jelenlegi válság következtében már 2007 második félévétől az eurózónában a hitelezési standardok és feltételek mind a vállalati, mind a háztartási szegmensben jelentősen szigorodnak az EKB hitelezési felmérése alapján (European Central Bank [2009]). Magyarországon a hazai háztartási piacra azonban ez a folyamat közel egy éves késéssel gyűrűzött be: 2008 első félévére a hazai Hitelezési felmérés még nem jelzett szigorítást a hitelezési standardokban és feltételekben, 2008 második félévére volt várható ennek jelentkezése.

V. Prociklikusság és egyéb banki magatartások vizsgálata⁶⁸

„A sound banker, alas, is not one who foresees danger and avoids it, but one who, when he is ruined is ruined in a conventional way along with his fellows so that no one can really blame him.” J.M. Keynes

A fejezet a hazai banki hitelezési veszteségelszámolás gyakorlatát mutatja be. A magyar szakirodalom erre a problémakörre eddig kevés figyelmet fordított. Ugyanakkor a nemzetközi tapasztalatok alapján a veszteségelszámolás nagyságrendjénél fogva nemcsak meghatározó eleme a bankok pénzügyi helyzetének, hanem akár fel is erősítheti a gazdaság ciklikusságát. Elméletileg a veszteségelszámolás alapvetően pozitív függvénye a hitelkockázat (bank kockázati profilja) alakulásának. A bankok azonban a szabályozási kereteken belül mozgástérrel rendelkeznek a veszteségelszámolás terén. A szakirodalom alapján sajátos magatartások alakulhatnak ki: 1. pénzügyi stabilitási szempontból kitüntetett figyelmet élvező prociklikusság (procyclicality); 2. jövedelemsimítás (income smoothing); 3. tőkekezelés (capital management); 4. a jövedelem és tőkehelyzet együttes befolyásolása.⁶⁹ A tanulmányban ezenkívül egyéb - az elszámolt veszteségek alakulása szempontjából feltételezhetően befolyásoló erővel bíró - 5. a bankspecifikus tényezők (kockázatvállalás, hitelnövekedési ütem, banki méret, fedezetek használata) hatását is megragadom.

A témára irányuló szakirodalom a következő fogalmakat különbözteti meg a banki veszteségre vonatkozóan: várt és a nem várt, valamint ex-ante és ex-post veszteség fogalma. A nem várt veszteség (unexpected loss) a kis valószínűséggel bekövetkező nagymértékű - rendkívüli - veszteséget jeleníti meg. Egyrészt a potenciális veszteség mértékére vonatkozó bizonytalanság, másrészt kis valószínűsége miatt ennek a veszteségnek a mértéke előre nehezen becsülhető. A nem várt veszteségekre a tőkének kell fedezetet nyújtania. Ezzel szemben, a tapasztalatok alapján, a veszteségek jó részére előre lehet számítani, azaz várhatóak (expected loss). A várt veszteségekre a bank felkészülhet egyedi, vagy portfólió alapon képzett tartalékokkal. A felkészülésnek attól függően, hogy mennyire előretekintő várakozásokon alapul két fajtája létezik.⁷⁰ A közgazdasági megfontolásokhoz közelebb álló szerint bár jelenleg még semmi jel sem utal a veszteség bekövetkezésére, a korábbi tapasztalatok alapján a jövőben valószínűsíthető a bekövetkezése, amire előre kell (ex ante) felkészülni. A számviteli és adózási szabályokra jellemző megközelítés alapján főleg a tárgyév eredménykimutatásában az adott évben már bekövetkezett esemény alapján várható/realizált veszteséget (ex post) kell bemutatni. Tehát akkor kell figyelembe venni a veszteséget, amikor az adott követelés nem teljesítővé vált, vagy nagy valószínűséggel azzá fog válni. Így a veszteség nagysága pontosabban - kevesebb manipulációt megengedve - meghatározható. A külső érintettek ez utóbbi módon nyerhetnek valós képet a bank adott időszaki teljesítményéről. Az ilyen gyakorlat hátránya azonban, hogy a veszteségekre való felkészülés lehetőségét leszűkíti, ami hozzájárulhat a hitelezési ciklusok kialakulásához.

A hitelezési veszteségelszámolásra (loan loss allowances) többféle módszer létezik, amelyek közül a banki vezetőknek általában lehetőségük van a választásra. Az egyedi veszteségelszámolás a már azonosított (ex-post) egyedi veszteségek fedezésére szolgál, legjelentősebb elemük az egyedi tartalék (specific provisioning), amire a magyar számviteli

⁶⁸ A fejezet a következő cikk alapján készült: Bethlendi, A. [2007]: A hazai bankok hitelezési-veszteségelszámolásának vizsgálata. Közgazdasági Szemle LIV.évf., 2007. január.

⁶⁹ Az irodalomban a felsoroltakon kívül az ún. signaling hipotézist is vizsgálják. E hipotézis szerint a magasabb veszteségelszámolással a banki menedzserek a bank pénzügyi helyzetének stabilitását kívánják jelezni a külső érintetteknek. Mivel ennek elsősorban nyilvános, tőzsdei cégek esetén lehet jelentősége, ennek tanulmányozásától a hazai banki struktúra következtében eltekintek.

⁷⁰ A különböző veszteségelszámolási megközelítésekről lásd még Wall – Koch [2000].

elnevezést, az értékvesztést használjuk. A jövőbeni, még nem azonosított, de portfólió alapon várható (ex-ante) veszteségeket, a magyar terminológiában, az általános kockázati céltartaléknak (general provisioning⁷¹, innentől ÁKCT) nevezett kategória hivatott fedezni.

V.1. Veszteségszámolással kapcsolatos banki magatartások

V.1.1. Prociklikusság

Prociklikusnak akkor tekintjük a veszteségszámolást, amikor a reálgazdaság ciklusával szorosan együtt mozog az elszámolt veszteség nagysága.⁷² Azaz az elszámolt veszteség (TEL_t), a bank kockázati profilja ($KOCK_t$) mellett, a gazdasági konjunktúra ($RÉS_{t-1}$) függvénye is.

$$TEL_t = \beta_0 KOCK_t - \beta_1 RÉS_{t-1}, \text{ ahol } \beta_0, \beta_1 > 0 \quad (3)$$

A fenti együttmozgás gazdasági visszaesés idején növeli annak a kockázatát, hogy, a szabályozói tőkekövetelmények miatt, a hitelkínálat nagymértékben, a hitelkeresletet meghaladóan csökken, felerősítve a gazdaság ciklikusságát. A prociklikusság a következő csatornán keresztül hordoz veszélyeket a makrogazdasági és a pénzügyi stabilitásra: Kedvező gazdasági környezetben a bankok hitelezési aktivitása gyorsan növekszik, és alultartalékolnak a hosszabb távon várható – gazdasági visszaesést is magában foglaló – veszteségekhez képest. Az alacsony veszteségszámolás a hitelezők optimizmusát erősíti, illetve, magasabb visszaforgatott jövedelmen keresztül, a hitelnövekedést tőkeoldalról is segíti. Ennek következtében, fellendülés esetén, túlzott hitelezés alakulhat ki (negatív nettó jelenértékű projekteket is finanszíroznak). Az előbbieket miatt, a gazdaság recesszióba fordulását követően, a bankok elszámolt vesztesége megugrik, aminek következtében jövedelmük erősen csökken, negatívvá is válhat. A nem várt veszteségek mellett a várt veszteségek egy részére is a tőkének kell fedezetet nyújtania. A bankok tőkehelyzete romlik. Gazdasági visszaesés idején a megingott pénzügyi helyzetű bankok nem, vagy csak nagyon drágán tudnak új tőkét bevonni. Ezért, a minimális tőkekövetelménynek való megfelelés érdekében, a bankok a kereslet csökkenését meghaladóan fogják vissza hitelezési aktivitásukat (pozitív jelenértékű projekteket sem finanszíroznak), tovább mélyítve a gazdasági visszaesést.

Kedvező gazdasági körülmények között az elégtelen értékvesztésképzés mögött több, egymással összekapcsolódó hitelpiaci sajátosság állhat. Ezeket két nagy csoportra bonthatjuk (BIS [2001]): 1) a kockázatok időbeli alakulásának nem megfelelő megítélése⁷³; 2) a menedzsmentre ható ösztönzők és szabályozási környezet⁷⁴. Még abban az esetben is, ha a bankok tudatában vannak a kockázatok hosszabb távú alakulásának, ezekre különböző ösztönzők és szabályozási tényezők miatt nem készülnek fel megfelelően. A szabályozási keret általában több-kevesebb mozgásteret enged, ezért egy sor más tényező (menedzsment ösztönzési rendszere, tulajdonosi elvárás, alacsony valószínűséggel rendelkező események

⁷¹ Az általános tartalék elnevezés alatt a magyar szabályozás a fentitől eltérő kategóriát ért, ami az adózás utáni jövedelemből az osztalékkivételt hivatott korlátozni. Az adózott eredmény 10%-át általános tartalék (tőkeelem) formájában a bankok kötelesek visszaforgatni.

⁷² A prociklikusságnak tágabb definícióját használjuk, lásd II.1. fejezetet.

⁷³ E mögött két jelenség is állhat: az információs aszimmetria és az intézményi memória hipotézise (lásd II.2. fejezetet).

⁷⁴ A racionális nyájhatás (rational herding) mellett a portfólióminősítési, értékvesztés-elszámolási és adózási szabályok sok esetben csak ex-post, a veszteségek láthatóvá válásával engednek meg értékvesztés-elszámolást. Az adott időpontra vonatkozó („point in time”) egyedi minősítés következtében az adósok minőségének változását követő magatartás alakul ki. A portfólió alapon várható veszteségek elszámolása pedig sok esetben korlátozott.

negligálása a döntésekkor) is érvényre jut a veszteségszámolásban. Így attól függően, hogy melyiket tartjuk hangsúlyosabbnak, szabályozásból következő (banki vezetőktől független) jelenségnek, vagy banki magatartásnak is felfoghatjuk a prociklikusságot. Elvileg minél rugalmasabb a szabályozás, annál inkább magatartási kérdés.

V.1.2. Jövedelemsimítás

A jövedelemsimítás alapvető célja egy egyenletesebb banki jövedelmi pálya kialakítása. A jövedelemsimítás mögött több mozgató rugó állhat (Bhat [1996]): (1) tartalékok képzése a bizonytalan jövőre, illetve a várható negatív eseményekre; (2) a bankról, illetve vezetőikről alkotott megítélés javítása (stabil, kiegyensúlyozott jövedelemalakulás pozitív jelzés a banktól a külső érintettek számára); (3) adófizetési kötelezettség jelenértékének csökkentése. A jövedelemsimításra több eszköz is van (kiadások és beruházások időzítése, átértékelések, stb.), azonban a szakirodalomban leggyakrabban a veszteségszámolási gyakorlatot vizsgálják. Egyrészt ugyanis ennek a mértéke, másrészt a banki vezetők ezen a téren meglévő diszkrecionális jogköre képessé teszi a veszteségszámolást a jövedelmezőség akár jelentős befolyásolására is.

Jövedelemsimítás esetén a ténylegesen elszámolt veszteség ($ATEL_t$) a hitelkockázat által indokolt veszteség mértékétől a tényleges ($P_t = (JÖV_t - ATEL_t)(1-z)$) és a megcélzott (P^*) jövedelmezőség közötti eltérés függvényében tér el ($JÖV_t$: adófizetés és veszteségszámolás előtti jövedelmet, z : adókulcsot).

$$ATEL_t = TEL_t - \beta_2(P^* - P_t), \text{ ahol } \beta_2 > 0 \quad (4)$$

A továbbiakban a képletek levezetésének magyarázatát mellőzük, mert Pérez at al. (2005) tanulmányában megtalálható. Az előbbi tanulmánytól csak annyiban térünk el, hogy a kockázati változót két tényezőre - a bank egyedi kockázati profilja és a gazdasági konjunktúra - bontjuk.

$$ATEL_t = \left(\frac{-\beta_2 P^*}{1 + \beta_2(1-z)} \right) + \left(\frac{\beta_0}{1 + \beta_2(1-z)} \right) KOCK_t + \left(\frac{-\beta_1}{1 + \beta_2(1-z)} \right) RÉS_{t-1} + \left(\frac{\beta_2(1-z)}{1 + \beta_2(1-z)} \right) JÖV_t \quad \text{ahol}$$

$$\left(\frac{-\beta_2 P^*}{1 + \beta_2(1-z)} \right); \left(\frac{-\beta_1}{1 + \beta_2(1-z)} \right) < 0; \left(\frac{\beta_0}{1 + \beta_2(1-z)} \right) > 0, 0 < \left(\frac{\beta_2(1-z)}{1 + \beta_2(1-z)} \right) < 1 \quad (5)$$

Az elszámolt veszteség pozitív kapcsolatban áll az adott időszaki banki jövedelmezőséggel. A jövedelemsimításra irányuló banki stratégia kisebb-nagyobb mértékben ellensúlyozhatja a negatív prociklikus hatásokat, ezért pénzügyi stabilitási szempontból kedvezőnek tekinthető.⁷⁵ A bank simító magatartása lehet rövidtávú is: egy nagyon eredményes évben tartalékol a jövőre, vagy egy nagyon rossz évben alultartalékol. A bankok többségénél a jó eredmények általában gazdasági fellendüléskor, míg a rosszak visszaeséskor keletkeznek. Ezért a hosszabb távú jövedelemsimítás anticiklikussá válhat. Elvileg külön erre irányuló szabályozás nélkül (például dinamikus értékvesztéselszámolás), a bankok működésüknek a hosszabb távú optimalizálásával is kialakíthatnak a prociklikus hatásokat ellensúlyozó hitelezést.

A simításnak azonban a tőkehelyzet szempontjából költsége is van, nagyobb veszteségszámolás, változatlan osztalékpolitika mellett, csökkenti a visszaforgatott jövedelmet (VJ_t), ezáltal romlik a bank tőkehelyzete.

$$VJ_t = (JÖV_t - ATEL_t)(1-z) - DIV_t \quad (6)$$

⁷⁵ Pénzügyi stabilitási szempontból igazán kedvezőnek csak az értékelhető, amikor a bank a hosszabb távon várható veszteségekre készül fel, és ezért simítja a jövedelmét. Empirikusan nehéz megragadni az eltérő motivációkat, ezért összességében pozitívnak tekintjük a jövedelemsimítás meglétét.

Ezt ellensúlyozhatja az ÁKCT használata. Az ÁKCT a tőkeelemek közé tartozik, és képzését több országban az adórendszer támogatja⁷⁶. Amennyiben a ténylegesen elszámolt veszteség egy része ÁKCT ($\chi = AKCT_t / ATEL_t$) a következő egyenletet kapjuk.

$$VJ_t + \chi ATEL_t = (\chi - 1 + z) \left(\frac{-\beta_2 P^*}{1 + \beta_2(1-z)} \right) + (\chi - 1 + z) \left(\frac{\beta_0}{1 + \beta_2(1-z)} \right) KOCK_t \quad (7)$$

$$+ (\chi - 1 + z) \left(\frac{-\beta_1}{1 + \beta_2(1-z)} \right) RÉS_{t-1} + \left(1 - z - (1 - z - \chi) \left(\frac{\beta_2(1-z)}{1 + \beta_2(1-z)} \right) \right) JÖV_t - DIV_t$$

Amennyiben nincs ÁKCT-képzés ($\chi = 0$) a visszaforgatott jövedelem a jövedelemsimítás következtében $(1-z) \left(\frac{\beta_2(1-z)}{1 + \beta_2(1-z)} \right)$ értékkel csökken, ez utóbbi a jövedelemsimítás tőkeköltsége. Az előbbit mérsékli az ÁKCT használata ($\chi > 0$). Ha magas az ÁKCT aránya a ténylegesen elszámolt veszteségen belül ($\chi > 1 - z$), a jövedelemsimítás negatív hatása nem jelentkezik, sőt növeli a jövedelem hozzájárulását a tőkéhez.

V.1.3. Tőkekezelés

A bankok számára a tőkelekötés jelentős költségekkel jár. A tőke minimális mértékére szabályozói, illetve felügyeleti előírások vonatkoznak, melyeket a bankoknak mindenkor be kell tartaniuk. A hazai bankok esetében az előbbit tekintjük effektív tőkeszükségletnek.⁷⁷ Az új tőke bevonása erősen függ az aktuális tőkepiaci helyzettől, illetve a bank külső megítélésétől (hazai bankoknál kevésbé releváns). A tőkeszükséglet pedig, a hitelezési aktivitástól függően, akár nagymértékben is ingadozhat. Ezért a megfelelő tőkehelyzet hosszabb távú fenntartása gyakran jelentős kihívást jelent a bankoknak, aminek érdekében aktív tőkekezelést folytatnak. Ennek a tevékenységnek egyik fontos eleme lehet a veszteségelszámolás alkalmazása, ami a visszaforgatott jövedelmen keresztül jelentős hatással van a tőkehelyzetre.

A gyenge bankrendszeri tőkehelyzet a hitelezés túlzott visszafogásához vezethet. Ugyanakkor a tőkemendezsment pénzügyi stabilitási szempontból történő megítélése attól függ, hogy milyen veszteség kategóriához köthető. Annál kedvezőbb, minél kevésbé az egyedi értékvesztésen, és minél inkább az ÁKCT-én keresztül történik. Kedvezőtlennek tekintjük, ha a tőkekezelést az egyedi veszteségelszámoláson keresztül végzik. Ebben az esetben a gyengébb tőkehelyzetű – emiatt önmagában is kockázatosabb – bank olyan áron javítja a tőkehelyzetét (nagyobb visszaforgatott eredménnyel keresztül), hogy a kockázatokhoz, a tényleges veszteségekhez képest elégtelen egyedi értékvesztést képez. Ezzel szemben az ÁKCT használata esetén az előbbi negatívum nem mondható el. Ezenkívül az ÁKCT gyorsabb, illetve alacsonyabb költségű, mint a tőkebevonás egyéb formái (nyereség újrabefektetése, vagy új idegentőke-bevonás).

Tőkekezelés esetén a ténylegesen elszámolt veszteségből keletkező visszaforgatott jövedelem a periódus elejei (TMM_{t-1}) és a megcélzott (TMM^*) tőkehelyzet közötti különbség csökkentése irányába hat.

$$VJ(ATEL_t) - VJ(TEL_t) = \beta_3 (TMM^* - TMM_{t-1}), \text{ ahol } \beta_3 > 0 \quad (8)$$

$$ATEL_t = \frac{-\beta_3}{1 - z - \chi} TMM^* + \beta_0 KOCK_t - \beta_1 RÉS_{t-1} + \frac{\beta_3}{1 - z - \chi} TMM_{t-1} \quad (9)$$

⁷⁶ A szintjére vonatkozóan általában megállapítanak egy felső korlátot.

⁷⁷ A fentiéknél magasabb minimumot a bankok gazdasági tőkeszámításuk (belső modellek alapján határozzák meg, hogy a kockázat vállaláshoz képest mennyi tőkére van szükségük), illetve nyilvános cégek esetén a piac elvárása alapján meghatározhatnak maguknak. A magyar bankok többségükben nem nyilvános társaságok, leánybanki szinten közgazdasági tőkeszámítás alapján működő bankról pedig nem tudtam a cikk írásakor.

Az ÁKCT nélküli ($\chi = 0$) veszteségszámolás esetén az időszak elejei tőkehelyzet és az időszakban elszámolt veszteség között pozitív a kapcsolat. ÁKCT használata esetén ($\chi > 0$) az időszak elejei tőkehelyzet és az időszakban az ÁKCT-vel együtt elszámolt veszteség között intenzívebb a kapcsolat.⁷⁸ Amennyiben jelentős az ÁKCT aránya ($\chi > 1 - z$) a teljes képzésen belül a pozitív kapcsolat negatívvá válik.

V.1.4. Jövedelem és tőkehelyzet együttes befolyásolása

A bank a jövedelem- és tőkekezelés céljait egyszerre is követheti: a jövedelemcél a tőkehelyzet függvényében módosul.

$$P_t = P^* + \delta(TMM^* - TMM_{t-1}), \text{ ahol } \delta > 0 \quad (10)$$

Ebben a helyzetben, függetlenül attól, hogy az ÁKCT-ét is tartalmazza-e a veszteségszámolás, egyaránt pozitív kapcsolatban van az elszámolt veszteség a jövedelemmel és a tőkehelyzettel.

$$ATEL_t = \left(\frac{-\beta_2(P^* + \delta TMM^*)}{1 + \beta_2(1-z)} \right) + \left(\frac{\beta_0}{1 + \beta_2(1-z)} \right) KOCK_t + \left(\frac{-\beta_1}{1 + \beta_2(1-z)} \right) RÉS_{t-1} + \quad (11)$$

$$+ \left(\frac{\beta_2(1-z)}{1 + \beta_2(1-z)} \right) JÖV_t + \left(\frac{\beta_2\delta}{1 + \beta_2(1-z)} \right) TMM_{t-1}$$

$$\text{ahol } \left(\frac{\beta_2\delta}{1 + \beta_2(1-z)} \right) > 0$$

V.1.5. Más bank specifikus tényezők

Az elszámolt veszteség alakulása szempontjából befolyásoló erővel bírhatnak a következő bank specifikus tényezők:

- A banki méret és a veszteségszámolás kapcsolatára nincs erős feltételezésünk. Az empirikus munkák jelentős része vizsgálja a kettő kapcsolatát, azonban mögötte egymással versengő elméletek (mérethetékonyág versus nyugodt élet hipotézis) állnak.⁷⁹
- A veszteségek és a hitelnövekedési ütem késleltetete között pozitív a kapcsolat. Többlet kockázatot hordoz a fundamentális okokkal nem magyarázható gyors hitelexpanzió.⁸⁰ Amennyiben a hitelnövekedés elsősorban kínálati indíttatású és a keresleti oldalon nem történik hitelképességi javulás, gazdasági visszaeséskor nagy mennyiségű, nem identifikált kockázat egyszerre jelenhet meg veszteséggként (Keeton [1999]).
- A fedezett hitelezés elsősorban a kockázatosabb ügyfélszegmensekben történik a magasabb, illetve nehezen mérhető (információs aszimmetria) kockázatok miatt a hitelezési veszteségek mérséklése céljából (Berger - Udell [1998]). A fedezet értékére vonatkozóan ugyanis több ismeretük van a bankoknak. Azonban a fedezetek értéke is együtt mozoghat a gazdasági ciklussal, így prociklikusan viselkedhet. Ezenkívül tömeges kényszerértékesítésük esetén veszteségmészlő hatásuk jelentősen csökkenhet.

⁷⁸ Abszolút értékben nagyobbá válik az időszak elejei tőkehelyzet paramétere.

⁷⁹ A méret a jobb diverzifikáción és fejlettebb működési, illetve kockázatkezelési folyamatokon (több erőforrás, szélesebb adatbázis áll a rendelkezésére) keresztül mérséklő hatással lehet a veszteség nagyságára és szórására. A banki hatékonyság azonban nem feltétlenül a méret függvénye. A nyugodt élet hipotézis (quiet life hypothesis) szerint éppen a nagyobb piaci erővel rendelkező bankok tesznek kevesebb erőfeszítést a hatékonyságnövelő intézkedésekre (Berger - Hannan [1998]).

⁸⁰ A fenti kérdéskört a „hitel boom” irodalom vizsgálja, mely különösen aktuális a gyors eladósodást folytató KKE országokban (lásd „A túlzott hitelnövekedés kialakulásának okai és következményei” MNB [2005]).

V.2. Nemzetközi tapasztalatok

Az előbbi fejezetben ismertetett magatartásokat a szabályozás elvileg jelentős mértékben korlátozhatja. Az empirikus kutatások azonban az eltérő szabályozási rendszerekben is kimutatták az egyes magatartások létezését.⁸¹ Az V.1. táblázat foglalja össze az általam áttekintett empirikus munkák eredményeit, amelynek során Pain [2003] kereskedelmi bankokra végzett vizsgálatának, míg Bikker - Metzmakers [2002] nettó értékvesztés képzésre vonatkozó eredményeit ismertetem.

V.1. táblázat: Releváns empirikus munkák eredményeinek az összefoglalása

	Laeven - Majnoni (2003)	Bhat (1996)	Pain (2003)	Ijékebar – Wall (2003)	Bikker - Metzmakers (2002)	Pérez et al. (2005)	Bouvatier - Lepetit (2004)
<i>Vizsgálat köre</i>	6152 európai, egyesült államokbeli és ázsiai bank, 12 év	148 egyesült államokbeli bank, 12 év	Angol jelzálog és kereskedelmi bankok, 7 bank és 13 év .	Egyesült államokbeli, kanadai és japán bankok, 8 év	29 OECD ország bankjai, 11 év	Spanyol bankok, 16év	8 EU15 ország 41 bankja, 7 év
<i>Függő változó</i>	Nettó értékvesztés képzés / összes eszköz	Nettó értékvesztés képzés / hitelállomány	Teljes (értékvesztés+ÁKCI) nettó képzés / hitelállomány	Teljes (értékvesztés+ÁKCI) nettó képzés / hitelállomány	Nettó értékvesztés képzés / átlagos eszközállomány; Értékvesztés állomány / átlagos eszközállomány	Teljes (értékvesztés+ÁKCI) nettó képzés / hitelállomány	Teljes (értékvesztés+ÁKCI) nettó képzés / hitelállomány
Prociklikusság (makrováltozóval (-))			Szignifikáns ***		Szignifikáns ***	Szignifikáns **	Szignifikáns **
Jövedelemsimítás (banki jövedelmezőség (+))	Szignifikáns **	Szignifikáns ***		Szignifikáns ***	Szignifikáns ***	Szignifikáns ***	Szignifikáns ***
Tőkeemelésment (banki tőkehelyzet (+))				Szignifikáns (-)*	Szignifikáns (-)***(1)	Nem szignifikáns	Szignifikáns(-)*
Kockázatvállalás (+)	Szignifikáns **	Szignifikáns **	Szignifikáns *	Szignifikáns ***	Szignifikáns ***	Nem szignifikáns	
Banki méret (-)	Nem szignifikáns	Szignifikáns **	Nem szignifikáns			Nem szignifikáns	
Gyors növekedés kockázata (-)	Szignifikáns **	Nem szignifikáns	Szignifikáns *** ((+) kapcsolat)		Szignifikáns ***		
Fedezet használata (-)			Nem szignifikáns				
Nem diszkrécionális rész (nem teljesítő hitelek(+))				Szignifikáns ***		Szignifikáns ***	Szignifikáns **

Megjegyzés: *** 1 % -os, ** 5%-os, ill. * 10%-os szignifikanciaszint.

A prociklikus veszteségelszámolási politika a kevésbé fejlett országokra sokkal inkább jellemző (Cavallo-Majnoni [2002]), azonban a fejlett országokban is kimutatható (Bikker – Metzmakers [2002]; Bouvatier - Lepetit [2004]). Az előbbieket alapján a felzárkózó, közép- és kelet európai (KKE) országok esetén is jelentős prociklikus hatásokra számíthatunk. Az előbbi feltételezésünket erősíti, hogy ezt az országcsoportot a 2000-es évek elejétől nagyon gyors hitelnövekedés jellemzi. Egy ilyen gyors hitelnövekedést⁸² követő gazdasági visszaesés jelentős veszteségelszámoláshoz vezethet. Magyarország esetében a Mérő – Zsámboki [2003] szerzőpáros bankrendszeri aggregált adatokon, az 1996-2002 közötti időszakra vonatkozóan erős negatív korrelációt talált a hitelek tartalékkal való fedezettsége és a gazdasági konjunktúra (GDP-rés) között. Ebben a prociklikusságnál nagyobb jelentőséget tulajdonítottak a strukturális változásoknak. Más tanulmányról nem tudok, amely a magyar, illetve egyéb KKE országok bankjainak hitelezési veszteségelszámolási gyakorlatát vizsgálná.

Véleményem szerint a jövőben KKE specifikus tényezővé válhat a veszteségelszámolás árfolyam-érzékenysége, a háztartási és kis- és középvállalati szektor növekvő devizaaladósodása miatt. Jelentősebb fedezetlen devizaadósság mellett nagyobb

⁸¹ Például Pérez et al. [2005] bemutatták, hogy a jövedelemsimítás nagyon részletes kötelező előírásokon alapuló veszteségelszámolási szabályozás mellett is kialakulhat (Spanyolország), nemcsak a viszonylag tág banki mozgásteret biztosító – alapelveken nyugvó - elszámolási rendszerekben (Egyesült Államok).

⁸² Több országban (például Bulgária, Románia) az eladósodás negatív következményeitől tartva a hatóságok különböző intézkedéscsomagok léptettek életbe a hitelnövekedés lassítására.

mértékű árfolyam-leértékelődés eddig egyedül Lengyelországban következett be. Az ottani tapasztalatok alapján a deviza 15%-os gyengülése a vállalatinál nagyobb, míg a háztartási hitelek esetén kisebb portfólióromlást idézett elő (NBP [2003]).

Az áttekintett empirikus tanulmányok többségében kimutatták a jövedelemsimítás létét. A kevésbé fejlett országokra gyengébb kapcsolatot talált Laeven - Majnoni [2003], míg a fejlett országokban az erősebb jövedelemsimítás részben ellensúlyozni tudja a veszteségelszámolás prociklikus hatását (Iftekhar – Wall [2003], Laeven - Majnoni [2003]). Az előbbieken alapján a prociklikusságot előidéző tényezők erősebbek a jövedelemsimítás mozgatóinál.

Az irodalom a tőkemendzsmen megletét kevésbé támasztotta alá. Iftekhar – Wall [2003] és Bouvatier - Lepetit [2004] a tőkehelyzet és a veszteségelszámolás között, a tőkemendzsmen hipotézissel ellentetes, negatív kapcsolatot talált. Bikker – Metzmakers [2002] az eredményváltozóba az ÁKCT is belevette, így a talált negatív kapcsolatot tőkemendzsmen megletének jeleként értelmezte.

A kockázatvállalás jelentős hatással van a veszteségelszámolásra a vizsgált empirikus munkák többsége alapján.

A banki méret és a hatékonyság, illetve a veszteségek kapcsolására vonatkozó elméleti vitát az empiria sem segít tisztázni. A témával foglalkozó négy empirikus munka közül csak egy (Bhat [1996]) talált, szignifikáns negatív kapcsolatot, a méret és az értékvesztés között.

A gyors hitelnövekedést folytató bankoknál, a hitelezés lassulásával növekszik az elszámolt veszteség, amit több szerző (Laeven - Majnoni [2003], Bikker – Metzmakers [2002], Pain [2003]) is alátámasztott.

Feltételezhetően elsősorban adathiány miatt egyedül csak Pain [2003] vizsgálta a fedezet használatának hatását a veszteségekre, azonban nem talált szignifikáns kapcsolatot

V.3. A hazai hitelezési veszteségelszámolás empirikus vizsgálata

A következőkben a veszteségelszámolással kapcsolatos, az előző fejezetben bemutatott, hipotéziseket tesztelem az 1997-2004 közötti időszakra vonatkozóan a hazai adatokon. A banki adatok a PSZÁF-MNB adatszolgáltatásból származnak.⁸³

Véleményem szerint a hazai bankrendszer és a gazdaság jellemzői alapján - négy kritikus szempontot áttekintve - a kiválasztott időszak már alkalmas volt a fenti magatartások tesztelésére.

1. A vizsgált periódus elején a gazdasági transzformáció, illetve a bankrendszer konszolidációja és privatizációja már előrehaladott volt. A modern bankrendszerre jellemző intézmények pedig már több éve működtek. A bankok a piacgazdaság követelményeinek megfeleltek.
2. Más szerzőkhöz (Bouvatier - Lepetit [2004], Iftekhar – Wall [2003]) hasonlóan az idősor rövidségét panelvizsgálattal ellensúlyozom. A háztartási és/vagy a vállalati hitelezésben jelentősebb bankokat kívánom bevonni a vizsgálatba. Ezek alapján a bankok minimálisan három éves működés, illetve a vállalati vagy a háztartási piacon egy százalékot meghaladó piaci részesedés esetén kerültek be, ami 23 bankot⁸⁴ jelent. Együttes részesedésük a bankrendszer eszközállományából 80% feletti. Az egyesülés, alapítás, illetve üzletágeladás miatti rendkívüli éveket kihagytam.
3. A prociklikusság vizsgálatát nehezíti, hogy a megfigyelt időszakban klasszikus értelemben egy teljes gazdasági ciklus nem ragadható meg. Egyrészt azonban más

⁸³ Az egyedi banki adatok nem publikusak, ezért kizárólag összesített értékeket tüntetek fel.

⁸⁴ Állami tulajdonú bankok és a Postabank nélkül.

empirikus tanulmányok is hasonlóan rövid, nem teljes ciklust leíró idősort vizsgálnak, másrészt az idősor, a konjunkturális ingadozások mellett, az 1998-as orosz válság következtében a hazai bankrendszer éré közös sokkot is tartalmazza, így a vizsgálathoz elegendő változékonyság van a veszteségadatokban. Az előbbi mozgások veszteségekre kifejtett hatása nem volt olyan mértékű, hogy a tőkekövetelmények miatt a prociklikusság negatív következményei megjelenhettek volna. Feltételezhető azonban, hogy amennyiben a konjunkturális ingadozások is hatással vannak a megfigyelt szektorok fizetőképességére, ezen keresztül a veszteségelszámolásra, a nagyobb gazdasági kilengések (ciklusok) még jelentősebb és tartósabb hatással bírhatnak. A fentiek miatt a GDP növekedési üteme helyett a rövidebb távú konjunkturális ingadozásokat megragadó GDP-rést (potenciális GDP-től való eltérés) használok.

4. Véleményem szerint a magyar bankrendszer nagyarányú külföldi tulajdonlása miatt (részletesebb lásd III.3. fejezetet) leginkább a tőkekezelésre vonatkozó hipotézis sérülhet. Egy anyabank, a leányintézmény jövedelmi és kockázati jellemzőitől függetlenül - csoport szintű megfelelésre törekedve – egy bizonyos szinten (például minimum szabályozói követelmény) tarthatja a leánybank tőkét. Az egyedi adatok alapján látható, hogy a vizsgált időszakban a hazai bankrendszer tőkehelyzetét sokszínűség jellemezte, az előbbi magatartásra utaló jel csak egy-két banknál jelent meg. Az ÁKCT kedvező hazai szabályozása is motivációt jelenthet a tőkekezelésre. A hazai bankrendszerben semmilyen mechanizmus sincs arra vonatkozóan (például a hazai felügyelet nem szólíthatja fel erre az anyabankot)⁸⁵, ami biztosítaná, hogy a meggyengült tőkehelyzetű bankot az anyabank feltökésítse. Az irodalom nem egységes annak megítélésében, hogy az anyaország, illetve a fogadó ország gazdasági kilengésének idején, a külföldi bankok tevékenységének milyen gazdasági hatása van (stabilizáló, vagy prociklikus). Ezért előállhat az a helyzet, hogy gazdasági visszaesés idején, a jelentős veszteséget produkáló leánybankot, az anyabank nem tőkésíti fel, inkább a hitelezés akár jelentős visszafogásához nyúl.

A tanulmányban a jövedelem- és tőkekezelést is vizsgálni szeretném, ezért a veszteségelszámolásnál a teljes eredményhatását kívánom megragadni. Elsősorban a hitelkockázattal összefüggő veszteség vizsgálatára törekszem. Ezt teszem azért, mert az egyéb tételek jelentős részének (állampapírok, bankközi kihelyezések) nagyon alacsony a hitelkockázata⁸⁶ és így a hozzá kapcsolódó értékvesztés is, illetve más részüknél (például vagyoni eszközök) egy-egy bank mozgatja a szektor szintű értékvesztést. Az előbbiekhöz hasonló érvek miatt a hitelkockázat kategóriáját is tovább szűkítjük a háztartási és nem pénzügyi vállalati hitelkockázatra.

V.3.1. A veszteségelszámolás hazai módszerei

Az egyedi veszteségelszámolásra, a hazai szabályozás alapján, alapvetően három módszer áll a bankok rendelkezésére: 1) értékvesztés/ kockázati céltartalék képzése; 2) leírás; 3) értékesítés. Portfólió alapú veszteségelszámolás pedig a már említett 4) ÁKCT-vel történhet. Az alábbiakban a fentiek sajátosságait, illetve egymás közötti viszonyukat tekintem át.⁸⁷

1. Az egyedi veszteségelszámolások közül ez a legjelentősebb kategória. 2001-től a hazai szabályozás a közgazdaságilag azonos tartalmú egyedi tartalék két fajtáját különbözteti meg.

⁸⁵ Egyedül az osztalék-kifizetést korlátozhatja a felügyelet.

⁸⁶ A nem teljesítés kockázata nagyon alacsony. Azonban a piaci kockázatokra ez már nem mondható el. A piaci kockázatokra nem értékvesztést, hanem céltartalékot kell képezni.

⁸⁷ A megállapításokat részletesebben lásd Bethlendi, A. [2006] 18-24.o.

A mérlegen belüli eszközökkel összefüggésben a hitelezési, befektetési és országkockázatokra értékvesztéselszámolást, míg a kamat és árfolyamkockázatra, valamint a mérlegen kívüli tételek kockázataira céltartalék képezést ír elő.

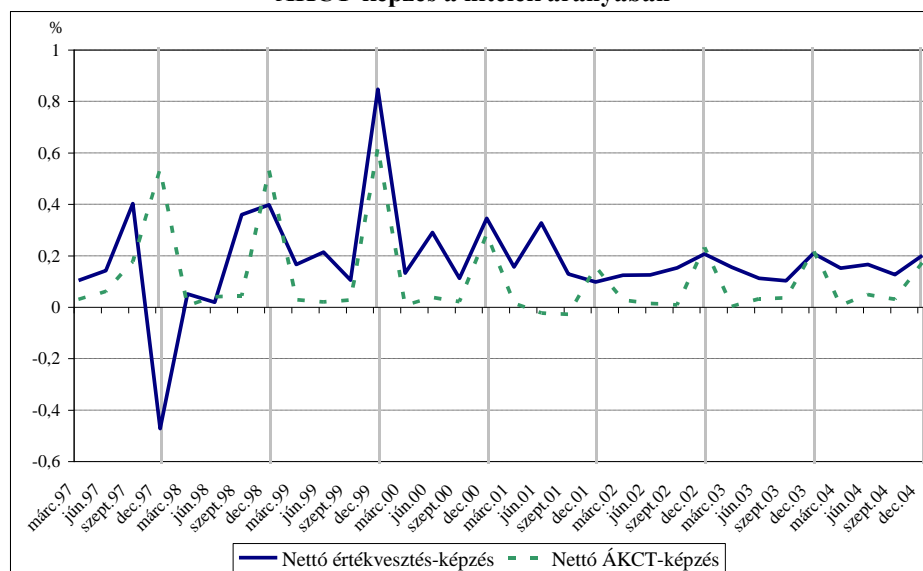
Hitelkockázat esetén az értékvesztést akkor kell képezni, ha bizonyos idejű késelem következik be az esedékes fizetésben, illetve olyan információk birtokába jut a bank, hogy az adott követelés esetén késelem vagy nem teljesítés erősen valószínűsíthető, tehát a visszatekintő mellett, bizonyos előre tekintő szempontok is megfogalmazódnak.

Mérlegen kívüli tételekre vonatkozó kockázati céltartalék nagysága nem elhanyagolható. Ennek képzésére vonatkozóan azonban csak aggregált adatok állnak rendelkezésre, amit nem tudunk a magánszektorral kapcsolatos hiteljellegű és egyéb tételekre szétbontani. Ezért ezt a kategóriát ki kell vonnunk a vizsgálat alól.

A hitelek után a nettó értékvesztésképzés kategória a képzés és felszabadítás (visszaírás) különbségeként származtatható. A felszabadítással akkor élnek a bankok, amikor az ügyfél hitelképességének javulása, vagy a veszteségméréselési intézkedések vártnál jobb hatásfoka miatt javul a várható megtérülés, ezért a bank csökkenti a hitel értékvesztéssel való fedezettségét. A megképzett értékvesztés, felszabadításon kívül, a felhasználás során kerülhet ki a mérlegből. Felhasználás a követelés leírás, illetve értékesítés alkalmával (portfóliótisztítás) történhet. A hitel banki könyvből való kivezetésekor a már korábban megképzett értékvesztés használódik fel, aminek nincs eredmény hatása, ezért ettől eltekintünk. A devizában nyilvántartott, értékvesztéssel fedezett követeléseknél a vizsgált időszak árfolyamváltozásai, a nettó értékvesztésképzéshez viszonyítva, alacsony – átértékelésből következő - eredményhatással jártak.

A bankrendszeri konszolidáció az indokoltnál magasabb szintű értékvesztésképzéssel járt. Ennek, illetve a javuló makrogazdasági helyzetnek a következtében szektorszinten még az 1996-os év egészére nettó értékvesztés visszaírás volt a jellemző. A konszolidáció hatásai nagyrészt 1997-re csengtek le.

V.1. ábra: A vizsgált bankok összességénél a hitelek után elszámolt negyedéves nettó értékvesztés- és ÁKCT-képzés a hitelek arányában



Megjegyzés: Az értékvesztésképzés 2001. júniusi megugrása egy hazai nagyvállalat csődjével magyarázható, ami több bankot is érintett. 2001 előtt az ÁKCT-képzés gyakorlatilag bruttó, mert nem volt felszabadítás. A negatív érték pozitív eredményhatást takar.

Forrás: MNB.

Megállapítható, hogy a vizsgálat alá vont bankok összeségénél a hitelezést és az értékvesztésképzést a vállalati hitelek dominálják a háztartások strukturális eladósodása ellenére.

A vizsgált bankokra jelentős mértékű értékvesztés túlképzés és ennek visszairása a jellemző. A megképzett értékvesztés közel felét felszabadítják. Az előbbi túlképzés jövedelemsimításra, illetve a várható veszteségeket jelentős pontatlansággal becsülő értékvesztéselszámolásra utal.⁸⁸ Az elszámolt veszteségek körüli nagyfokú bizonytalanságot prudenciális szempontból aggályosnak tartjuk.

A nem teljesítő hitelek értékesítés útján történő kikerülésének aránya, mind a háztartási mind a vállalati hitelek esetén, jelentősen lecsökkent a vizsgált időszak vége felé. A vállalati hitelek esetén a leírást gyakrabban alkalmazzák a bankok, mint korábban.

A portfólióminősítési és értékvesztésképzési szabályok negyedévenkénti felülvizsgálatot írnak elő. Ennek ellenére a nettó értékvesztésképzés erős szezonalitást mutat, kimagasló a decemberi képzés aránya (lásd V.1. ábra). Feltételezhető, hogy a bankok a portfólióminőségben bekövetkező változást, általában az egész éves eredmény tükrében, illetve az auditálási kötelezettség miatt, csak év végén követik le értékvesztésképzéssel. Az előbbi jövedelemnedzsmentre utal. A fentiek miatt az évközi adatok információ tartalma alacsony, számításainknál az éves számokra hagyatkozunk.

A hazai szabályozás és banki gyakorlat alapján a minősítés és értékvesztés elszámolás szorosan összefügg. A rugalmas szabályozásból eredően a szabályozási kötelezettségből, illetve a banki magatartásból fakadó veszteségelszámolást nem tudom szétválasztani. A magatartási tényezőt jelentősnek feltételezem.

Egyrészt a hazai szabályozás mozgásteret enged a portfólióminősítés terén. Ezenkívül a bankok portfólió tisztítási tevékenysége jelentős és időben erősen ingadózó. Az előbbieket következtében a nem teljesítő hitelek aránya is számos diszkréciót tartalmaz. Anekdotikus információk alapján a banki vezetők gyakran - a szabályozás adta diszkrécionális joguk alapján - úgy minősítik a hitelt, hogy ne kelljen az általuk alacsonyabbnak tartott várt veszteségeknél többet képezni, illetve minősítésnél a jövedelmi céljaikat is figyelembe veszik.

Másrészt a szabályozás az egyes portfólióminősítési kategóriákhoz tág értékvesztés képzési sávokat⁸⁹ (más országokkal ellentétben, ahol meghatározott értéket) ír elő, amin belül a banknak mozgástere van. Ennek következtében a nem teljesítő hitelek után képzett értékvesztés nagyságára vonatkozóan is diszkrécióval élhet a bankvezetés.

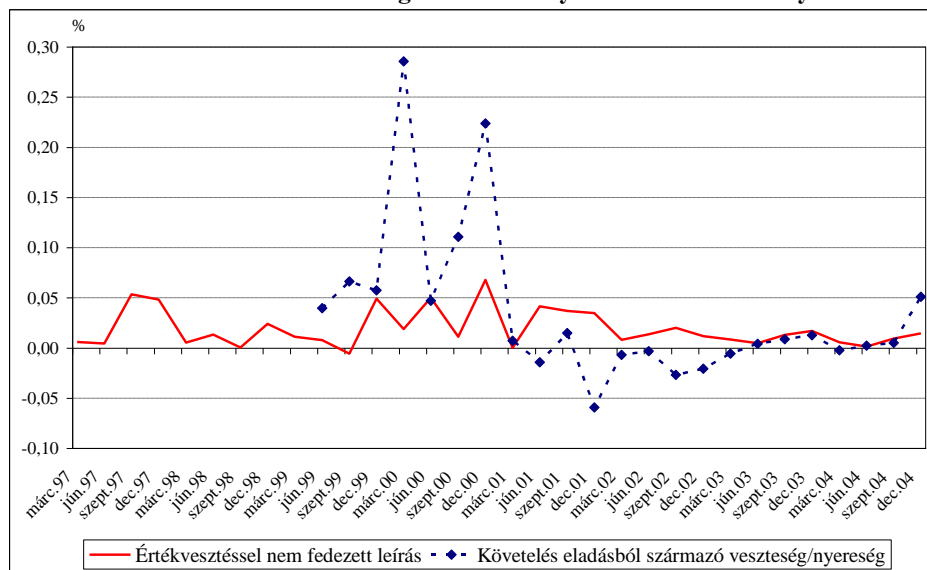
A portfólióminőségre vonatkozó különböző mutatóknak (nem teljesítő hitelek aránya; nem teljesítő hitelek értékvesztésének sávközepétől való eltérése; átlagos hitelállomány arányos éves nettó értékvesztésképzés) feltételezhetően a közös sokkokhoz köthető időbeni változékonyságuk mellett, a banki sajátosságokból fakadó keresztmetszeti eltéréseik is jelentős.

2. A leírás során a bank a behajthatatlannak minősített követeléseit a könyvéből kivezeti, a követelés még fennálló nettó (értékvesztéssel csökkentett) értékét, közvetlenül az adózás előtti eredmény terhére, nullára csökkenti. A leírás kizárólag ex-post szemléletet takar, nincs lehetőség a visszairására. Az értékvesztéssel nem fedezett leírás szintén erősen szezonális viselkedést mutat, azonban mértéke lényegesen alacsonyabb az értékvesztésképzésnél (lásd V.2. ábra). A bankok közötti szóródás azonban nagyobb, mint az értékvesztésképzés esetében. Két-három bank határozza meg a szektor szintű értékeket.

⁸⁸ Például amennyiben késedelmes hitel esetén az értékvesztésképzés automatikus, illetve nem teszi figyelembe a fedezeteket (várható megtérülést).

⁸⁹ A sávok a következők: külön figyelendő esetén 0-10%, átlaga alatti 11-30%, kétes 31-70% és rossz esetén 71-100%.

V.2. ábra: A vizsgált bankok összességénél a hitelek leírásából, illetve a nem teljesítő követelések értékesítéséből származó negatív eredményhatás a hitelek arányában



Megjegyzés: A követéleladásról az adatszolgáltatás 1999-ben kezdődött, negatív értéke pozitív eredményhatást takar.

Forrás: MNB.

3. A veszteség a nem teljesítő hitelek értékesítésén keresztül is realizálódhat. A nem teljesítő hitelek értékesítési ára (a vevő által várt megtérülésen alapul) eltérhet a banki nyilvántartási értéktől. A nyilvántartott nettó érték alatti értékesítés csökkenti az eredményt, míg az a feletti növeli. Több banknál eredménynövelő tényező, sőt bizonyos időszakokban egyes nagyobb szereplők miatt szektorszinten is pozitív eredményhatással járhat. A bankok gyakorlatában a nem teljesítő hitelek értékesítése – a leíráshoz hasonlóan - szintén nem tekinthető folyamatosnak, nagyobb csomagokban történik.

4. A hazai szabályozás alapján az ÁKCT mértéke a kockázattal korrigált mérlegfőösszeg 1,25 százalékában van maximalizálva. Az ÁKCT felhasználása korlátozott: a követelés könyvből történő kivezetésekor keletkező veszteségekre, illetve mérlegen kívüli tételek veszteségeinek realizálására használható. Az ÁKCT felhasználásának megoszlására nincs adatközlés. A veszteségek nagy része mérlegen belüli és hitelekhez kapcsolódik, ezért feltételezem, hogy az ÁKCT felhasználása nem elhanyagolható részben hitelezési veszteségekhez kötődik.

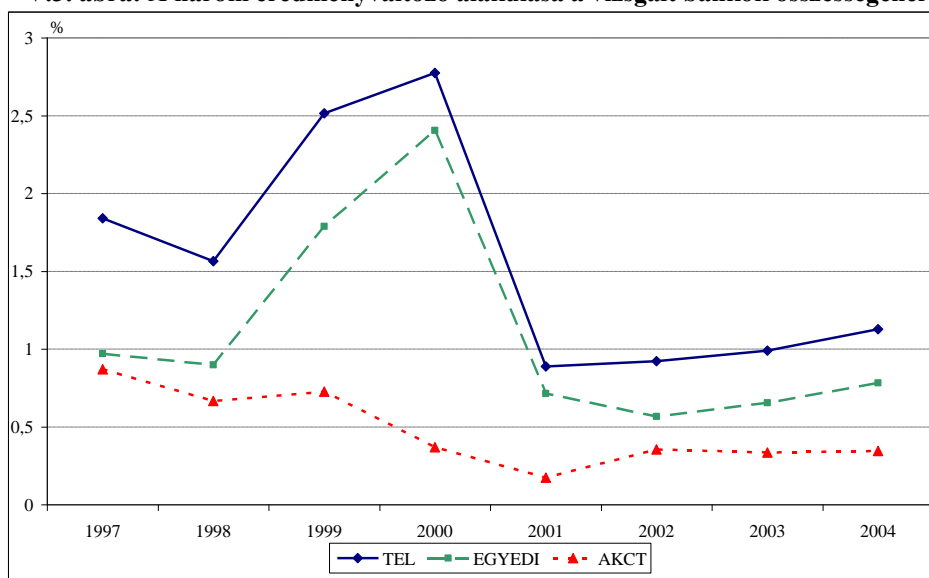
1999 év végére a magyar bankok ÁKCT-je elérte a kockázattal korrigált mérlegfőösszeg 1,25 százalékát. A bankok nagy része a törvényi előírásoknak való megfelelés következtében csak a mérlegkészítéskor képezte meg a szükséges ÁKCT-ét.

2001-től az ÁKCT képzése nem kötelező, viszont képzését ösztönzi az a módosítás, hogy az adózás előtti jövedelemből képezhető és alapvető tőkeelemnek számít (más országokban általában csak járulékos tőke lehet). A szabályozás viszonylagos állandóságot (politikát) követel meg a képzésében. Amennyiben a hitelintézet úgy dönt, és a számviteli politikájában rögzíti, hogy az ÁKCT-képzés rendjét fenntartja, akkor azt következetesen kell alkalmaznia. 2001-et követően a vizsgált bankoknak több mint a fele leépítette az ÁKCT-ét. Azonban még így is jelentős a képzése, átlagosan eléri a hitelek utáni nettó értékvesztésképzés 40-50%-át, egyes bankoknál pedig meghaladja a 100%-át. A viszonylag magas szektorszintű képzés mögött az áll, hogy a nagyobb bankokra inkább jellemző az

ÁKCT használata. Az ÁKCT alkalmazása erősen bankspecifikus, a bankok közötti heterogenitása sokkal nagyobb, mint a bankonkénti változékonysága.

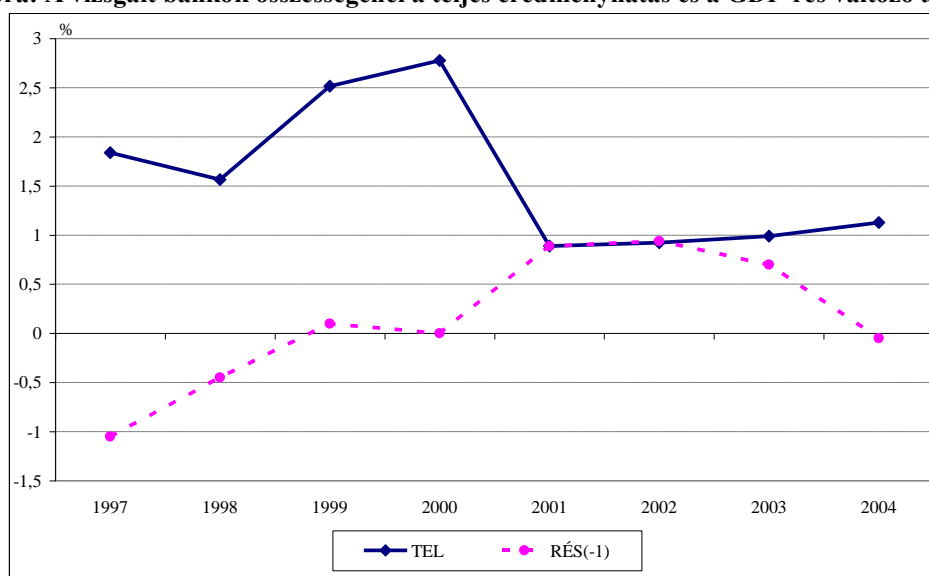
Az ÁKCT-ét két okból kifolyólag fontos vizsgálatnak alávetni. Egyrészt jelentős a mértéke és képzése ex-ante történik, így jövedelemsimításra is felhasználható. Másrészt, mint kedvező tőkebevonási lehetőség, a tőkekezelés egyik eszköze lehet.

V.3. ábra: A három eredményváltozó alakulása a vizsgált bankok összességénél



Forrás: MNB.

V.4. ábra: A vizsgált bankok összességénél a teljes eredményhatás és a GDP-rés változó alakulása



Megjegyzés: többváltozós HP filterrel számított GDP-rés késeltettjét szerepeltettük.

Forrás: MNB

Az egyedi és a portfólió alapú veszteségszámolások együttes hatását is megragadom. Ugyanis feltételezhető, hogy a banki vezetők az előbbit próbálják optimalizálni.

Három eredményváltozóra kívánom az ökonometriai számításokat elvégezni:

1. A teljes eredményhatás az éves átlagos hitelállomány arányában (TEL);
2. Az ÁKCT nélküli egyedi veszteségszámolások eredményhatása az éves átlagos hitelállomány arányában (EGYEDI);

3. Az ÁKCT szabályozás változása miatt, 2001-től az éves átlagos hitelállomány arányában az ÁKCT képzése (AKCT).

A 1998-as orosz válság – közös sokk – szektor szinten a veszteségek nagymértékű emelkedésével járt, aminek a hatása 2000-ig elhúzódott (lásd V.3. ábra). Azonban az előbbi mellett, az egyes veszteségelszámolási módok stilizált tényei alapján, a bankspecifikus változók is nagy jelentőséggel bírnak.

V.3.2. Magyarázó változók

A következő magyarázó változókat kívánom a magatartások vizsgálatához felhasználni:

- Potenciális GDP-től való eltérés (RÉS), reál mutató, értékére Benk – Jakab – Vadas [2005] négyféle módszerrel számított eredményeit használom. A konjunktúra (GDP-rés) és a veszteségelszámolás közötti negatív korreláció megjelenik a V.4. ábrán.
- Eszközarányos jövedelmezőség (JÖV), nominális ráta,
- Banki tőkehelyzet, nominális ráták, diszkrecionális változatukat is bevezettük⁹⁰:
 - Az előző évvégi, auditált tőkehelyzetet (TMM(-1)),
 - Évközi átlagos, auditálás nélküli tőkehelyzet (TMM(2)),
- Hitelek reál növekedési üteme (NÖV),
- Banki kockázatvállalás, nominális ráták:
 - Nem teljesítő követelések aránya a háztartási és vállalati együttes hitelportfólióban (NEMTELJ),
 - Kockázatos hitelek - fogyasztási és KKV összegének - részesedése a háztartási és vállalati együttes hitelportfólióban (FOGY+KKV),
 - Fedezetek, biztosítékok az összes követelés erejéig a mérlegfőösszeg arányában (FED),
- A banki méret:
 - Nominális mérlegfőösszeg szerinti piaci részesedés (RÉSZES),
 - Bank nominális mérlegfőösszege (M).

A jövedelemsimítást az eszközarányos jövedelmezőséggel kívánom tesztelni, amit az adott időszaki szokásos vállalkozási jövedelem - rendkívüli tételek, adó, értékvesztés, és ÁKCT-képzés előtti - valamint az átlagos mérlegfőösszeg hányadosaként számítok.

A bankrendszerre a vizsgálat kiindulási időpontjában az új külföldi tulajdonosok befektetésének, illetve a korábbi bankkonszolidációnak köszönhetően magas tőkésítettség volt jellemző. Ezt követően a szektor hitelállománya és jövedelmezősége gyors növekedésnek indult. Ezzel párhuzamosan a bankok jelentős részénél a tulajdonosok visszaforgatták a megtermelt jövedelmet, ezáltal a tőkemegfelelési mutató csak mérsékelten csökkent. A minimális tőkekövetelmény számítására vonatkozó szabályozás 2003-ban megváltozott.⁹¹ Ez azonban nem okozott ugrást az adatsorban. Ezenkívül a változást azért sem kezelem, mert azt kívánom megragadni, hogy a mindenkori jogszabályi követelménynek való megfelelés érdekében a veszteségelszámolást felhasználják-e a bankok.

A hitelek reálnövekedési ütemét, az árfolyamváltozás miatti átértékelődéstől megtisztítva, egyfajta kockázati indikátorként vezetem be. A pénzügyi közvetítés strukturális

⁹⁰ 2003-tól lehetőségük van a bankoknak évközi auditra, mely lehetővé teszi, hogy a tőkemegfelelésüket az évközi eredménnyel javítani tudják. Több bank él ezzel a lehetőséggel, ezért olyan mutatót használunk, ami kiszűri ennek a hatását.

⁹¹ 2003-tól a tőkemegfelelési mutató megszűnt. A prudenciális szabályok ezután a fizetőképességi mutatóhoz kötődnek. A fizetőképességi mutató tőkekövetelményébe a kereskedelmi könyvi tőkekövetelmény nem tartozik bele, így ez utóbbi kikerült a tőkekövetelmények szankciói alól.

mélyülése ellenére a bankok között jelentős szóródást tapasztalunk a növekedési ütemek terén, ami hatással lehet a veszteségelszámolásukra.

A banki kockázatvállalást kétfajta mutatóval kívánjuk mérni. Az egyik a már láthatóvá vált kockázatokra vonatkozó nem teljesítő hitelek aránya a minősítendő háztartási és vállalati hitelek összegén belül. A nem teljesítő hiteleknek mind a szintje, mind a változása érdekes. Ez utóbbit a változó késeltettjével vezettem be az egyenletbe, így a szintben történő változás nagyobb súlyt kaphat. Az eszközminősítési és nem teljesítő követeléskezelési (workout) tevékenységek változatlanóságát feltételezve a tartósan magasabb arányú nem teljesítés magasabb értékvesztést feltételez, míg a nem teljesítés változásának is meg kell jelennie az értékvesztésben.

A másik kockázatvállalási mutató a potenciálisan meglévő, illetve a jövőben várható veszteségekre irányul, ami a kockázatvállalás általános szintjét megragadó mutatókban jelenhet meg: kockázatosabb hitelszegmensek (fogyasztási, kis és középvállalati) részesedése, illetve a fedezett követelések nagysága. Kifejezetten előrettekintő – a banki várakozásokat megragadó - kockázati mutatót megfelelő közelítő hiányában nem vezetnek be.⁹²

V.4. Ökonometriai elemzés és eredményei

Az előbbi fejezetben definiált eredményváltozóknál (TEL; EGYEDI; AKCT) a különböző tesztek alapján egységgyök problémát nem találtam.⁹³ Mindhárom függő változóra többfajta - a konstans tagban eltérő - modellt becslök. A konstans koefficiensű (KK) modell azonos konstans feltételez minden bank esetében ($\alpha \neq 0; u_i = 0$). Míg a fix (FE) és véletlen hatású (RE) modellben a konstans bankonként eltérhet, azaz keresztmetszet specifikussá válik ($u_i \neq 0$). Ebben az esetben a magyarázó változók által meg nem ragadott, az eredményváltozókra ható, bankspecifikus tényezőket fejezhet ki. A fix és véletlen hatású megközelítés között az a különbség, hogy a keresztmetszet specifikus tagot (u_i) a fix hatású konstansnak, míg a véletlen hatását valószínűségi változónak tekinti. Ez utóbbi, vagyis az hogy a keresztmetszet specifikus tag konstansként, vagy valószínűségi változóként kezelendő, a Breusch-Pagan teszttel dönthető el. A konstans koefficiensű és fix hatású modellnél az OLS becslést, míg a véletlen hatású modellnél az általánosított legkisebb négyzetek (GLS) módszerét használok. Ez utóbbi a heteroszkedaszticitást és az autokorrelációt is kezeli. A becslt egyenlet⁹⁴:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta KOCK_{i,t} + \chi RÉS_{i,t-1} + \delta JÖV_{i,t} + \phi TMM_{i,t-1} + \sum_j \varphi_j K_{ij,t-n} + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

Ahol:

$Y_{i,t}$: eredményváltozó értéke az i-ik banknál a t-ik időszakra vonatkozóan,

α : konstans,

u_i : i-ik bankhoz tartozó konstans (FE), vagy valószínűségi változó (RE),

$K_{ij,t}$: a j-edik kontrol változó értéke az i-ik banknál a t-ik időszakra vonatkozóan,

⁹² A banki vezetők egy éves várakozásait megragadó indikátort nem találtunk. Az irodalomban használt tőzsdeindex a hazai tőzsde sajátossága (néhány nagyvállalat, illetve a régió szintű befektetési hangulat mozgatója) miatt nem használható. A konjunktúra indexek csak nagyon rövidtávra (negyedév) bírnak előrejelző erővel. Így a banki vezetők egy éves várakozásait megragadó indikátort nem találtunk.

⁹³ A panel egységgyök teszt a keresztmetszeti és az idősoros információkat egyaránt vizsgálja.

⁹⁴ Egyes változók keresztmetszeti is bevezettük, azonban ezek egyik esetben sem voltak szignifikánsak, ezért a fenti egyenletben nem tüntettük fel őket. A „RÉS(-1)” változónak a „NEM TELJ”, „RÉSZES”, illetve „TMM(-1)” dummyval való keresztmetszeti, „JÖV”, illetve „TMM(-1)” változóknak a „RÉSZES” dummyval való keresztmetszeti használtuk.

$\beta, \chi, \delta, \phi, \varphi_j$: (j-edik) magyarázó változóhoz tartozó paraméter (azonos minden banknál),
 n : 0, 1, késleltetés⁹⁵,
 $\varepsilon_{i,t}$: a hibatag értéke i-ik banknál a t-ik időszakra vonatkozóan.

A különböző modellek közötti választásnál a következő tesztek lehet figyelembe venni: A fix és véletlen hatású hatásossága közül a Hausmann-teszt alapján döntök, míg a fix és a konstans koefficiensű modell összehasonlítására F-próbát végezhetek. Az előbbi szabályok alapján a teljes eredményhatás és az egyedi veszteségek eredményhatása esetén is a véletlen hatású modellt találtam hatásosabbnak (eredményeket lásd a V.2. táblázatban). A paraméterek nagyságának értékelését ezért a véletlen hatású modell eredményei alapján végezem.

V.2. táblázat: Eredmények

Magyarázó változó	Teljes eredményhatás						Egyedi veszteségszámolások						AKCT	
	KK		FE		RE		KK		FE		RE		FE	
<i>Hipotézis</i>														
1. RÉS(t-1)	-0,747	***	-0,941	***	-0,789	***	-0,360	**	-0,542	***	-0,417	***	0,000	
2. JÖV(t)	0,045		-0,025		0,034		0,049	*	-0,005		0,038		0,085	
3. TMM(t-1)	-0,006		-0,036	**	-0,010		-0,010		-0,038	***	-0,017		-0,040	**
<i>Bank specifikus</i>														
NÖV(t)	0,011	***	0,009	**	0,010	***	0,006	**	0,005		0,005	*	0,008	**
NEMTELJ(t)	0,269	***	0,256	***	0,265	***	0,241	***	0,231	***	0,238	***	-0,033	
NEMTELJ(t-1)	-0,169	***	-0,144	***	-0,167	***	-0,157	***	-0,140	***	-0,154	***	0,016	
FOGY+KKV(t)	0,005		0,012	**	0,007		0,007	**	0,011	**	0,008	**	-0,001	
RÉSZES(t)	0,042	**	-0,240	**	0,037	*	0,017		-0,123		0,012		0,051	
KONSTANS	0,004		0,020	**	0,005		0,003		0,014	**	0,004	*	0,001	
R2: within	0,410		0,542		0,401		0,424		0,571		0,416		0,540	
Megfigyelések száma	169		169		169		169		169		169		81	
Hausman, Prob>chi2					0,782						0,236			
Breusch and Pagan, Prob > chi2					0,084						0,027			

Megjegyzés: *** 1 %-os, ** 5%-os, ill. * 10%-os szignifikancia szint.

V.3. táblázat: Az eredmények robusztusság vizsgálata

	Robusztusság vizsgálat szempontjai		EGYEDI - RE modellnél		Modell (KK, FE, RE)		Idősor - RE modellnél		Keresztszetszet - RE modellnél		Proxy választás		
	Várt kapcsolat	Talált	Paraméter előjelére	Szignifikanciára	Paraméter előjelére	Szignifikanciára	Paraméter előjelére	Szignifikanciára	Paraméter előjelére	Szignifikanciára	Alternatív proxy(k)	Paraméter előjelére	Szignifikanciára
Gazdasági konjunktúra	-	-	*	*	*	*	*	*	*	*	Bank – Jakab – Vadas (2005) másik 3 GDP rész mutatóra	*	*
Jövedelem	+	+	*	n		n	*	n		n	Nem volt alternatív proxy.	n	n
Tőkehelyzet	+/-	-	*	n	*	n	*	n		n	TMM2, diskrecionális változata TMM(-1)-nek és TMM2-nek		
Hitelnövekedés	+	+	*	*	*	*	*	*	*	*	Nem volt alternatív proxy.	n	n
Kockázatok - NEMTELJ	+	+	*	*	*	*	*	*	*	*	(1) Nem teljesítő hitelek összetételét megragadó mutató; (2) Banki vezetők értékesztés-képzés terén meglévő diskrecióját kontrolláló mutatók; (3) nem teljesítők arányának változása.	* (nem teljesítők változása)	* (nem teljesítők változása)
Kockázatok - FOGY+KKV	+	+	*	*	*	n	*	*	*	*	Hitel/mérlegfőösszeg mutató		*
Méret	+/-	+	*	*	*	*	*	*	*	*	mérlegfőösszeg (M)		

Megjegyzés: "***": robusztus az adott szempont szerint; "n": nem értelmezhető, az eredeti modellnél sem volt szignifikáns a változó, vagy nem használtunk alternatív közelítőt.

(1) Az egyes nem teljesítő kategóriák (átlag alatti, kétes, rossz) állományát megszorozzuk a kategóriához rendelt értékvesztési sáv középértékével, az így kapott értékeket összeadjuk és elosztjuk az átlagos hitelállománnyal. (2) A nem teljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettségének eltérése a szabályozói értékvesztés sávközep értékétől.

⁹⁵ Eszköz arányos jövedelmezőség esetén nem szerepeltettük a késleltetett.

Azonban a mutató - a várakozásainkkal összhangban - nem volt szignifikáns. A sávközép értékhez sem szabályozási kötelezettség, sem empirikus tapasztalat nem köthető. (3) Az időszak átlagos (súlyozott/súlyozatlan) nem teljesítő aránytól vett eltérés. Az átlag változása a közös kockázati faktort, míg az ettől való eltérés a bankspecifikus tényezőt jeleníti meg, azonban ez sem volt szignifikáns.

A magyarázó változók esetében egy éves késleltetésnél hosszabbat nem tartom szükségesnek. Az adatok éves gyakorisága miatt ennél nagyobb késleltetés közgazdaságilag is kevésbé indokolható, ezenkívül jelentős szabadságfok veszítéssel járna. Általános egyenletből indultam ki a becslési eljárás során, a nem szignifikáns változókat elhagyom. Az alternatív mutatók közül egyszerre csak az egyiket szerepeltetem, hogy a multikollinearitásnak elejét vegyem.

Az eredményekre ötféleképpen végeztem robusztusságvizsgálatot: 1) a függő változó megválasztására (teljes/egyedi veszteségek eredményhatása); 2) különböző modellek (KK, FE, RE) használatára; 3-4) idősor hosszára (első és utolsó két évet elhagytuk), illetve a keresztmetszet számára (bankok harmadát elhagytuk); 5) egyes változók esetében alternatív változókra. A fentiek összességében az eredmények robusztusságát támasztják alá (lásd V.1-2. táblázatokat). A tőkehelyzet (TMM), a kockázatosabb hitelek aránya (FOGY+KKV), illetve a piaci részesedés (részes) mutatók bizonyultak kevésbé robusztusnak.

A prociklikusság hipotézisemre erős bizonyítékot találtam. A gazdasági konjunktúra szignifikánsan negatív paramétere robusztus. A kapott 0,8-os együttható alapján egy százalékpontos GDP-rés⁹⁶ a teljes eredményhatásra (medián értéke: 0,9%) jelentős befolyással van.

Meg kell azonban jegyezni, hogy a GDP-rés és a nem teljesítő hitelek változók együttes szignifikanciája miatt a paraméterek értelmezése nem teljesen egyértelmű. A GDP-rés ugyanis a nem teljesítő hitelek mutatóján keresztül is hat a veszteségekre, így a nem teljesítő hitelek mutatóban is megjelenhet a ciklikusság. Véleményem szerint azonban, a következők miatt, a gazdasági ciklikust elsősorban a GDP-rés ragadja meg.

Egyrészt a stilizált tényeknél bemutattam, hogy a nem teljesítő hitelek változó szórásában a közös sokkok mellett jelentős hatással bírhatnak a banki sajátosságok. Másrészt a GDP-rés, a nem teljesítő hitelek változó nélkül is szignifikáns. A nem teljesítő hitelek változó bevezetésével a GDP-rés paraméterének abszolút értéke csak kismértékben csökken.

Fentiek következtében a nem teljesítő hitelek mutató a gazdasági ciklikus hiányában is pozitív értéket vesz fel. Amelyik banknál magasabb a nem teljesítők aránya, az több veszteséget számol el (az ex-post veszteségelszámolásból fakadóan). A GDP-rés pedig elsősorban a ciklikus komponenst ragadja meg, tehát a prociklikusság mutatója. Hasonló értelmezést találunk Bouvatier - Lepetit [2004] és Pérez et al. [2005] munkájában.

Jövedelemsimítás hipotézisünkre gyenge evidenciát találtam. A banki jövedelem paramétere a modellek többségében a várt pozitív előjelű, azonban csak egy esetben szignifikáns. Mivel a kockázatokat más változókkal kontrolláltam, ez a bankok jövedelemsimító magatartását mutatja. Együtthatója alapján a banki jövedelem sokkal kisebb hatással van a veszteségelszámolásra, mint a GDP-rés, azaz csak korlátozottan képes ellensúlyozni az esetleges prociklikus hatásokat.⁹⁷ Egy jelentősnek számító, 1 százalékponttal magasabb eszközarányos jövedelmezőséggel rendelkező bank esetében a veszteség teljes eredményhatása alig 0,03 százalékponttal magasabb.

A tőkekezelésre az ÁKCT kiterjedt használata miatt két hipotézist fogalmaztam meg. Ezek közül a pénzügyi stabilitási szempontból kedvezőbb hipotézis igazolódott. A paraméter

⁹⁶ A végső egyenletben (aminek az eredményeit a táblázatban feltüntettük) a többváltozós HP filterrel számított GDP-rés szerepel.

⁹⁷ Az összehasonlítást azért tehetjük meg, mert a mutatók változékonysága – mindkettő százalékpontban kifejezett - nagyságrendileg azonos.

minden egyenletben negatív volt. Azaz a rosszabb tőkehelyzetű bankok több veszteséget számolnak el. A teljes eredményhatású modell esetén ez összhangban van a feltételezésemmel. A negatív paraméter ugyanis magyarázható a magas ÁKCT-aránnyal. A gyenge tőkehelyzetű szereplők gyakrabban élnek ezzel a tőkebevonási formával. Az ÁKCT nélküli eredményhatást megragadó egyenletekben is negatív a paraméter, ráadásul meglehetősen robusztus. Így a tőkekezelésre vonatkozó másik feltételezésem nem teljesül. Pénzügyi stabilitási szempontból kedvező, hogy a tőkemenedzselés nem az egyedi veszteségelszámoláson keresztül történik, hanem inkább az ÁKCT használatával. A tőkehelyzet együtthatója alapján 10 százalékponttal magasabb tőkemegfelelés esetén 0,2 százalékponttal alacsonyabb veszteséget kapok.

A banki kockázatvállalásra vonatkozó feltételezésünkre erős evidenciát találtam. A kockázatot megragadó magyarázó változók közül a nem teljesítő hitelek változó paramétere robusztusan pozitív, míg a késleltetettje negatív. A változó és késleltetettje helyett szerepeltethetném a változását is. Ez a mutató is szignifikánsan pozitív, tehát a mutató megválasztására is robusztus az eredmény. Azonban változatlan nem teljesítő hitel arány mellett is lehet veszteségelszámolás a portfólió migráció következtében, amit az előbbi mutató nem tud megragadni.⁹⁸ A változó pozitív előjele az eszközminősítés szabályozási kötöttségéből fakad, magasabb arányú nem teljesítő kategóriába sorolt hitel nagyobb értékvesztésképzési kötelezettséggel jár. A késleltetettjének negatív előjele pedig azt is kifejezheti, hogy a tárgyévvel megelőzően nem teljesítővé vált hitelek után a tárgyévben már inkább a visszairás domináns, amit láttunk a stilizált tényekből. A nem teljesítő hitelek szintjének változatlanlansága is veszteségelszámolással jár a portfóliómigrációból eredően. Változatlan 4 százalékos (medián érték) nem teljesítő aránynál megközelítőleg 0,4 százalékpontos hitelarányos veszteségelszámolás keletkezik. A nem teljesítők előbbi szintjének fenntartásához képest a nem teljesítés arányának 1 százalékpontos emelkedése 0,26 százalékponttal emeli a képzést. A 0,26-os paraméter a nem teljesítő hiteleknek a nem teljesítés évében értékvesztéssel való fedezettségét jelenti. A szektorban tapasztalható 40-50 százalékos értékvesztés/bruttó érték arányt jól közelíti a modell.⁹⁹

A kockázatvállalás másik közelítője, a kockázatosabb hitelszegmensek részesedésének változó paramétere, szignifikánsan pozitív. Az előbbi kapcsolat az egyedi veszteségek eredményhatása egyenletben a modellválasztásra, idősor és keresztmetszet méretre robusztus. Ebből a tevékenységből 10 százalékponttal magasabb részesedés megközelítőleg 0,06 százalékponttal növeli a hitelek utáni teljes veszteségelszámolást.

A hitelnövekedésre vonatkozó hipotézisemet elvettem. Inkább azzal ellentétes, prudens banki magatartás tapasztaltam. A hitelnövekedés változó késleltetettjének paramétere a modellek többségében ugyan pozitív, de egyik esetben sem szignifikáns, így kimutatható, hogy a gyors hitelnövekedés a jövőben növeli a veszteségeket. Az előbbinél azonban sokkal erősebb és robusztus a kapcsolat az egyidejű hitelnövekedés és a veszteségelszámolás között. A hitelek többsége a vizsgált időszakban rövid lejáratú, így a gyengébb ügyfelek fizetési problémája viszonylag hamar (pár hónapon belül) megjelenhetett, de ezt értékvesztésképzéssel szinte azonnal lekövetik a bankok, ami prudens magatartást mutat. A változó együtthatója alapján 10 százalékkal magasabb reál hitelnövekedési ütem mintegy 0,1 százalékpont körüli értékkel növeli a teljes veszteségeket a hitelállomány arányában.

A veszteségelszámolás pozitív kapcsolatban áll a banki mérettel. Azonban a hazai bankpiac jellemzői miatt, ez nem jelenti a nyugodt élet hipotézisének a teljesülését. A

⁹⁸ Az adott évben nem teljesítővé váló hitelek, illetve az eladott és leírt nem teljesítő hitelek eredőjeként előfordulhat, hogy a nem teljesítő hitelek aránya változatlan marad miközben veszteség keletkezik.

⁹⁹ A konstans is szerepel a modellben, illetve más változó részben átveheti a szerepét, ezért a 0,26-os paraméter nem tekinthető alulbecslésnek.

nagyobb bankok ugyanis kiterjedtebb retail – kockázatosabb - hitezést folytatnak, míg a kisebb bankok között nem egy kizárólag a nagyvállalati piacra specializálódott.

A fedezetek változó egyik egyenletben/modellben sem volt szignifikáns. Feltételezhetően a használt közelítő túlságosan aggregált mutató volt, azonban más nem állt a rendelkezésemre.

Az ÁKCT-t leíró egyenletet csak 2001-től (a szabad képzés bevezetésétől) becsültem, ezért a fentieknél kevésbé megbízható eredményeket kaptam. Az ÁKCT használata jobban jellemző az alacsonyabb tőkehelyzetű és gyors hitelnövekedést folytató bankokra. A banki méret együtthatója a stilizált tényekkel összecsengően pozitív kapcsolatot mutat az ÁKCT képzéssel, azonban nem szignifikáns. A fentiek, a teljes eredményhatású modell tapasztalataival együtt, összességében azt mutatják, hogy az ÁKCT-én keresztüli tőkekezelés jelen van a hazai bankok gyakorlatában.

V.5. Következtetések

A veszteségelszámolás jelentős hatással van a bankok pénzügyi helyzetére. Ezért a képzésével kapcsolatos banki magatartásoknak akár jelentősebb pénzügyi stabilitási következményei is lehetnek. A nemzetközi irodalom által gyakran vizsgált banki veszteségelszámolási magatartásokat teszteltem a hazai adatokon az 1997 és 2004 közötti időszakra.

A prociklikusságra vonatkozó hipotézisemet igazoltam: a veszteségelszámolás szorosan együtt mozog a gazdasági konjunktúrával. Ez az együttmozgás – a szabályozói tőkekövetelmény megléte miatt - potenciális veszélyforrást jelent a pénzügyi stabilitásra nézve. A konjunktúrára való érzékenység alapján ugyanis a nagyobb gazdasági kilengések, ciklusok, várhatóan jelentősebb hatással vannak a veszteségelszámolásra. Az előbbi, gazdasági visszaesés idején, növeli a hitelszűke (credit crunch) kialakulásának a kockázatát.

Jövedelemsimitásra gyenge evidenciát találtam. A hazai bankok jövedelem-menedzsmentje csak nagyon korlátozottan képes ellensúlyozni a prociklikus hatásokat.

A tőkemenedzselésre irányuló lehetséges banki eszközök közül a pénzügyi stabilitási szempontból kedvezőbbet láttam igazolni. Amennyiben fennáll a tőkemenedzselés, az nem az egyedi veszteségelszámoláson keresztül történik, hanem az ÁKCT használatával. Annak ellenére, hogy 2001 óta relatíve kevés bank él az ÁKCT-képzés lehetőségével, kimutatható, hogy a gyengébb tőkehelyzet mellett, inkább a gyorsabban növekvő, nagyobb bankokra jellemző a képzése.

A banki kockázatvállalásra vonatkozó feltételezésemre erős evidenciát találtam. A nem teljesítést követően számolják el a bankok a veszteségeket. Részben a szabályozási kötöttségek miatt a várható veszteségekre csak korlátozottan készülnek fel előre. A magasabb arányú nem teljesítő kategóriába sorolt hitel nagyobb értékvesztésképzéssel (képzési kötelezettséggel) jár. A nem teljesítés aránya változó késleltetettjének negatív előjele pedig azt fejezheti ki, hogy a tárgyévvel megelőzően nem teljesítővé vált hitelek után a tárgyévben már inkább a visszairás domináns, amit a stilizált tények is alátámasztanak. A nem teljesítő hitelek szintjének változatlansága is veszteségelszámolással jár, az új nem teljesítő hitelek utáni értékvesztésképzés, illetve a portfólió tisztítás eredményeként. A kockázatvállalás másik közelítője, a kockázatosabb hitelszegmensek részesedése változó paramétere is szignifikánsan pozitív. A fogyasztási, illetve a kis- és középvállalati hitelek jól kimutathatóan magasabb veszteségekhez vezetnek.

Elvettem azt a hipotézist, hogy a gyors hitelnövekedés a jövőben a veszteségek növekedéséhez vezet. Inkább azzal ellentétes, prudens banki magatartást tapasztalok. A bankok a gyors hitelnövekedéssel, gyakorlatilag egyidejűleg növelik a veszteségelszámolásukat.

A veszteségelszámolás pozitív kapcsolatban áll a banki mérettel. Ez azonban csak kontrollváltozóként értelmezhető, a hazai bankpiac jellemzői miatt nem jelenti a nyugodt élet hipotézis teljesülését.

A portfólióminősítési és értékvesztésképzési szabályok előírásai ellenére a nettó értékvesztésképzés erős szezonalitást mutat. A bankok a hitelkockázatban bekövetkező változást, az egész éves eredmény tükrében, illetve az auditálási kötelezettség miatt, elsősorban év végén követik le értékvesztésképzéssel. Ezt nem tekintem prudensnek, mivel feltételezhető, hogy a veszteségek bekövetkezését valószínűsítő információk nem az év végére összpontosulnak, így azokat a felmerülésükkor a bankok nem veszik teljesen figyelembe. Az előbbi mellett prudenciális szempontból még inkább aggályosnak tartom, hogy az értékvesztésképzés alapján, a bankok a várható veszteségeiket jelentős pontatlansággal becslik, az elszámolt veszteségek közel felét visszaírják.

VI. A hitelpiac kapcsolata a makrogazdasággal¹⁰⁰

A nagyságrendje miatt jelentős makromutató, a háztartások fogyasztási és beruházási kiadása a 2000-es években jelentősen növekedett, s egy magasabb szintre állt be. A folyamat kísértetiesen hasonlított az 1970-es és az 1980-as években tapasztaltakhoz. Ezek a kiadások együttesen ma már meghaladják a GDP 70 százalékát, illetve a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének 93–98 százaléka körül szóródnak, sőt 2003-ban ez a mutató meghaladta a 100 százalékot. A háztartások operacionális nettó finanszírozási képessége (inflációsúrt nettó pénzügyi megtakarítása) a GDP 4 százaléka alá süllyedt. Az előbbi mutatókban ciklikus és egyszeri hatások is szerepet játszottak, azonban ezeket leszámítva is várható a tendencia fennmaradása, amely tartósan alacsony pénzügyi megtakarításhoz vezet, holott egyrészt ma már kifinomult és széles körű pénzügyi megtakarítási lehetőségek állnak rendelkezésre – szemben a szocialista gazdaság egyszerű pénzügyi megtakarítási kínálatával. Másrészt a szociális ellátórendszer átalakulásával az öngondoskodás szerepe megnövekedett, s ez nagyobb mértékű pénzügyi megtakarítást indokolna. A szektor eladósodása gyors ütemben növekszik. Az elmondottak alól kivétel a transzformációs válság időszaka, amelyet a pénzügyi megtakarítások megugrása, illetve a fogyasztás csökkenése jellemezett.

Célom, hogy a fenti folyamatban feltárjam a hitelpiac szerepét. A hipotézisem az, hogy a magyar háztartások a fogyasztást, illetve lakásberuházást részesítik előnyben a pénzügyi eszközökkel szemben, és erősebb hitelkínálat esetén hitellehetőségeiket is kihasználva, növelik fogyasztási és lakásberuházási kiadásait, ami alacsony pénzügyi megtakarításhoz vezet. A háztartások hosszú távú viselkedését vizsgálva, azt feltételezem, hogy a rendszerváltás nem okozott strukturális változást. Az e magatartás mögötti okok keresése már túlmutat a dolgozat témáján. Felsorolásszerűen a következő tényezők hathatnak: a fogyasztók nem teljesen racionális, a jólétüket rövid távon maximalizáló magatartása, fogyasztói türelmetlenség, korábbi negatív tapasztalatok (elinflálódó pénzügyi megtakarítások), alacsony pénzügyi kultúra, illetve az ingatlan hosszú távú értékmegőrző szerepébe vetett túlzott bizalom.

E magatartás, erős hitelkínálat mellett, több fontos makrogazdasági és pénzügyi stabilitási következménnyel járhat: elégtelen háztartási finanszírozási képesség, a folyó

¹⁰⁰ A fejezet a következő cikk alapján készült: Bethlendi, A. [2009]: Consumption and saving of Hungarian households. The importance of credit market. Acta Oeconomica 2009/1

fizetési mérleg problémái, kevésbé hatékony fiskális politika, kockázatosabb eladósodási folyamat, stb.

A témával kapcsolatos eddigi vizsgálatokhoz képest hosszabb időszoron (1970–2006) elemeztem a hitelkínálat és a kamatláb szerepét a háztartások fogyasztási, megtakarítási, illetve beruházási döntéseiben.

VI.1. Az eddigi hazai vizsgálatok eredményei

Ábel at al. [1998] a teljes háztartási portfólió szerkezetének alakulását, illetve a pénzügyi és reálmegtakarításokban a kamat szerepét vizsgálták az 1970–1990 közötti időszakra. Kimutatták, hogy a reálkamatláb a szocialista gazdaságban is hatással volt a pénzügyi megtakarításokra, szemben az akkori gazdasági vezetés álláspontjával. A betéteken és a támogatott lakáshiteleken elérhető negatív reálkamat jelentősen hozzájárult az alacsony pénzügyi megtakarításokhoz. A teljes reálvagyon az egész vizsgált időszakban emelkedett, azonban ezen belül a pénzügyi eszközök aránya csökkenő volt a lakás és tartós fogyasztási cikkek javára.

Zsoldos [1997] az 1980 és 1996 közötti időszakot vizsgálva, szintén bemutatta, hogy az 1980-as években a háztartások a reáljavakba menekültek, jelentős ingatlanár-buborékot okozva az évtized végére. Az 1990-es évek elejére jellemző megtakarítási csoda a portfólió-egyensúly visszaállításának tudható be: a pénzügyi megtakarítások növelése mellett a lakásberuházási aktivitás csökkent, a lefelé merev nominális lakásárak miatt a lakásvagyon elinflálódott. A tanulmány kiemelte a nettó megtakarítások javulásában a likviditási korlát szerepét. Előrevetítette, hogy a likviditási korlátok oldódása egy újabb ingatlanár-inflációval és a nettó háztartási megtakarítás csökkenésével járhat.

Menczel [1999] a háztartások fogyasztási-megtakarítási döntéseit vizsgálta a permanensjövedelem-hipotézis modell keretében, az 1970–1998-as időszakra vonatkozóan. A szerző megállapította: a hazai háztartások fogyasztássimítási törekvése csak korlátozottan valósulhat meg, mert döntő részük likviditáskorlátos.

Az Árvai–Menczel [2001] szerző páros a háztartási nettó finanszírozási képesség 1995–2000 között bekövetkező csökkenését a gazdasági fellendüléssel (javuló jövedelmi kilátások) együtt járó pénzügyi liberalizációval (növekvő háztartási hitelezéssel) magyarázta, és ennek a tendenciának a folytatását vetítette előre. A szerzők az előbbi folyamatban a hitelkínálatnak nagy szerepet tulajdonítottak. Nem tudták kimutatni, hogy a reálkamatok hatást gyakorolnak a megtakarításokra, mert véleményük szerint az ilyen jellegű kapcsolatokban a strukturális változások erősebbek. A háztartások elhalasztott fogyasztással és egy alacsony eladósodottsággal jellemezhető állapotból fogyasztássimításra irányuló és magasabb eladósodottságú állapot felé mozdulnak el.

Vadas [2007] nemzetközi összehasonlítása és ökonometriai számításai alapján a hazai háztartások pénzügyi vagyona relatíve alacsony, míg a lakásvagyon relatíve magas. A 2000-es évek alacsony nettó pénzügyi megtakarítását a bőkezű állami lakástámogatási rendszerrel magyarázza. Jelentős sokk hiányában a nettó finanszírozási képesség várhatóan tartósan alacsony szinten marad.

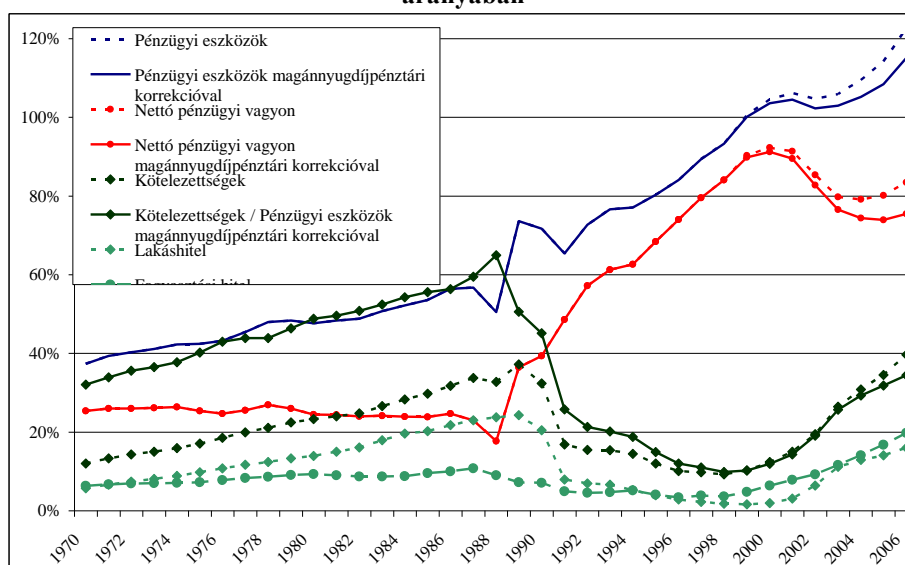
A likviditási korlátos háztartások arányára Menczel [1999] az 1970–1998 közötti időszakra 83 százalékos, míg Benk at al. [2006] 1998-at követő időszakra 20 százalékos mutatót kaptak. Az eddigi hazai felmérések (lásd MNB hitelezési felmérésének az eredményét IV. fejezetben) és empirikus kutatások is az ártényező „gyengességét” támasztják alá a háztartásihitel-piacon. Horváth at al. [2004] a hazai kamatátgyűrűzést vizsgálva, azt találták, hogy a fogyasztási forinthitelek kamatai az alkalmazkodás sebességének tekintetében kirívóan tökéletlen átárazási magatartást mutatnak, amit a háztartási hitelkereslet alacsony kamatérzékenységére vezettek vissza. Más szerzők a verseny fokának

vizsgálata szempontjából jelentős piaci erőt mutattak ki a fogyasztási hitel-piacon, amely rugalmatlan árazási magatartásban jelenik meg (Várhegyi [2003], Móré–Nagy [2004]).¹⁰¹

VI.2. Háztartások portfóliójának alakulása

Az 1970 és 2006 közötti időszakban a háztartások fogyasztási és beruházási kiadásának, kötelezettségeinek és megtakarításának alakulását három jól elkülöníthető periódusra bonthatjuk (VI.1. ábra).

VI.1. ábra: A háztartások pénzügyi eszközeinek és forrásainak szerkezete a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Megjegyzés: a pénzügyi eszközök 1989-es megugrása az eltérő statisztikákból származik, az eszközök között ekkor jelennek meg az üzletrészek, biztosítástechnikai tartalékok, valamint az egyéb követelések. Az üzletrészek nem piaci, hanem névértéken jelennek meg a statisztikában. A pénzügyi megtakarítások jövedelemarányos visszaesése 1991-ben (éppen a „megtakarítási csoda” idején) a megváltozott jövedelemstatisztika következménye is.

Forrás: pénzügyi portfólióra 1988-ig OECD [1991], Lengyel–Szekeres [1993]; 1989-től MNB pénzügyi számlák; jövedelemre KSH nemzeti számlák.

1. Az 1970-es évektől a rendszerváltásig a háztartásokat nagyon magas fogyasztási és alacsony pénzügyi megtakarítási ráta jellemezte. A hitel- és befektetési piac szoros állami ellenőrzés alatt állt, és a későbbi időszakokhoz képest viszonylag egyenletes eladósodás- és megtakarítás-növekedés jellemezte a szektort egyszerű pénzügyi termékstruktúra mellett. A nettó pénzügyi megtakarítás a jövedelem arányában gyakorlatilag stagnált, a lakásvagyon a portfólión belül fokozatosan teret nyert.

2. 1990 után az 1990-es évtized végéig a fogyasztási ráta nagymértékben csökkent, a megtakarítási ráta pedig relatíve magassá vált. A jövedelmi sokk mellett a hitel- és a befektetési piacon egyaránt jelentős kínálati sokkok érték a szektort. Drasztikus hitelszűke volt a jellemző, az állam kivonulását követően piaci alapon gyakorlatilag nem alakult ki hitelezés. A portfólión belül a pénzügyi kötelezettségek és a lakásvagyon aránya nagymértékben csökkent, míg a pénzügyi megtakarítások dinamikusan emelkedtek.

3. Az 1990-es évek végétől a fogyasztási és pénzügyi megtakarítási ráta az 1970–1980-as években látott szint közelébe tért vissza. A háztartások, magas fogyasztási szint mellett, a

¹⁰¹ A Horváth at al. [2004] és Móré–Nagy [2004] tanulmányok csak a banki fogyasztási hitelezésre terjedtek ki kamatadat-problémák, illetve az állami lakástámogatás miatt.

fogyasztássimításra irányuló és magasabb eladósodottság felé mozdultak el. A nettó pénzügyi vagyon bizonyos csökkenés után gyakorlatilag stagnált, a lakásvagyon szerepe újból növekedett.

Az elmélet alapján az adó- és támogatási rendszer komplex hatással van a megtakarítási rátára és a portfólió összetétel megválasztására. A vizsgált időperiódusban az adózási szabályok gyakran változtak. A lakástámogatás mellett az állam több támogatást és adókedvezményt vezetett be a hosszú távú pénzügyi megtakarítások élénkítésére. Az előbbiek ellenére a háztartási szektor megtakarítási és portfólió allokációs magatartása stabilabbnak tűnik. Feltételezem, hogy ezek az intézkedések – a lakástámogatás kivételével - nem voltak szignifikáns hatással az aggregált megtakarításokra. Bizonyos portfólió allokációs hatással járhattak. Sajnos a témára irányuló kutatással nem találkoztam a téma fontossága ellenére.

Ahhoz, hogy jobban megértsük a kor és más faktorok portfólió allokációs hatásait mikroszintű adatsorra lenne szükségem. Ennek hiányában ezeket a tényezőkre nem kontrollálom.

VI.2.1. Háztartási pénzügyi megtakarítások bruttó és nettó állománya

A pénzügyi megtakarítások mellett az egyéb vagyontárgyaknak – lakás és tartós fogyasztási cikkek¹⁰² – is meghatározó szerepük van a háztartások portfóliójában. A lakás és a tartós fogyasztási cikkek értékére vonatkozó becslések megtalálhatók az irodalomban, azonban ezek különböző időszakokra vonatkoznak, és adataik nem összehasonlíthatók egymással. Ennek ellenére a tanulmányok egymással összeegyeztető megállapításokra jutottak.

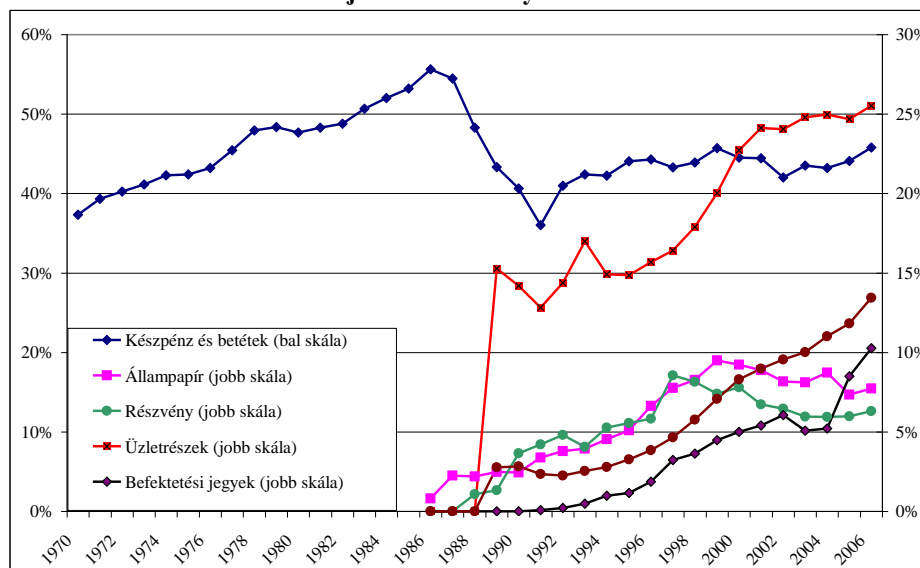
A lakásvagyon a legjelentősebb eszköz a háztartások portfóliójában, értéke hosszú távon megközelítően háromszorosa a nettó pénzügyi megtakarításoknak. Abel et al. [1999] becslése alapján 1970 és 1990 között a lakásállomány értéke két és félszerese-háromszorosa a nettó pénzügyi vagyonnak. Zsoldos [1997] és Vadas [2007] becslése szerint az 1980-as évek végén megfigyelhető ingatlanár-felfutás következményeként a rendszerváltás körül az ingatlanvagyon körülbelül a tízszerese lehetett a nettó pénzügyi megtakarításoknak. A tartós fogyasztási cikkek körében is megfigyelhető volt egy hasonló beruházási láz. Széles körben elterjedt az a nézet, hogy az előbbi portfólióátstrukturálás egyrészt az infláció elől a reáljavakba való menekülésre, illetve vonzó megtakarítási alternatívák hiányára vezethető vissza. Az 1990-es években több kínálati sokk érte a háztartásokat a befektetések piacán, amelyek következtében az ingatlanok aránya jelentősen megnövekedett a szándékokhoz képest: az állami szerepvállalás megváltozása, a megváltozott relatív árak (panellakások leértékelődése), az önkormányzati lakások eladása névleges összegekért, a piac liberalizálása, az olcsó lakáshitelek megszűnése, a vállalkozásokba való befektetések lehetőségének megjelenése és a kárpótlási/privatizálási folyamat révén. Ezek következtében az 1990-es évek első felében átrendeződött a portfólió a lakásárak nagymértékű reálárcsökkenése, illetve a pénzügyi megtakarítások gyors növekedése mellett. Zsoldos [1997] szerint már 1996-ban, Vadas [2007] számítása szerint 1998 körül a lakásvagyon/nettó pénzügyi megtakarítás arány visszaállt a 3 körüli értékre. A 2000-es évek elejére vonatkozó másik becslés (MNB [2004]) hasonló nagyságrendű arányra jutott.

Vadas [2007] nemzetközi összehasonlítása alapján a hazai lakásvagyon aránya kimagasló értéket ér el más országokhoz képest. A lakás/pénzügyi vagyon mutató, még azokban a fejlett országokban, ahol magas a lakásvagyon szerepe, sem haladja meg a 1,6 értéket.

¹⁰² Ezek mellett még a föld, az üdülő és az állóeszközök sem elhanyagolható vagyonelemei a háztartásoknak.

A háztartások tartós fogyasztási cikkekben lévő vagyona vetekszik a pénzügyi megtakarításokéval. Ábel at al. [1999] szerint az 1970 és 1990 közötti időszakban valamivel meghaladták a nettó pénzügyi megtakarításokat. Vadas [2007] 2005–2006-ra vonatkozó becslése alapján, erre az időszakra a már megnövekedett jelentőségű nettó pénzügyi megtakarításoknak megközelítőleg a háromnegyedére rúgtak.

VI.2. ábra: A jelentősebb pénzügyi megtakarítási instrumentumok alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Megjegyzés: a pénzügyi eszközök 1989. évi értékének megugrása lásd az előző ábrát.

Forrás: lásd az előző ábrát.

A következőkben, megfelelő adatok hiányában az állományi adatok vizsgálatát a pénzügyi termékekre szűkítem le. A tanulmány középpontjában elsősorban a flow adatok állnak, amiben a háztartások lakásberuházása megfelelő hangsúlyt kap.

1. A rendszerváltást megelőzően a pénzügyi eszközök lassan növekedtek, a nettó pénzügyi vagyon pedig alacsony szinten gyakorlatilag stagnált. A pénzügyi portfólió struktúrája nagyon egyszerű volt, különösen 1983 előtt, a kötvénypiac létrejöttét megelőzően. A jelentős készpénzállomány mellett teljesen standardizált, kondíciójukban központilag meghatározott, betéti termékek adták a portfólió nagy részét. 1983-at követően a háztartások is vásároltak kötvényeket. A vállalati és önkormányzati kötvénypiac rövid ideig tartó (míg állami garancia állt mögöttük) virágzását követően a háztartások legmeghatározóbb értékpapírjává az állampapírok váltak.

2. A rendszerváltást követően a bruttó és nettó pénzügyi megtakarítások gyors ütemben növekedtek. Ennek ellenére a pénzügyi megtakarításoknak ma még közel 40 százaléka továbbra is készpénz és betét. Ezt követik az üzletrészek. Jól látható a rendszerváltást követően a többi megtakarítási forma elterjedése. Ezek között 1998-ig a részvények voltak túlsúlyban, majd a tőzsdei összeomlást követően az állampapírok nyertek teret.

3. A pénzügyi eszközök növekedési trendje a 2000-es évek elején – a nagyvonalú lakástámogatási rendszer idején – megtörik, átmenetileg visszaesik, majd a megfigyelési időszak végén visszatér a korábbi növekedési ütemhez. A nettó pénzügyi vagyonban azonban nem tapasztalunk visszatérést, a pozíció gyakorlatilag stagnál, ami emlékeztet az 1970-es, 1980-as években tapasztaltakhoz, amikor a hitelnövekedéssel gyakorlatilag megegyező mértékben növekedtek a pénzügyi megtakarítások.

2001-től a biztosítástechnikai tartalékok váltak dominánsabbá. Az előbbiből a magánnyugdíj-pénztári rendszer bevezetésének hatását (korábbi állami befizetés pénzügyi

megtakarításként jelenik meg) itt és más mutatókból is kiszűrtem.¹⁰³ Az állami kényszeren alapuló megtakarítás nem a háztartások fogyasztási-megtakarítási döntésén alapul, az idősor nagyobbik részét pedig a felosztó-kirovó rendszer jellemezte, így az idősor nem törik meg. Az utóbbi években a befektetési jegyek mutatták a leggyorsabb felfutást. Ebben nem kis szerepe van az ingatlanalapok térnyerésének, amely szintén a háztartások ingatlan (reál) vagyoni iránti preferenciáját mutatja. Az utóbbi időszak részvénytőzsi fellendülése ellenére a részvénybefektetések további térvesztését figyelhetjük meg. A részvénytőzsi tranzakciók a 2000-es években végig negatívak voltak, a pozitív átértékelődési hatás tartotta szinten az állományokat. A befektetési jegy-portfólió értékének csak kis hányada részvényalap, így a közvetett részvénytőzsi befektetés marginális.

VI.2.2. Fogyasztási, beruházási és megtakarítási ráta

A háztartások megtakarítási és eladósodási szokásait inflációs környezetben – ilyen a vizsgált időszak nagy része – a nominális mutatóknál jobban tükrözik az operacionális pénzügyi mutatók (VI.3. és VI.4. ábra). A kamatfizetésből eredő tranzakciók jelentős része ugyanis a meglévő állományokon lévő inflációt kompenzálja, egyfajta átértékelődés, ezért célszerű ennek a kiszűrése a pénzügyi mutatókból.¹⁰⁴ Az előbbi korrekció azonban a fogyasztási és a beruházási rátát is érinti. Fogyasztáson a rezidens háztartások összes – transzfereket is magában foglaló – fogyasztását, a nevezőben szereplő jövedelmen azt az összes korrigált, rendelkezésre álló jövedelmet értem, ami a munkavállalói és egyéb elsődleges jövedelmek mellett magában foglalja a transzfereket és a természetbeni társadalmi juttatásokat, s amelyből levonom a nettó megtakarításokon lévő inflációs kompenzációt.

1. Az 1970-es és az 1980-as években a háztartásokat magas, 93–96 százalékos fogyasztási ráta jellemezte. Az előbbihez hozzájárult még az 5 százalékos körül szóródó beruházási ráta. A fogyasztás, illetve a lakásberuházás ilyen magas aránya mellett, az 1970-es években sem túl magas nettó pénzügyi megtakarítási ráta az 1980-as években tovább csökkent. Az operacionális pénzügyi megtakarítási mutató az 1980-as években gyakorlatilag nullává vált, majd ezen évek végén jelentősen negatívba fordult a következők miatt.

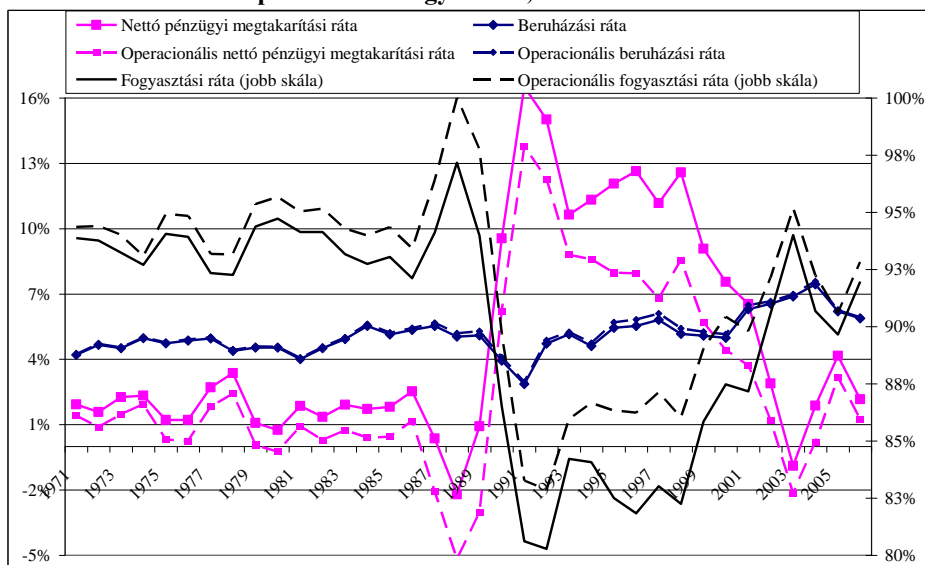
- a) A lakásberuházás, a negatív betéti és lakáshitel-reálkamatláb együttes hatásaként, a pénzügyi megtakarításoknál vonzóbb megtakarítási alternatívát jelentett.
- b) A pénzügyi megtakarítások lehetősége nagyon szűk volt.
- c) Hiteladagolás következtében a pénzintézetek az elhelyezett betéteket csaknem teljes egészében kihelyezhették.
- d) Zsoldos [1997] becslése alapján, ha a kedvezményes lakáshiteleknél az alacsony kamatok miatti transzfert megtakarításnak tekintjük, akkor a megtakarítási ráta 1-2 százalékponttal magasabb az 1980-as években.

¹⁰³ A magánnyugdíj-pénztári befizetések hatását gyakran ettől eltérően kezelik. Mivel a különböző jövedelemalapú megtakarítási mutatókban a jövedelemből ezeket a befizetéseket levonják, de a megtakarításokban megjelennek, a jövedelemhez hozzáadják az ilyen jellegű befizetéseket. Nemzetközi összehasonlításokban ezt a módszert követtem (lásd a függelék).

¹⁰⁴ Az SNA definíció alapján a nominális kamat felbontható az inflációt kompenzáló részre, valamint az adott pénzügyi eszköz kölcsönadásaért felszámított díjra, ez utóbbit nevezzük többletkamatnak. A többletkamat az infláció és a nominálkamat viszonyát jelzi, értéke nem lehet kisebb nullánál. Amennyiben a többletkamat nulla, a nominális kamat megegyezik vagy kisebb, mint az adott pénzügyi instrumentum inflációs értékvesztése, tehát a nominális kamat ekkor csak inflációs kompenzációt tartalmaz. A nominális és az operacionális finanszírozási képesség közötti különbség függ a kamatozó és nem kamatozó eszközök arányától; a kamatozó eszközökön belül az infláció alatt és felett kamatozók közötti viszonytól, valamint az infláció szintjétől.

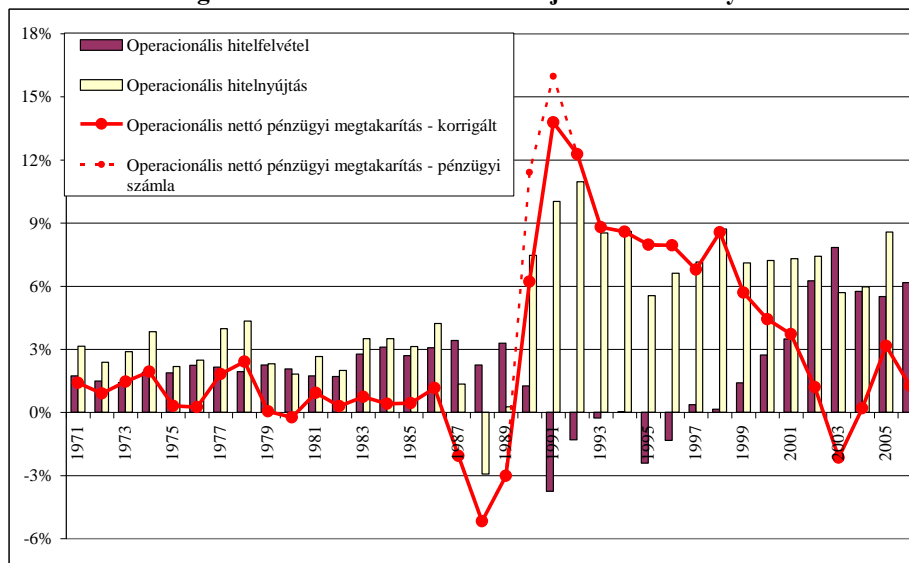
- e) Az 1980-as évek végi negatív finanszírozási képességben, egyszeri tranzakciós hatásként, jelentős szerepet játszhatott az áruhiány miatti kényszer-megtakarítások eltűnése.

VI.3. ábra: Nominális és operacionális fogyasztási, beruházási és nettó finanszírozási ráta



Forrás: MNB, KSH és saját becslés.

VI.4. ábra: A háztartások operacionális mutatói: nettó pénzügyi megtakarítás, illetve bruttó hitelfelvétel és megtakarítás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Megjegyzés: az 1990 előtti operacionális számok a saját becsléseimen alapulnak. Az MNB 1990-től publikálja az operacionális pénzügyi megtakarításokat, de az MNB 1990-es és 1991-es operacionális és nominális mutatói gyakorlatilag egybeestek a magas infláció ellenére. Ezért kétfajta korrekciót tartottam szükségesnek. Egyrészt az 1991. évi hitelelengedés hatását kiszűrtem. Másrészt az MNB effektív állományi kamatként az állami támogatással növelt lakossági kamatozatokat használja, amely az adott időszakban is infláció fölötti volt. Míg én a háztartások tényleges kamatkiadásával számoltam, ami az időszakban a hitelek esetében infláció alatti volt. A korrekciók eredményeként az operacionális és a nominális mutató eltávolodott egymástól.

Forrás: MNB, KSH és saját becslés

2. Elemzésemben hasonló megközelítést alkalmazok, mint az MNB [2005]: a háztartások nettó finanszírozási képességét felbontom bruttó hitelfelvételre és hitelnújtásra, hogy a nettó finanszírozási képesség mozgatóját jobban meg tudjam ragadni, bár elsődlegesen

operacionális mutatókat használók a tranzakciókkal szemben. Az előbbi különbség ellenére hasonló trendeket kapok. Az 1990–1998 között tapasztalható „megtakarítási csoda” időszakában a fogyasztási ráta jelentősen lecsökkent, míg magas – 10 százalékot meghaladó – nominális nettó finanszírozási képesség jellemezte a háztartási szektort a következők miatt.

- a) Az időszak elején feltételezhetően az óvatossági motívum megerősödött a gazdasági- és társadalmi átalakulás nehézségei miatt.
- b) Az 1995-ös stabilizáció során megugró infláció a nominális nettó finanszírozási képességet magasan tartotta, míg az operacionális mutató 1991-et követően szinte folyamatosan csökkent (1998-as megtorpanás kivételével).¹⁰⁵ Így a „megtakarítási csodának” nem elhanyagolható része inflációs kompenzáció volt.
- c) Egyes szerzők szerint (például Zsoldos [1997]) a háztartási portfólió egyensúlyának helyreállítása a lakáspiaci rugalmatlanságok miatt lassan történt meg. Véleményem szerint a portfóliókiigazítás főleg 1990–1991-re volt jellemző. Ezt követően – még a 2000-es években is – a bruttó operacionális finanszírozási képesség, bár jelentős ingadozásokkal, 6–9 százalékos szinten stabilizálódott, amely túlmutat egy portfólió-egyensúlyi kiigazításon, és inkább a strukturális változás eredményeként magasabb szintre állt be.
- d) A hiteltartozások részleges elengedése 1991-ben jelentős mértékben – közel 4 százalékponttal – járult hozzá a nettó finanszírozási hatás javulásához. Az előbbi hatását kiszűrtem az adataimból.
- e) Véleményem szerint a likviditási korlát megerősödése nagyon fontos tényező volt az 1990-es évek megtakarítási csodájában. 1991 és 1998 között a háztartások operacionális hitelfelvétele gyakorlatilag nulla vagy negatív volt. A nettó finanszírozási képességet elsősorban a bruttó megtakarítások alakulása mozgatta.

3. A 2000-es évektől a háztartások magasabb fogyasztási szintű és eladósodottságú állapot felé mozdulnak el. Egyre inkább a háztartások hitelfelvételeinek alakulása jelentette a meghatározó tényezőt a nettó finanszírozási képesség változásában.

VI.2.3. Megtakarítási ráták nemzetközi összehasonlítása

A következőkben az alacsony szintre átálló megtakarítási rátára nemzetközi összehasonlítást végzek 2000–2005 közötti adatok alapján, amelybe az eltérő statisztikai módszertani és intézményi tényezőket is bevonom.

Az 1980-as évektől egészen a 2000-es évekig számos feltörekvő és fejlett országban a háztartási megtakarítási ráta jelentős csökkenését figyelhettük meg. Ebben a folyamatban, az országok eltérő gazdasági fejlettsége ellenére, a pénzügyi liberalizáció és modernizáció következtében a hitelpiac fejlődése kiemelt jelentőségű tényező volt. Az előbbi mellett az irodalom (lásd például Montiel [1997]) még kiemeli az adott gazdaság tartósan kedvező ciklikus pozícióját, a sikeres makrogazdasági stabilitási politikákat (kamatlábak mérséklődése), illetve a különböző fogyasztási hajlandóságú népességcsoportok közötti újraelosztást. A volt szocialista országokban, szubjektív tényezőként, megemlíthetjük még az elhalasztott fogyasztás miatti türelmetlenséget.

¹⁰⁵ 1998-at már kedvező gazdasági környezet jellemezte, így a mutató megugrása nehezen magyarázható. Ez a nyugdíjreform bevezetésének időpontja, azonban ennek hatását kiszűrtük a mutatókból. A megtakarítások emelkedése az orosz válság okozta bizonytalanságnak is betudható. Másrészről az 1998-ban megalakuló új kormány lakástámogatási ígérete, amely 1999-től lépett életbe, a lakásberuházások elhalasztásával is növelhette a pénzügyi megtakarításokat (Menczel [1999]).

VI.1. táblázat: A háztartások bruttó és nettó megtakarítási rátájának 2000-2005 közötti átlagos értékei az Európai Unió egyes országaiban

Bruttó megtakarítási ráta (%)		Nettó megtakarítási ráta (%)	
Olaszország	15,8	Franciaország	12,6
Németország	15,7	Olaszország	10,7
Franciaország	15,6	Belgium	10,0
Belgium	14,6	Németország	10,0
Eurozóna	14,5	Eurozóna	9,3
Hollandia	13,2	Svédország	9,1
Ausztria	12,9	Magyarország - 1%-os amortizációs ráta	8,5
EU (25 countries)	12,0	Ausztria	8,3
Magyarország	11,8	Hollandia	7,8
Spanyolország	11,3	EU (25 countries)	7,4
Svédország	10,3	Lengyelország	6,5
Portugália	10,2	Magyarország - 2%-os amortizációs ráta	5,9
Lengyelország	8,9	Spanyolország	5,3
Szlovákia	8,3	Portugália	4,2
Finnország	8,0	Szlovákia	3,0
Csehország	7,0	Csehország	1,9
Nagy-Británia	5,1	Nagy-Británia	0,4
Litvánia	4,5	Finnország	0,1
Lettország	1,6	Litvánia	-2,8
Észtország	1,0	Észtország	-3,7
		Lettország	-4,3

Forrás: Eurostat, OECD, ECB, MNB, KSH, illetve saját becslés.

VI.2. táblázat: A 2000–2005 közötti átlagos bruttó és nettó pénzügyi megtakarítási mutatók, illetve korrigált értékeik Magyarországon és az eurózónában (százalék)

Megnevezés		Eurózóna	Magyarország	Különbség
Bruttó megtakarítási ráta	eredeti	14,5	11,1	3,5
	korrigált	13,9	10,7	3,2
Nettó pénzügyi megtakarítási ráta	eredeti	5,5	4,8	0,7
	korrigált	4,5	3,9	0,6

Forrás: ECB, KSH, MNB, illetve saját becslés.

A bruttó és nettó megtakarítási rátát¹⁰⁶ egyaránt használom összehasonlításomban, bár nagyon hasonló eredményhez vezetnek. A hazai megtakarítási ráták alacsonyok a régi EU tagországok átlagához képest. Ugyanakkor néhány régi tagország (Finnország, Portugália, Egyesült Királyság) tartósan alacsony mutatókkal rendelkezik. A hazai mutató az új tagországok élmezőnyébe tartozik. Jól elkülönülnek a balti országok permanensen alacsony megtakarítási rátái.

¹⁰⁶ A bruttó megtakarítási ráta egyenlő az SNA-definíció szerinti jövedelem és a fogyasztás különbsége osztva a jövedelemmel. A nettó megtakarítási rátát a következőképpen kapjuk: a bruttó megtakarítási rátából kiszűrjük a nem pénzügyi eszközök (nagyraoszt lakáshoz köthető) amortizációját úgy, hogy a megtakarításból és a jövedelemből egyaránt levonják. Az amortizációra nincs hazai hivatalos adatközlés, ezért erre feltételezéssel élek. Az évente átadott új építésű lakások/lakásállomány mutató az elmúlt években elérte az 1 százalékot (azaz 100 évente cserélődik ki teljesen az állomány), amely alapján 1 százalékos amortizációs rátát feltételezek. A meglehetősen alacsony érték mellett a 2 százalékos mutatót is használok. A lakásvagyon értékére Vadas [2007] számait használom.

Az egymáshoz közel eső mutatók esetét, az inflációs különbözetből adódóan, óvatosan kell kezelni. Feltételezhetően, az operacionális mutatót használva, a hazai érték már jóval az eurózóna értéke alatt lenne.

Azonos fogyasztási és megtakarítási szokások mellett, a jogi és intézményi tényezőkben lévő különbségek jelentősen eltéríthetik a megtakarítási rátákat, ami megnehezíti a nemzetközi összehasonlítást. Ehhez még az általános makrogazdasági tényezőkben – jövedelmi helyzet és infláció alakulása – lévő különbségek is hozzájárulnak. Az utóbbi tényező hatását úgy próbáltam kiszűrni, hogy a 2000-2005-ös időszak átlag értékeit használom. Az eurózóna és Magyarország bruttó és nettó pénzügyi megtakarítási rátájából, az OECD [2004] módszertana alapján, kiszűrtem három fontos intézményi tényezőben lévő különbséget (lásd a függelék): a háztartások közösségi fogyasztásának szintjét, az egyenes és a közvetett adók arányát, illetve a magán- és állami nyugdíjrendszert. Megállapítható, hogy az eurózn országai intézményi berendezkedése általában hasonló, ugyanis a három fontos intézményi tényező bevonása kontrollváltozóként nem okozott lényegi változást a megtakarítási ráták közötti különbségben.

VI.3. A hitelpiaci változók szerepe a fogyasztást és a lakásberuházást leíró modellekben

Elemzésemben kétfajta ökonometriai megközelítést használok. Elsőként általános idősorelemzést végzek, amelynek célja a megfelelő hitelkínálati változók, illetve strukturális törések megragadása. Másodszer egy, az elmélettel jobban összhangban lévő, a fogyasztás és a jövedelem közötti hibakorrekciós formát alkalmazó modellel (ECM) vizsgálom a kontrollváltozóként bevont hitelkínálatot. A hitelpiac szerepének és a háztartások preferenciáinak az igazolására törekszem egy olyan modell keretében, amely nem szakad el az elmélettől, de a rendelkezésre álló adatokkal becsülhető.

VI.3.1. Az adatsorok és a változók leírása

Az idősorelemzésben a változóknak közös trendje van a jövedelemmel, ezért itt relatív mutatókat használok (kivéve a rátákat és az indexeket) és kis betűvel jelölöm őket. Az ECM kezeli az előbbi problémát, ezért ennél nominális mutatókat használok, melyeket nagybetűvel jelölök.

A változók idősorai első fokon integráltak a két standard egységgyökpróba – Phillips–Perron-féle és a „kibővített” Dickey–Fuller- (augmented Dickey–Fuller, ADF) – alapján. Az előbbi miatt elemzésemben a változók első differenciáit használom.

A közgazdasági tartalom mellett az eltérő adatforrások, adatminőség, statisztikai módszerek és becslések miatt is törések lehetnek a változók közötti kapcsolatban. Ezért először töréspróbának vetettem alá – Chow-féle próbát használva – az egyes változóknak a fogyasztás, illetve a beruházás változásával való kapcsolatát. Amennyiben 1 százalék és 5 százalék szignifikanciaszint mellett is találok töréspontot, akkor csak az 1 százalékos mellett talált törést kívánom kezelni.

A fogyasztásváltozás [$D(ce)$] és a különböző hitelpiaci változók közötti kapcsolatban a rendszerváltás elején, 1990–1992 során, törést találtam az adatokban. Ez összhangban áll a már kifejtett drasztikus hitelkínálat-csökkenéssel. A lakásberuházás-változás és a lakáshitelkínálat változói közötti kapcsolat a 2000-es években törik meg, ami a nagymértékű állami lakástámogatási rendszerrel van összefüggésben. A lakáshitelek kamatváltozásával [$D(i_{\text{hcredit}})$] 2001-ben, a kamattámogatott hitelek térnyerésének kezdetekor találok törést, míg a lakáshitel-változással [$D(\text{hcredit})$] 2004-ben, mely a támogatási rendszer szigorítását követő első év. 2003-ban a szigorítást megelőzően nagyszámú előrehozott hitelfelvétel

történt, míg ezek lakásberuházásra kifejtett hatása részben 2004-ben jelentkezett, amikor a hitelezés már visszaesett, ez okozhatta a törést.

VI.3. táblázat: Adatsorok és forrásaik

Változó neve	Definíciója / számítása	Forrás
Teljes rendelkezésre álló jövedelem (Y)	A munkavállalói és egyéb elsődleges jövedelmek mellett magában foglalja a transfereket és a természetbeni társadalmi juttatásokat, amelyből levonom a nettó megtakarításokon lévő inflációs kompenzációt változatlan áron.	KSH Nemzeti számlák, inflációs kompenzáció 1991 előtt saját becslés.
Teljes rendelkezésre álló jövedelem reál növekedési rátája (y);	Az előbbi növekedési rátája	KSH Nemzeti számlák, inflációs kompenzáció 1991 előtt saját becslés. CPI: KSH.
Fogyasztási kiadások (CE);	A háztartások fogyasztási kiadásai (transzfereket is magában foglaló) változatlan áron.	KSH Nemzeti számlák és MNB Pénzügyi számlák.
Lakásberuházás (HI)	Lakásberuházási kiadások változatlan áron.	KSH Nemzeti számlák
Operacionális nettó pénzügyi megtakarítás (NFS);	Pénzügyi eszközök nettó tranzakciója csökkentve az eszközök inflációs kompenzációjával, illetve korrigálva a magán nyugdíjpénztárakkal változatlan áron.	1991 előtt saját becslés, utána MNB:
Nettó hitelfelvétel: Összes hitel ($TCREDIT$) Fogyasztási hitel ($CECREDIT$) Lakáshitel ($HICREDIT$)	A hiteltranzakciók nettó hatása hiteltípusonként változatlan áron.	1992 előtt saját becslés, utána MNB:
Nettó pénzügyi vagyon (NFW)	A pénzügyi eszközök és források különbsége korrigálva a magán nyugdíjpénztárakkal változatlan áron.	1988-ig OECD [1991] és Lengyel–Szekeres [1993]; ezt követően MNB Pénzügyi számlák.
Herfindahl–Hirschman-index (HHI);	Lásd 7. l.ábjegyzet.	MNB
Reál kamat: Betéti (i_{debit}) Összes hitel ($i_{tcredit}$) Fogyasztási hitel ($i_{cecredit}$) Lakáshitel ($i_{hicredit}$)	Összes hitel kamata az új folyósításokkal súlyozott. Mivel az MNB kamatstatisztika elsősorban a forint kamatokat tartalmazza és a támogatásokkal bruttóított, saját kamatstatisztikát hoztunk létre.	Nominális kamatok OECD [1991], MNB és saját kalkuláció CPI: KSH.
Betéti-hitel kamatspread	A hitel reálkamat mínusz reál betéti kamat.	Saját kalkuláció

VI.4. táblázat: Chow-féle töréspróba az egyes változóknak a fogyasztás, illetve a beruházás változásával való kapcsolatára (1971–2006)

Változó	szignifikanciaszint	
	1 százalék	5 százalék
	$D(ce)$	
$D(credit)$	1990	1989
$D(cecredit)$	1991	
$D(i_{tcredit})$	1992	1991
$D(i_{cecredit})$	1991	1999
$D(i_{debit})$		1990
$D(nfw)$		1992
y		
	$D(hi)$	
$D(i_{hicredit})$	2001	
$D(hicredit)$	2004	1993–1997, 2002–2003
y		

VI.3.2. Idősorelemzés

Az elmélet és az elérhető adatok alapján a következő magyarázó változókat használom a fogyasztási és beruházási kiadások modellezésére: jövedelem, nettó pénzügyi vagyon, betéti kamatláb és hitelkínálat (nettó hitelfelvétel, hitelkamat, spread, HHI). Az idősorelemzést a fogyasztásváltozás modellezésével kezdem [egyenlet (13)]. Mivel a beruházási kiadásokat a

fogyasztási kiadások messzemenően felülmúlják, az aggregált kiadás modellezésekor (fogyasztás és beruházás együttese) a fogyasztás modellezéséhez képest nagyon hasonló eredményeket várok [egyenlet (14)]. Ezért a beruházási kiadásokra külön becslést is végzek [egyenlet (15)]. Rövidebb idősort használva a HHI egyik modellben sem bizonyult szignifikánsnak. A reálbetéti és hitelkamatláb helyett a spread használata minden esetben gyengébb magyarázó erejű modellhez vezetett. Az egyenletekben használt magyarázó változók közötti kolinearitás alacsonynak bizonyult, a korrelációs együttható egyik esetben sem haladta meg a 0,5-öt. A képletekben a változók alatt zárójelben a standard hibák szerepelnek.

A fogyasztási rátára a következő összefüggés adódott. A változók első késleltetettjei nem bizonyultak szignifikánsnak. A töréspontokat dummyváltozókkal kezeltük. A változók [$D(tc_{redit})$, $D(nfw)$] és a változóknak a dummyszorzatukkal való együttes szerepeltetésekor a változók nem bizonyultak szignifikánsnak, csak a dummyval való szorzatuk. Amikor a $D(tc_{redit})$ és $D(nfw)$ dummyk nélkül, önállóan szerepeltettek, akkor szignifikánsak voltak, azonban a modell magyarázóereje gyengébb lett.

$$D(ce) = 1,013[D(tc_{redit}) \times D_{90-06}] - 0,425D(i_{tcredit}) - 0,120y - 0,182 [D(nfw) \times D_{72-91}] + 0,154D(i_{debit}) + 0,003 \quad (13)$$

(0,141) (0,053) (0,046) (0,052) (0,068) (0,002)

$D_{90-06t} = 1$, ha $t > 1989$, egyébként 0;

$D_{72-91t} = 1$, ha $t < 1992$, egyébként 0.

$R^2 = 0,84$; DW = 2,15; időszak: 1972–2006; megfigyelésszám: 35.

Az egyenlet (1) esetében a heteroszkedaszticitás megléte elvethető, azonban 5 százalékos szignifikancia mellett autokorrelációt találtak. AR(2) folyamatot feltételezve az autokorreláció megszüntethető, azonban túl sok szabadságfok vesztesével jár a kevés adat miatt, illetve a kettes késleltetés éves adatok esetében közgazdaságilag nem értelmezhető.

A fogyasztás és beruházás együttes változásának [$D(ce + hi)$] modellezésekor [egyenlet (2)] a fogyasztás változásánál tapasztalt eredményekhez (változók szignifikanciájában, paraméterében, a modell magyarázóerejében) képest nagyon hasonlót kapok. A fő különbség, hogy az egyenlet (2) esetében autokorreláció nem mutatható ki.

$$D(ce + hi) = 1,140[D(tc_{redit}) \times D_{90-06}] - 0,461D(i_{tcredit}) - 0,190y - 0,191[D(nfw) \times D_{72-92}] + 0,218D(i_{debit}) + 0,005 \quad (14)$$

(0,139) (0,052) (0,046) (0,052) (0,067) 0,002

$D_{90-06t} = 1$ ha $t > 1989$, egyébként 0;

$D_{72-92t} = 1$, ha $t < 1992$, egyébként 0;

$R^2 = 0,87$; DW = 2,11; időszak: 1972–2006; megfigyelésszám: 35.

Az előbbieket miatt az egyenlet (13) és (14) eredményeit együtt interpretálom. A modell alapján az elérhető hitelek nagyságának változása [$D(tc_{redit})$] a rendszerváltást megelőzően nem befolyásolta a fogyasztás változását. A rendszerváltást követően azonban már jelentős magyarázóereje lett. A hitelkínálat növekedése pozitív kapcsolatban áll a fogyasztás (fogyasztási ráta) változásával, feltételezhetően az 1990-es években tapasztalható drasztikus hitelszűke, majd az azt követő nagyon jelentős hitelfelfutás következményeként. A szocialista gazdaságban az elérhető hitelek változása relatíve egyenletesebb volt, amit a változó két időszakban jelentősen eltérő szórása is mutat.

A hitel-reálkamatláb emelkedése [$D(i_{tcredit})$] negatív kapcsolatban áll a fogyasztással a vizsgált időszak egészében. Mivel a hitelfolyósítás hatását a fogyasztásra már megragadtam, ez azt mutatja, hogy a növekvő törlesztési terhek negatív hatással vannak a fogyasztásra az adóssággal rendelkezők körében.

A betéti kamatláb emelkedése [$D(i_{debit})$] pozitív kapcsolatban áll a fogyasztás változásával 5 százalékos szignifikanciaszinten. A betéti és hitelkamatlábak azonos mértékű változása esetén, a változók együtthatója alapján, összességében negatív a kapcsolat a fogyasztás és a kamatlábváltozás között, ami már azonos a monetáris politika céljaival.

A nettó pénzügyi megtakarítások emelkedése [$D(nfw)$] negatív kapcsolatban áll a fogyasztással, ami ellentétes az elmélettel. Az elmélet szerint a növekvő vagyon – elsősorban az eszközár-emelkedésen keresztül – pozitív hatással van a fogyasztásra. A negatív kapcsolat elsősorban 1992-t megelőzően állt fenn. Amennyiben a dummy nélkül szerepeltetem a változót, úgy is szignifikáns, azonban már csak 5 százalékos szignifikanciaszinten, egyúttal a korrigált R^2 is csökken. A hazai nettó pénzügyi vagyon változását, az átértékelődésnél nagyobb részben, a tranzakciók határozzák meg, főleg 1992-t megelőzően.¹⁰⁷ Így a tranzakciókon keresztül nagyobb nettó pénzügyi vagyon változása növekvő megtakarítást jelent, ami természetesen a folyó fogyasztás változásával negatív kapcsolatban van. Az idősor vége felé a tranzakció hatása folyamatosan csökkenni kezd az átértékelődés javára, ami a fenti kapcsolatot gyengíti.

A háztartások rendelkezésre álló jövedelmének növekedési üteme [y] negatív kapcsolatban áll a fogyasztási rátával. Bevonása kontrollváltozóként elsősorban a háztartások jövedelemvárakozásainak a megragadását célozza (magas jövedelemnövekedési ütem jó kilátásokat jelent). Mivel azonban a jövedelemváltozás a nevezőben is megjelenik, feltételezhetően egy jövedelmi sokkot nem követ azonnal a fogyasztás változása például a kialakult fogyasztói szokások miatt, ezért lehet negatív a kapcsolat a fogyasztási ráta változása és a jövedelemváltozás között.

Az egyenlet (13) esetében, ha a hitelkínálatot a fogyasztási hitelekre szűkítem (a kamatlábat pedig a fogyasztási hitelkamatlábra), a modell magyarázó ereje jelentősen csökken (R^2 mintegy 0,4-del, és a hitelkínálat is már csak 10 százaléknál szignifikáns. Ennek a háttérben valószínűleg az állhat, hogy a lakáshitelek egy nem elhanyagolható részét fogyasztási célra is fordították. Így megalapozottabb a teljes hitel változásának a szerepeltetése.

A fentiekhez hasonló módszerrel a beruházási ráta változását is modellezem, melynek során az alábbi egyenletet (15)-at kaptam. A HHI rövidebb időszoron egyik modellben sem volt szignifikáns. A változók késleltetettjeit is szerepeltettem, azonban egyikük sem bizonyult szignifikánsnak. A $D(i_{hcredit})$, valamint e változó dummyval való szorzatának együttes szerepeltetésekor a $D(i_{hcredit})$ nem bizonyult szignifikánsnak, csak a dummyval való szorzat. Amennyiben $D(i_{hcredit})$ -t dummy nélkül, önállóan szerepeltetem, akkor is szignifikáns, azonban a modell magyarázóereje gyengébb.¹⁰⁸ A $D(hi)$ és a $D(hcredit)$ közötti kapcsolatban lévő törést dummyval kezeltem, amely szignifikánsnak bizonyult. Az autokorreláció és a heteroszkedaszticitás megléte egyaránt elvethető.

$$D(hi) = 0,277(hcredit) - 0,409[D(hcredit) \times D_{04}] - 0,059y - 0,291[D(i_{hcredit}) \times D_{01-06}] + 0,0009 \quad (15)$$

(0,061) (0,158) (0,019) (0,08) (0,0008)

$D_{04t} = 1$, ha $t = 2004$, egyébként 0.

$D_{01-06t} = 1$, ha $t > 2000$, egyébként 0.

$R^2 = 0,59$; DW = 1,84; időszak: 1972–2006; megfigyelésszám: 35.

A háztartási lakásberuházás változását tekintve a fordítottját találjuk, mint a fogyasztás változása esetében, itt a hitelkínálat nem ár tényezői a jelentősebbek. Ennek háttérben az állhat, hogy az időszak nagyobbik részét (1990 előtt és 2000 után) hitelkamat-támogatáson keresztüli állami lakáspolitikája jellemezte, amelyben a hitelhez jutás kevésbé

¹⁰⁷ A változás átértékelődésre és tranzakcióra vonatkozó megbontására elérhető adat 1990-től van. 1990 és 2000 között a negyedéves tranzakciók átlagosan az átértékelések háromszorosára rúgtak. A hasonló, még egyszerűbb (piaci hozam és árfolyamváltozásnak sokkal kevésbé kitett), portfólió-összetételből adódóan feltételezhető, hogy 1990 előtt is messze a tranzakciók domináltak az átértékelődéssel szemben. Az ezredforduló környékén jól láthatóan megfordultak az előbbi arányok, az átértékelődések a tranzakciókból adódó változásoknak több mint duplájára nőttek.

¹⁰⁸ A $D(credit)$ is szignifikáns (hiszen a változás jelentős része a lakáshitelekhez köthető), azonban még kisebb a magyarázóereje.

volt a kamat függvénye. A lakásberuházás változása erős pozitív kapcsolatban áll az elérhető hitelek nagyságában történő változással. 2004-ben a törést a már említett módon a lakástámogatási rendszer szigorítása okozza. Az ártényező pedig csak 2001-től bizonyult szignifikánsnak. A jövedelemváltozás együtthatója meglehetősen alacsony és itt is negatív előjelű.

VI.3.3. Hibakorrekciós model

A továbbiakban, az eddigi tapasztalatok alapján, egy ECM-be helyezem be a hitelpiaci változóinkat (lásd egyenlet (1) II.1. fejezetben). A lakásvagyonra nincsen összehasonlítható adatom. A pénzügyi vagyont hatását az egyszerű időszerelemzésben alacsonynak találtam, valamint a kevés megfigyelés miatt az egyszerűbb modellt (egyenlet (2)) alkalmazom, amiben a vagyont nem szerepel a fogyasztási függvény hibakorrekciós alakjában, hasonlóan Hall [1978] modelljéhez.

A modellben szereplő változók általában exponenciális pályát írnak le, ezért célszerű logaritmikust használni. Mivel a fogyasztás és jövedelem változása stacioner változók, és első fokozaton integráltak $I(1)$, így a hibakorrekciós modell becslhető (egyenlet (16)).

A fogyasztás (CE) és a jövedelem (Y) közötti kapcsolatban a 1990-es évekre, a Chow-próba alapján, strukturális törést találtam. Mivel feltételezhetően a két változó közötti kapcsolat tartósan különbözik az 1990-es években a hosszú távútól, ezért dummyváltozót (1990 és 2000 között vesz fel 1 értéket) vezetek be a hosszú távú kapcsolatot leíró egyenletbe. A dummy szerepeltetése a Durbin–Watson-értéket jelentősen növelte. A Johansen-próba szerint az előbbi változók kointegráltak.

$$\ln(CE) = 0,957\ln(Y) - 0,085D_{90-00} + 0,481 \quad (16)$$

(0,023) (0,008) (0,292)

$D_{90-00} = 1$, ha $1989 < t < 2001$, egyébként 0

Korrigált $R^2 = 0,98$; DW = 1,21; időszak: 1971–2006; megfigyelésszám: 36.

A Durbin–Watson-érték még így is alacsonynak tekinthető, ami elsősorban autokorrelációra vezethető vissza. $AR(1)$ folyamat esetén az autokorreláció eltűnik, a Durbin–Watson-érték 1,71-es értékre javul. Az autokorreláció a lassú rövid távú igazodási folyamatból is eredhet.

$$U = \ln(CE) - 0,957\ln(Y) + 0,085 D_{90-00} - 0,481 \quad (17)$$

A korábban már használt egységgyökpróbák alapján U_t stacioner változó, ami a kointegráció meglétét jelenti.

A rövid távú egyenletben a $D[\ln(CE(-1))]$ nem szignifikáns, a fogyasztói megszokásokra vonatkozó hipotézist nem tudtuk igazolni, ezt elhagyva a (18) összefüggést kaptuk:

$$D(\ln(CE)) = -0,432U(-1) + 0,678D(\ln(Y)) + 0,051D[\ln(TCREDIT)] - 0,408D(i_{credit}) + 0,252D(i_{debit}) + 0,004 \quad (18)$$

(0,124) (0,076) (0,045) (0,082) (0,092) (0,003)

Korrigált $R^2 = 0,87$; DW = 2,04; időszak: 1972–2006; megfigyelésszám: 35.

A hibakorrekciós modell alapján kimutatható a jövedelem és a fogyasztás közötti kointegrációs kapcsolat. A folyó jövedelem paramétere a likviditáskorlátos fogyasztók arányát mutatja. A magasnak tekinthető 68 százalékos érték összhangban áll Menczel [1999] eredményével (83%), aki egy rövidebb – a hitelfelfutást nem tartalmazó – 1970–1998 időszakra végezte a számítását. Az elérhető hitelek növekedése pozitív hatással volt a fogyasztás rövid távú változására.¹⁰⁹ A korábbi eredményekhez hasonlóan a hitelkamat negatív, a betéti kamattal változása pedig pozitív hatással van a fogyasztás ingadozására. A

¹⁰⁹ Ebben a rövid távú egyenletben a hitelkínálat dummyváltozóval való szerepeltetése szinte teljesen megegyező eredményre vezet.

betéti és hitelkamatlábak azonos mértékű változása esetén összességében negatív kapcsolat áll fenn a fogyasztás és a kamatváltozás között.

VI.4. Kérdőíves felmérés a hazai háztartások megtakarítási gyakorlatáról¹¹⁰

A hazai háztartások megtakarítási jellemzőin keresztül vizsgálom a likviditási korlát jelenségét 2000 és 2003 közötti kérdőíves felmérés¹¹¹ alapján. A megtakarítások esetében elsősorban a különböző megtakarítási célokra koncentrálok (hiteloldal vizsgálatát lásd a III.1.2.5. fejezetben).

A magyar háztartásoknak viszonylag kis része, alig 40%-a, rendelkezik pénzügyi megtakarításokkal.¹¹² Ennek hátterében elsősorban az alacsony jövedelem áll, melyet a likviditási korlát is felerősíthet (hitellehetőségek hiányában a háztartások egy része minden folyó jövedelmét elkölti). A 2000-2003-as időszakra a különböző megtakarítási célokat a következők szerint csoportosítottuk: életciklus elmélet szerinti simítás, örökhatyási és óvatossági motívum, valamint likviditási korlát. Azt találtuk, hogy ezek közül a legfontosabbnak a jövőbeli fogyasztásra irányuló megtakarítás bizonyul, mely a likviditási korlát meglétét sejteti (VI.5. tábla). Ezt követik az óvatossági megfontolások, majd az életciklus elmélet és az örökhatyási motívum. A felmérés egyik érdekessége, hogy a vizsgált időszak alatt a különböző motívumok gyakoriságának sorrendje nem nagyon változott, meglehetősen stabil képet mutatott. Mind a megtakarítók alacsony arányából, mind a leggyakoribb megtakarítási motívumokból az következik, hogy a likviditási korlát még napjainkban is jelentős lehet.

VI.5. táblázat: Megtakarítási okok és konkrét célok részesezése

Százalékos részesezés		2000	2001	2002	2003
<i>Ok</i>	<i>Megtakarítási cél</i>	n=1722	n=1610	n=1605	n=1426
	L1 Lakásvásárlás / felújítás	15	20	22	18
	L2 Utazás / üdülés	7	5	4	5
	L3 Autó / műszaki cikk vásárlás	9	10	8	10
<i>Likviditási korlát</i>	L1+L2+L3	31	35	34	33
<i>Óvatossági</i>	Váratlan kiadások	24	15	19	21
<i>Életciklus</i>	Nyugdíjas évek / Temetés, sírkő	11	18	17	18
<i>Örökhatyási</i>	Gyermekek jövője	11	14	17	17
	Egyéb / nincs válasz	23	18	13	11

Forrás: GfK

VI.5. Következtetések

Az elmúlt közel négy évtized adatait vizsgálva, megállapítható, hogy – az intézményrendszer jelentős változásai ellenére – a hazai háztartások hosszú távú viselkedésére a pénzügyi megtakarításokkal szemben erősen a fogyasztást és lakásberuházást előnyben részesítő magatartás a jellemző. A fejezet a hitelpiac szerepét kívánta bemutatni. A háztartások a hitellehetőségeket is kihasználva növelik fogyasztási és

¹¹⁰ A elemzés a következő cikk részeként jelent meg: Bethlendi, A. – Nagyné Vas, E. [2004]: "Dynamic expansion in the Hungarian consumer lending market in the light of international trends" Report on Financial Stability December 2004, MNB.

¹¹¹ Az elemzésben a GfK Hungária „Pénzügyi adatszolgáltatás” elnevezésű felmérésének adataira támaszkodtam.

¹¹² Megtakarításokat tágan értelmezzük, a különféle pénzügyi eszközökön kívül (készpénz, üzletrész kivételével) beletartoznak a befektetési célú ingatlanok is.

lakásberuházásukat. Erős hitelkínálat mellett tartósan alacsony pénzügyi megtakarítási ráta alakul ki.

Az 1970-es évektől a rendszerváltásig a háztartásokat nagyon magas fogyasztási és alacsony pénzügyi megtakarítási ráta jellemezte. Az állami hiteladagolás mellett a lakásvagyon bővült, miközben a nettó pénzügyi megtakarítások gyakorlatilag stagnáltak.

Az 1990-es években a fogyasztási ráta nagymértékben visszaesett, és a megtakarítási ráta relatíve magassá vált. A portfólión belül a pénzügyi kötelezettségek és a lakásvagyon aránya jelentősen csökkent, míg a pénzügyi megtakarítások dinamikusan emelkedtek. A „megtakarítási csodát” más szerzők elsősorban a portfólióegyensúly helyreállítási folyamatának tartják. Véleményem szerint a megtakarítások alakulásában a drasztikus hitelszükének nagyobb jelentősége volt. Egyrészt a bruttó megtakarítások nem elhanyagolható része inflációs kompenzáció volt, az operacionális nettó finanszírozási képesség folyamatosan csökkent. Másrészt, míg az operacionális bruttó finanszírozási képesség 1993–2006 között – nemcsak a megtakarítási csoda idején – az intézményi változások következtében viszonylag stabilan, magasabb szintre állt be, mint a rendszerváltást megelőzően, addig az operacionális bruttó hitelfelvétel sokkal nagyobb ingadozást mutat.

Az 1990-es évek végétől, a 2000-es évekre a fogyasztási és pénzügyi megtakarítási ráta az 1970-es és 1980-as években látott szint közelébe tért vissza, párhuzamosan a hitelkínálat bővülésével. A háztartások, magas fogyasztási szint mellett, a fogyasztássimításra irányuló és magasabb eladósodottságú állapot felé mozognak. A nettó pénzügyi megtakarítás, bizonyos csökkenés után, gyakorlatilag stagnál, a lakásvagyon szerepe újból növekszik.

Megállapítható, hogy a hazai bruttó és nettó megtakarítási ráták nem egyedülállóan alacsonyak az európai országok között. Mind az új, mind a régi tagországok között találhatóak tartósan hasonló vagy akár alacsonyabb mutatójú országok. Az euró-zóna átlagával való összehasonlításakor három fontos intézményi tényezőt (közösségi fogyasztás szintje, adó- és nyugdíjrendszer) is bevontam kontrollváltozóként. Azt találtam, hogy ezek nem okoztak lényegi változást a megtakarítási ráták közötti különbségben, a hasonló intézményi berendezkedés következtében.

Kétféle ökonometriai megközelítem egyaránt alátámasztotta a vizsgált folyamatban a hitelpiac szerepét. Az elérhető hitelek nagyságának növekedése pozitívan befolyásolta a fogyasztás változását (az általános idősorelemzésben csak 1990-t követően). Mindkét modell alapján a reál-hitelkamatláb emelkedése negatív, míg a reálbetéti kamatláb növekedése pozitív kapcsolatban áll a fogyasztással. A betéti és hitelkamatlábak azonos mértékű változása esetén összességében negatív a kapcsolat a fogyasztás és a kamatváltozás között, ami a monetáris politika céljával azonos folyamatokat indukál, bár ebben a hazai monetáris politika szerepe egyre kisebb a növekvő devizahitelezés miatt. A hibakorrekciós modell alapján kimutatható a jövedelem és a fogyasztás közötti kointegrációs kapcsolat, illetve az időszak egészére a likviditáskorlátos fogyasztók magas aránya (68 százalék) volt a jellemző. Az általános idősorelemzés alapján, az elmélettel ellentétben, elsősorban 1992-t megelőzően, a nettó pénzügyi vagyon változása negatív kapcsolatban áll a fogyasztás változásával, amely azzal magyarázható, hogy a nettó pénzügyi vagyon változását az átértékelődésnél jóval nagyobb részben a tranzakciók határozták meg. Kimutatható, hogy a lakáshitelek nem elhanyagolható részét fogyasztási célra is fordították.

A fogyasztás és beruházás együttes változásának idősoros modellezésénél, a fogyasztás változásánál tapasztalt eredményekhez képest nagyon hasonlót kaptam a fogyasztás nagy súlyának köszönhetően. Amikor a vizsgálatot a lakásberuházási ráta változására szűkítettem, azt kaptam, hogy a hitelkínálat nem ár tényezői a jelentősebbek, a kamattámogatáson keresztül állami lakáspolitikának köszönhetően. Az elérhető hitelek

növekedése pozitív kapcsolatban áll a lakásberuházás változásával. Ez alól egyedül az „újkori” lakástámogatási rendszer szigorítását követő első év, 2004, a kivételével. A reálkamatláb csak 2001-től áll szignifikánsan negatív kapcsolatban a lakásberuházás változásával.

Végül a tézisekből következő gazdaságpolitikai következményekre is szeretném felhívni a figyelmet. Erős hitelkínálat mellett:

- A hazai háztartások tartósan alacsony nettó finanszírozási képessége nem biztos, hogy fedezni tudja a vállalati szektor finanszírozási igényét, különösen akkor, ha az állam finanszírozási igénye jelentősebb, illetve alacsony a működőtőke beáramlása. Ez a helyzet a külső eladósodás növekedéséhez vezet;
- A folyó fizetési mérlegre tartós nyomás nehezül a magas fogyasztási és beruházási aktivitás importigénye miatt;
- A fogyasztássimításra törekvés miatt a hitellehetőségek kihasználásával a fiskális megszorítások hatása korlátozottabb;
- A bemutatott magatartásra ma már a monetáris politika is kevésbé hat a devizahitelezés elterjedése miatt;
- A fejlettebb országokhoz képest a hazai háztartások eladósodása a relatíve alacsony pénzügyi megtakarítás és a közel azonos adósságteher mellett, nagyobb pénzügyi stabilitási kockázatokat rejt magában.

VII. Összefoglalás

A hazai háztartási hitelpiacon jelentős strukturális és intézményi változásokat figyelhattunk meg az elmúlt közel négy évtized során. Fontos kutatási kérdés, hogy a változások mennyire voltak kínálati indíttatásúak. Az előbbi elsősorban a 90-es évek hitelszükének, illetve a 2000-es évek gyors hitelfelfutásának értelmezésénél merült fel az irodalomban. Lásd például Várhegyi [2001], aki paradox jelenségként értelmezi, hogy a magyar bankszektorba léptek be legkorábban és legnagyobb arányban a külföldi bankok a közép- és kelet európai régióban. Ennek ellenére a pénzügyi közvetítés szintje rendkívül alacsony, a környező országoknál is alacsonyabb maradt. Ezt ő elsősorban keresleti tényezőkre vezette vissza.

A hitelkínálat szerepének megértése makrogazdasági (fogyasztásra és megtakarításra kifejtett hatása) és pénzügyi stabilitási hatásainak szempontjából bír jelentőséggel. A hosszú távú kapcsolatok megragadása érdekében a vizsgálatomba bevontam a szocialista gazdaság hitelezését, így összességében az 1970 és 2006 közötti időszakot elemeztem.

A dolgozat egyik legfontosabb megállapítása, hogy az 1970 és 2006 közötti időszak alapján, Magyarországon a háztartási hitelállomány változása elsősorban a hitelkínálati oldal által meghatározott. Ezt az állítást alátámasztó eredményeket három nagyobb csoportra bontottam:

1. Üzleti ciklus transzmissziója, illetve nemzetközi gazdasági és finanszírozási környezet
 2. Jelentős mértékű hiteladagolás a vizsgált időszak egészében
 3. Örökölt monopolisztikus piaci struktúra, gyenge verseny
1. A banki működőtőke-áramlást (BFDI) vizsgálva (III.3.2. fejezet) arra jutottam, hogy a hazai háztartási hitelezés nagymértékű kilengései egybeestek a külföldi anyabankok pénzügyi helyzetének, illetve a nemzetközi gazdasági és finanszírozási környezet ciklusaival, melyek az üzleti ciklus bankszektoron keresztüli transzmissziójának hipotézisét támasztják alá. A McGuire – Tarashev [2008] szerzőpáros 1990 és 2007 időszakot

vizsgálva kimutatta, hogy az anyabankok pénzügyi helyzetének romlásával a felzárkozó országok felé irányuló hitelnövekedésük visszaesik, annak ellenére, hogy a hitelportfóliójuknak relatíve kis részét teszik ki ezek a követelések.

2. Vizsgálataim során jelentős mértékű hiteladagolást (az ár nem hozza egyensúlyba a hitelkeresletet és – kínálatot, melynek eredményeként tartós a hitel-túlkereslet) kaptam a vizsgált időszak egészére, mely a 2000-es években mutatott érdemi enyhülést:

- Az ökonometriai modell alapú vizsgálatok kimutatták a hiteladagolás meglétét.
 - A hazai háztartások fogyasztására hibakorrekciós modellt becsültem az 1970 és 2006 közötti időszakra (VI.3.3. fejezet). A modell alapján a likviditáskorlátos fogyasztók aránya 68%. A magasnak tekinthető érték összhangban áll Menczel [1999] eredményével (83%), aki egy rövidebb – a hitelfelfutást nem tartalmazó - 1970 és 1998 közötti időszakra végezte a számítását.
 - Az 1990-es évek második felére, illetve a 2000-es évek elejére végzett bankpiaci versenyt és a monetáris transzmissziót vizsgáló – ökonometria modell alapú – tanulmányok a fogyasztási hitelpiacon nagyon alacsony keresleti kamatérzékenységet (Móré at al. [2004]), illetve a fogyasztási hitelek kamatának a piaci kamatokhoz való alkalmazkodása kirívó rugalmatlanságát (Várhegyi [2003]; Horváth at al. [2004]) találták, mely a hiteladagolás, illetve hitel-túlkereslet jele.
- Felmérés alapú vizsgálatok eredményei is a hiteladagolásra utalnak.
 - A GfK felmérése alapján azt találtam, hogy még a 2000-es évek első felében (hitelfelfutás időszakában) is az eladósodás gyakorisága szoros pozitív kapcsolatot mutat a vagyoni helyzettel, az egy főre jutó nettó jövedelemmel, illetve a kedvezőbb jövedelem-kilátással. A megtakarítási célok közül pedig a legfontosabbnak a meghatározott jövőbeli fogyasztásra irányuló megtakarítás bizonyult. Mindkét magatartás a likviditási korlát meglétére utal. (III.1.1.2. és VI.4. fejezetek)
 - Az MNB Hitelezési felmérése szerint a bankok a háztartási hitelezésben jelentős mértékben támaszkodnak a nem ár jellegű feltételekre, melyek a hiteladagolás eszközei. (IV.2. fejezet)
- Az időszak nagy részét, 1990 előtt és 2000 után, jelentős mértékű állami kamattámogatás jellemezte a lakáshitelezési szegmensben. Az alacsony kamatok jelentős túlkeresletet eredményeztek. A nem ár tényezők szabták meg az elérhető hitelek nagyságát. (III.1.1.2. és III.1.2.1. fejezetek) A lakásberuházási rátára vonatkozó idősoros ökonometriai elemzésem alátámasztotta az ár tényező gyengeségét. (VI.3.2. fejezet)

3. Az 1990-es évektől az alacsony szintű háztartási hitelkínálat az örökölt monopolisztikus piaci struktúrában és a gyenge kínálati versenyben is megmutatkozott (III.1.1. és III.1.2. fejezetek).

Magyarországon a rendszerváltást követően, egészen az 1990-es évek végéig a bankok a nagyvállalati hitelezést tekintették fő piacuknak. A kezdeti monopolisztikus piaci struktúrában az új szereplők megjelenését a háztartási piacon hátráltatták a vállalati piacon tapasztalhatónál sokkal jelentősebb belépési korlátok. A háztartási piactól való tartózkodásnak kockázati okai is voltak, ugyanis ebben a kategóriában nagyobb volt – illetve nehezebben mérhető – a kockázat a nagyvállalati területhez képest.

Az 1990-es évek végére a makrogazdasági stabilizáció és az intézményi rendszer fejlesztése (jelzáloghitelezés jogi keretrendszere) ellenére piaci alapon nem indult meg a jelzáloghitelezés, mely a piaci erők gyengeségét mutatta. Ezt a piacot az állami lakástámogatási rendszer katalizálta.

Móré at al. [2004] alacsony fokú árversenyt mutatott ki a fogyasztási hitelpiacon 1996 és 2003 közötti időszakra. 2000 és 2003 közötti időszakra Várhegyi [2003] is korlátozott árversenyt talált a háztartási hitelpiacon.

A háztartási hitelpiac vizsgálata során még a következő eredményekhez jutottam:

- A relatíve alacsony pénzügyi megtakarítás, a törlesztési teher közel azonos szintje, illetve a magas devizahitel részarány Magyarországon egy kockázatosabb háztartási eladósodottságot, illetve nagyobb pénzügyi stabilitási kockázatokat jelez a fejlett európai országokhoz viszonyítva. (III.1. fejezet)
- A fogyasztási hitelek 50% fölötti aránnyal rendelkeznek a teljes háztartási portfólióból, mely magasnak tekinthető. A háztartások kamat- és törlesztőterhének nagyobbik része is fogyasztási hitelekből származik. (III.1.1.2. fejezet)
- A háztartási hitelezés gazdasági súlya elérte a nagyon heterogén fejlett országok alsó mezőnyét. Kiepült a hazai háztartási hitelpiac, melyet bejártatott intézményrendszer, széles termékválaszték és erősödő verseny jellemez. Emellett jól megfigyelhető egy eladósodással kapcsolatos háztartási magatartás. Ezért az elkövetkező időszakot már kevésbé lehet felzárkózási folyamatnak tekinteni. A külső és belső gazdasági helyzet mellett alapvetően a hazai intézményi és kulturális tényezők határozzák az eladósodás jövőbeli alakulását. Ennek ellenére több szerző még ma is alapvetően felzárkózási folyamatként értelmezi a hazai háztartások eladósodását (lásd például MNB [2008] 8.o.)¹¹³. (III.1. fejezet)
- A 2000-es években a likviditás korlát oldódásának eredményeként egyes hitelpiaci instrumentumok (személyi és áruhitel) ma már tömegtermékeknek számítanak, míg másoknál még erősebb a hiteladagolás. 2004-től a jelzáloghitel piacon is jelentős termékkínálat bővülés volt megfigyelhető. (III.1.1.2. és III.1.2.3. fejezetek)
- Nemzetközi tapasztalatok alapján a korábban homogénnek tekinthető nemzeti jelzáloghitel-piacok egyre heterogénebbé válnak, ez a folyamat 2004-től a hazai jelzálogpiacra is egyre jellemzőbbé vált. A jelzáloghitel termék és az ezekhez kapcsolódó refinanszírozási, illetve tőkearbitrázs innovációknak meghatározó szerepe volt az Egyesült Államokban kibontakozó másodrendű jelzálogpiaci válság kialakulásában és világ szintű fertőzőési hatásaiban. Az amerikai piacon már a 2004-2005 körül láthatóvá vált, hogy a klasszikus jelzálog-hitelezéshez képest a kockázatok érdemben növekedtek, illetve a hagyományos kockázatmérési és -kezelési technikák veszítettek hatásosságukból. (III.1.2.2. fejezet)

A dolgozat másik témája a háztartási hitelpiac és a makrogazdaság kapcsolatának feltárása volt. A nagyságrendje miatt jelentős makromutató, a háztartások fogyasztási kiadása, a 2000-es években jelentősen növekedett, s egy magasabb szintre állt át, amely tartósan alacsony pénzügyi megtakarításhoz vezetett. Ez a folyamat kísértetiesen hasonlít az 1970-es és az 1980-as években tapasztaltakhoz. Holott egyrészt ma már kifinomult és széles körű pénzügyi megtakarítási lehetőségek állnak rendelkezésre – szemben a szocialista gazdaság egyszerű pénzügyi megtakarítási kínálatával. Másrészt a szociális ellátórendszer átalakulásával az öngondoskodás szerepe megnövekedett, s ez nagyobb mértékű pénzügyi megtakarítást indokolna. Az elmondottak alól kivétel a transzformációs válság időszaka, amelyet a pénzügyi megtakarítások megugrása, a „megtakarítási csoda”, illetve a fogyasztás csökkenése jellemezett.

Ökonometriai elemzés alapján azt találtam, hogy Magyarországon erős hitelkínálat mellett tartósan alacsony háztartási pénzügyi megtakarítási ráta alakul ki. Az 1970 és 2006

¹¹³ „2007-ben tovább növekedett a háztartások eladósodottsága, részben a felzárkózási folyamat, részben a fogyasztássimítás következtében.”

közötti időszakot vizsgálva, megállapítottam, hogy – az intézményrendszer jelentős változásai ellenére – a hazai háztartások hosszú távú viselkedésére egy, a pénzügyi megtakarításokkal szemben a fogyasztást és lakásberuházást előnyben részesítő magatartás a jellemző. A hitelkínálat alakulása jelentékeny hatással van a háztartások pénzügyi megtakarítási rátájára. A háztartások a hitellehetőségeket is kihasználva növelik fogyasztásukat és lakásberuházásukat. (VI. fejezet)

A fenti kiindulópont mellett a következő fontos eredményeket kaptam még:

- A transzformációs válság okozta óvatossági motívum mellett a „megtakarítási csodát” egyes szerzők (például Zsoldos [1997]) elsősorban a portfólióegyensúly helyreállítási folyamatának tartják. Véleményem szerint a megtakarítások megugrásában a drasztikus hitelszükének nagyobb jelentősége volt a portfólióegyensúly helyreállítási folyamatnál.
- Megállapítható, hogy a hazai bruttó és nettó megtakarítási ráták nem egyedülállóan alacsonyak az európai országok között. Mind az új, mind a régi tagországok között találtam tartósan hasonló vagy akár alacsonyabb mutatójú országokat. Az eurózóna átlagával való összehasonlításkor azt találtam, hogy a bevont három fontos intézményi tényező nem magyarázta a megtakarítási ráták közötti különbséget a hasonló intézményi berendezkedés következtében.
- Ökonometriai modelljeim alapján a reál-hitelkamatláb emelkedése negatív, míg a reál betéti kamatláb növekedése pozitív kapcsolatban áll a fogyasztással. A betéti és hitelkamatlábak azonos mértékű változása esetén összességében negatív a kapcsolat a fogyasztás és a kamatváltozás között, ami a monetáris politika céljával azonos folyamatokat indukál, bár ebben a hazai monetáris politika szerepe egyre kisebb a növekvő devizahitelezés miatt.
- A hibakorrekciós modell alapján a jövedelem és a fogyasztás között kointegrációs kapcsolat mutatkozik.
- Kimutatható, hogy a lakáshitelek nem elhanyagolható részét fogyasztási célra is fordították a háztartások.

A tézisből következő gazdaságpolitikai következményekre is felhívtam a figyelmet, amit a 2007-2008-as hazai gazdasági események is igazoltak. Erős hitelkínálat mellett:

- A hazai háztartások tartósan alacsony nettó finanszírozási képessége nem biztos, hogy fedezni tudja a vállalati szektor finanszírozási igényét, különösen akkor, ha az állam finanszírozási igénye jelentősebb. Ez a külső eladósodás növekedéséhez vezet;
- A folyó fizetési mérlegre tartós nyomás nehezül a fogyasztási és beruházási aktivitás magas importigénye miatt;
- A fogyasztásimításra törekvés miatt a fiskális megszorítások hatása korlátozottabb, mivel a háztartások kihasználják a hitellehetőségeket;
- A bemutatott magatartásra a monetáris politika hatása is leszűkült a devizahitelezés elterjedése miatt.

A harmadik legfontosabb megállapításom az volt, hogy a hazai bankok hitelezésivesztés-elszámolása prociklikus, azaz a veszteség-elszámolás szorosan együtt mozog a gazdasági konjunktúrával az 1997 és 2004 közötti időszak adatai alapján. (V. fejezet)

Megállapítható, hogy a vizsgálat alá vont bankok összességénél az értékvesztésképzést a vállalati hitelek dominálják a háztartások növekvő eladósodása ellenére. Ezért itt nem szűkítettem le a vizsgálatot a háztartási területre, hanem a teljes (a vállalati szektort is magában foglaló) veszteség-elszámolást vizsgáltam. A magyar szakirodalom erre a problémakörre eddig kevés figyelmet fordított. Ugyanakkor a nemzetközi tapasztalatok alapján a veszteségelszámolás, nagyságrendjénél fogva, nemcsak meghatározó eleme a bankok pénzügyi helyzetének, hanem akár jelentősen felerősítheti a

gazdaság ciklikusságát. Erre a jelenségre az amerikai másodrendű jelzálogpiaci válság következményei is felhívták a figyelmet.

„A konjunktúrára való érzékenység alapján a nagyobb gazdasági kilengések, ciklusok, várhatóan jelentősebb hatással vannak a veszteségelszámolásra” (Bethlendi [2007]) Magyarországon a 2007 után kibontakozó hazai gazdasági lassulás, illetve visszaesés jelentős banki veszteségelszámolás növekedéshez vezetett. Az előbbi a hitelkínálat csökkenését is maga után vonja a fent ismertetett csatornán keresztül. Ezenkívül a drágábbá váló refinanszozás és az emelkedő kockázatok is a hitelkínálat visszafogásának irányába hatnak. A hazai bankszektor nagy része ugyan külföldi banki tulajdonban van. Mivel azonban a tulajdonosainak többsége is hasonló problémákkal küzd komolyabb piaci alapú tőkeinjekció rövid távon nem várható.

A veszteségelszámolással kapcsolatban még a következő fontos eredményeket kaptam. A portfólióminősítési és értékvesztésképzési szabályok előírásai ellenére a nettó értékvesztésképzés erős szezonalitást mutat. A bankok a hitelkockázatban bekövetkező változást az egész éves eredmény tükrében, illetve az auditálási kötelezettség miatt elsősorban év végén követik le értékvesztésképzéssel. Ezt nem tekintem prudensnek, mivel feltételezhető, hogy a veszteségek bekövetkezését valószínűsítő információk nem az év végére összpontosulnak, így azokat a felmerülésükkor, a bankok nem veszik teljesen figyelembe. Az előbbi mellett prudenciális szempontból még aggályosnak tartom, hogy az értékvesztésképzés alapján a bankok a várható veszteségeiket jelentős pontatlansággal becslik, az elszámolt veszteségek közel felét visszaírják.

Irodalomjegyzék

I. Bevezetés

- Bernanke, B. S. – Blinder, A. S. [1988]: Credit, Money and Aggregate Demand, *American Economic Review*, Vol. 78. No. 2., Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, 435-439. o.
- Jaffe, D.–Russell, Th. [1976]: Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90. No. 4. 651–666. o.
- Stiglitz, J. E. – Weiss, A. [1981]: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review*, Vol. 71., No 3., 393-410. o.

II. Elméleti összefoglaló

- Akerlof, G. [1970]: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 84
- Arrow, K. [1971]: *Essays in the Theory of Risk Bearing*. Chicago: Markham Publishing Co
- Bernanke, B. S. – Blinder, A. S. [1988]: Credit, Money and Aggregate Demand, *American Economic Review*, Vol. 78. No. 2., Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, 435-439. o.
- Bikker, J. A. – Metzmakers, P. A. [2002]: Bank provisioning behaviour and procyclicality. *De Nederlandsche, Research Series Supervision no. 50*.
- Borio, C. – Furfine, C. - Lowe, P. [2001]: Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. *BIS Paper No 1., March 2001*.
- Bouvatier, V. - Lepetit, L. [2004]: Banks' procyclicality behaviour: Does provisioning matter? Mimeo.
- Carol, C.B.–Starr-McCluer [2002]: Household portfolio in the United States. *Household Portfolios*. in Guiso, L.–Haliassos, M.– Joppelli, T., ed., MIT-press: Cambridge/Mass.
- Carroll, C. D. [2002]: Portfolios of the Rich. in Guiso, L.–Haliassos, M.– Joppelli, T., ed., MIT-press: Cambridge/Mass.
- Carroll, C. D. [1997]: The Buffer Stock Saving and Life Cycle/Permanent Income Hypothesis. *Quarterly Journal of Economic*, Vol. 112. No. 1. 1–56. o.
- Danielsson, J. – Emrechts, P. – Goodhart, Ch. – Keating, C. – Muennich, F. – Renault, O. – Shin, H.S. [2001]: An Academic Response to Basel II. *LSE Financial Market Group and ESRC Research Center Special Paper Series No 130*
- Deaton, A. [1987]: Life-Cycle Models of Consumption: Is the Evidence Consistent with the Theory? *Advances in Econometrics*, Fifth World Congress, Vol. 2. Cambridge University Press, Cambridge and New York.
- Dell’Ariccia, G. – Marquez, R. [2003]: Lending Booms and Lending Standards.
- Diamond, D. W. [1984]: Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies*, 51
- Duesenberry, J. S. [1949]: *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*; Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Berger, A. N. – Udell, G. F. [2003]: The Institutional Memory Hypothesis and the Procyclicality of Bank Lending Behaviour, *BIS Working Papers No. 125., January 2003*
- Fisher, Irving [1933]: The Debt-Deflation Theories of Great Depressions, *Econometrica*, 1
- Freixas, X. – Rochet, J. C. [1997]: *Microeconomics of Banking*, Massachusetts Institute of Technology
- Friedman, M. [1957]: *A Theory of The Consumption Function*. Princeton University Press, Princeton.
- Friedman, M. – Schwartz, A. J. [1963]: *A Monetary History of the United States 1867-1960*. Princeton University Press
- Gertler, M. [1988]: Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview, *Journal of Money, Banking and Credit*, Vol. 20., No. 3., 559-588. o.
- Gollier, C. [2002]: What does Theory Have to Say About Household Portfolios? *Household Portfolios*, in Guiso, L.–Haliassos, M.– Joppelli, T., ed., MIT-press: Cambridge/Mass.
- Gurley, J. G. – Shaw, E. S. [1955]: Financial Aspects of Economic Development, *American Economic Review*, Vol. 45., No 4., 515-538. o.
- Hall, R. E. [1978]: Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence. *The Journal of Political Economy*, Vol. 86. No. 6. 971–987. o.
- Hoynes, H.W. –McFadden, D.I. [1997]: The Impact of Demographics on Housing and Nonhousing Wealth in the United States; in Hurd, M.D.–Yashiro, N., ed., *The Economic Effects of Aging in the United States and Japan*, The University of Chicago Press, London
- Jaffe, D.–Russell, Th. [1976]: Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90. No. 4. 651–666. o.
- Japelli, T.–Pagano, M. [1994]: Saving, Growth and Liquidity Constraints. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109. No. 1. 83–109. o.

- Keynes, J. M. [1965]: A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest
- Keeton, W. R. [1999]: Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, June 1999, 57-74. o.
- King, R. – Levine, R. [1993a]: Finance and Growth: Schumpeter might be Right. Quarterly Journal of Economics, CVIII.
- King, R. – Levine, R. [1993b]: Finance, entrepreneurship, and growth. Journal of Monetary Economics, 32.
- Levine, R. [2003]: Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms. (World Bank Presentations on Growth, updated: 18.03.2001. www.worldbank.org)
- Levine, R. – Loayza, N. – Beck, T. [2000]: Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. Journal of Monetary Economics, 46.
- Muellbauer, J. – Bover, O. [1986]: Liquidity Constraints and Aggregation in the Consumption Function under Uncertainty. Discussion Paper, No. 12. Institute of Economics and Statistics, Oxford.
- Mankiw, N.G.–Weil, D.N. [1989]: The Baby Boom, the Baby bust, and the Housing Market. Regional Science and Urban Economics 29.
- McFadden, D. [1994]: Demographics, the Housing Market, and the Welfare of the Elderly. In D.Wise, ed., Studies in the Economics of Aging. Chicago: University of Chicago Press.
- Mérő, K. [2003]: A gazdasági növekedés és a pénzügyi közvetítés mélysége. Közgazdasági Szemle, L. évf., 2003. július-augusztus [590-607.o.]
- Modigliani, F. – Miller, M. [1958]: The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, American Economic Review, 48
- Modigliani, F.–Brumberg, R. [1952/1980]: Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions. Megjelent Abel, A. [szerk.]: The Collected Papers of F. Modigliani, Vol. 2. The Life Cycle Hypothesis of Saving. Cambridge, London, 128–197. o
- Modigliani, F. [1988]: The Role of Intergenerational Transfers and Life Cycle Saving in The Accumulation of Wealth. Journal of Economic Perspectives, Vol. 22. No. 2. 15–40. o.
- Nier, E. – Zicchino, L. [2005]: Bank weakness and bank loan supply. Bank of England CCBS, 3 February 2005
- Pelizzon, L.–Weber, G. [2006]: Efficient Portfolios when Housing Needs Change over the Life-Cycle., in Financial and Consumption Conference 2006
- Rajan, R. G. [1994]: Why Bank Credit Policies Fluctuate: a Theory and Some Evidence. Quarterly Journal of Economics, 109.
- Sargent, T. – Wallace, N. [1975]: Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule, Journal of Political Economy, 83
- Schrooten, M. – Stephan, S. [2005]: Private savings and transition: dynamic panel data evidence from accession countries. Economics of Transition, Vol. 13, No. 2
- Schumpeter, J. A. [1912]: “Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung. Leipzig: Dunker & Humblot”, [A gazdasági fejlődés elmélete, fordította: Bauer Tamás; Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest., 1980.]
- Stiglitz, J. E. – Weiss, A. [1981]: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, American Economic Review, Vol. 71., No 3., 393-410. o.
- Taylor, A. – Goodhart, C. A. E. [2004]: Procyclicality and volatility in the financial system: The implementation of Basel II and IAS 39. Mimeo.
- Williamson, S. D. [1987]: Costly Monitoring, Loan Contracts, and Equilibrium Credit Rationing, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 102, No. 1., 135-146. o.
- III. Hazai hitelpiac fejlődési irányai és sajátosságai**
- Ábel István–Siklos P. L.–Székely P. István [1998]: Money and Finance in the Transition to a Market Economy. Edward Elgar Publishing, Cheltenham–Northampton.
- Allen, D.S. – Chan, T. [1997]: The Efficiency of Residential Mortgage Guarantee Insurance Markets. Working Paper 1997-013A. Federeal Reserve Bank of St. Louis.
- Árvai Zs. – Tóth I. J. [2001]: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. A magyar háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseinek empirikus vizsgálata. MNB Füzetek 2001/2.
- Árvai Zs. - Dávid Zs. - Vincze J. [2002]: Hitelinformációs rendszerek. Hitelintézeti Szemle 1. évf. 5. sz. / 2002
- Ashley, D. W. [2002]: The Demand for Consumer Credit. Virginia Polytechnic Institute and State University
- Avery, R. B. - Calem, P. S. - Canner, G. B. [2004]: Consumer credit scoring: do situational circumstances matter? BIS Working Papers No 146
- Banasik, J. - Crook, J. [2004]: Does reject inference really improve the performance of application scoring models? Journal of Banking & Finance 28 [2004] 857-874
- Bayar, A. - Mc Morrow, K. [1998]: Determinants of private consumption.
- Bethlendi, A. [2005]: Van-e tere a jelzálog-biztosítás piaci konstrukciójának? Biztosítási Szemle, 2005. június-július.

- Bethlendi, A. [2006]: Maximálttól az indexáltig, innovációk a lakossági jelzálog-hitelezésben. Bank&Tőzsde, 2006.11-12.szám
- Bethlendi, A. [2009]: Consumption and saving of Hungarian households. The importance of credit market. Acta Oeconomica 2009/1
- Bethlendi, A. [2007]: Foreign Direct Investment in the Banking Sector. Development & Finance 2007 / 1.
- Bethlendi, A. [2004]: „Mire jó a Hitelezési felmérés?” 2004. március.
http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres
- Bethlendi, A. [2004]: „Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára - Az első három felmérés összesített eredményének ismertetése” 2004. március.
http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres&ContentID=5018
- Bethlendi, A. – Bodnár, K. [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A Hitelezési felmérés tapasztalatai. Hitelintézeti Szemle 2005/3
- Bethlendi, A. – Czeti, T. – Krekó, J. – Nagy, M. – Palotai, D. [2005]: A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói. MNB HT 2005/2
- Bethlendi, A. – Nagyné Vas, E. [2004]: ”Dynamic expansion in the Hungarian consumer lending market in the light of international trends” Report on Financial Stability December 2004, MNB.
- Bethlendi, A. – Kiss, G. [2004]: „Housing Finance in Hungary”, Part II and Chapter 2. in Housing Finance Markets in Transition Economies, Trends and challenges. OECD Publishing.
- Buckley, R. - Karaguishiyeva, G. - Van Order, R. – Vecvagar, L. [2003]: Comparing Mortgage Credit Risk Policies: An Options Based Approach. World Bank Policy Research Working Paper 3047
- Canada Mortgage and Housing Corporation [2003]: Mortgage Default Insurance: An International Comparison, kézirat.
- Capone, C.A.[2000]: Credit Risk, Capital, and Federal Housing Administration Mortgage Insurance. Journal of Housing Research, Volume 11, Issue 2
- CGFS [2006]: Housing finance in the global financial market. Committee on the Global Financial System [CGFS] papers, No. 26, www.bis.org
- Csávás, Cs. – Gábel, P. [2004] ‘The characteristics of mortgage bond market’ MNB Internal use only.
- Chatterjee, S. - Corbae, D. - Nakajima, M. - Rios-Rull, J. [2002]: A Quantitative Theory of Unsecured Consumer Credit with Risk of Default Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper NO. 02-6
- Cox P. - Whitley J. - Windram R. [2004]: An empirical model of household arrears. WP no. 214, Bank of England
- Crook, J. [2003]: The Demand and Supply for Household Debt: A Cross Country Comparison. Credit Research Centre, University of Edinburgh
- Debelle, G. [2004]: Macroeconomic implications of rising household debt. BIS Working Papers No 153, June 2004
- Deep, A. - Domanski, D. [2002]: Housing markets and economic growth: lessons from the US refinancing boom. BIS Quarterly Review, September 2002
- Domanski, D. [2005]: Foreign banks in emerging market economies: changing players, changing issues. BIS Quarterly Review, December 2005
- European Central Bank [2005]: The influence of mortgage product innovations on risks to household debt sustainability. Financial Stability Review, December 2005.
- European Central Bank [2008]: EU banking structure, October 2008, www.ecb.int
- Fabbri, D. - Padula, M [2002]: Does poor legal enforcement make households credit constrained? Working Paper No 65, Centre for Studies in Economics and Finance, University of Salerno.
- Financial Services Action Plan [2004]: Progress and Prospects. Expert Group on Banking. Final Report 05/2004. http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/docs/stocktaking/fasap-stocktaking-report-bank_en.pdf
- Furletti, M. [2003]: Consumer Credit Counseling: Credit Card Issuers’ Perspectives. Federal Reserve Bank of Philadelphia Discussion Paper [Payment Cards Center]
- Gál, P. [1998]: A bankrendszer átrendeződése és az euró. Alkalmazkodási lehetőségek és hatások. Közgazdasági Szemle, XLV. Évf., 1998. december [1112-1125.o.]
- Gere, I. [2005]: A jelzálog-biztosítás jogi akadályai, Kiválthatja az állami garanciát. Bank és Tőzsde, 2005. 2. szám
- Guille, M. [2000]: Students Loans in Europe, An Overview. Ermés UPRES-A CNRS 7017 Université Panthéon-Assas Paris
- Grant, C. [2003]: Evidence on the effect of US consumer bankruptcy exemptions. Working Paper, prepared for the European University Institute Workshop „The Economics of Consumer Credit: European Experience and Lessons from the U.S.”, Florence, May 13-14, 2003.

- Gross, D.B. - Souleles, N. S. [2001]: Do liquidity constraints and interest rates matter for consumer behavior? Evidence from credit card data. WP 8314, <http://www.nber.org/papers/w8314>
- Guardia, N. D. [2002]: Consumer Credit in the European Union. ECRI Research Report No.1
- Guha, K. [2007]: Study points to lending practice for mortgage crisis. The Financial Times, November 7 2007
- Haas, R. – Lelyveld, I. [2003]: Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe A Panel Data Analysis. DNB Staff Reports 2003, No. 109 De Nederlandsche Bank
- Hida, N. – Fujita, K. – Ihara, M. – Baba, N. [2002]: What do we learn about current developments in the bank lending market in Japan from BOJ's Senior Loan Officer Opinion Survey?, Market Review, December
- Horváth Cs. - Krekó J. - Naszódi A. [2004]: Kamat-átgyűrűzés Magyarországon. MNB Füzetek 2004/8
- IMF GFSR [2008]: IMF Global Financial Stability Report. 2008. április; www.imf.org
- Jappelli, T. - Pagano, M. [2002]: Information Sharing, lending and defaults: Cross-country evidence. Journal of Banking & Finance 26 [2002] 2017-2045
- Jentzsch, N. - Riestra, A. S. J. [2003]: Information Sharing and Its Implications for Consumer Credit Markets: United States vs. Europe. Preliminary Working Paper, prepared for the European University Institute Workshop „The Economics of Consumer Credit: European Experience and Lessons from the U.S.”, Florence, May 13-14, 2003.
- Keeton, WR [1999]: Does faster loan growth lead to higher loan losses?, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Second quarter
- Király, J. – Nagy, M. – Szabó E., V. [2008]: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. Közgazdasági Szemle, LV.évf., 2008. július-augusztus.
- Kiss, G. - Nagyné Vas, E. [2002]: ‘Housing finance in Hungary’ Country paper prepared for the 3rd OECD Workshop on Housing Finance
- Kiss, G. – Vadas, G. [2004] ‘Monetary transmission in the Hungarian Housing Market’ MNB Working Paper
- Kwan, S. [2002]: Is There a Credit Crunch? FRBSF Economic Letter No. 2002-12 [April 26 2002], Federal Reserve Bank of San Francisco
- Lown, C. S. – Morgan, D. P. – Rohatgi, S. [2000]: Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, July 2000, 6, 1-16. o.
- Hayashi, F. [1987]: „Tests for liquidity constraints: a critical survey”, in T. Bewley, ed., Advances in Econometrics, Fifth World Congress, vol. 2, Cambridge University Press.
- Herrero, A.G. – Simón, D.N. [2003]: Determinants and impacts of financial sector FDI to emerging economies: a home country perspective. Documento Ocasional No 0308, Banco de España
- Hilbers, P. - Otker-Robe, I. - Pazarbasioglu, C. – Johnsenat, G. [2005]: Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies. WP/05/151
- Maki, D. M. [2000]: The Growth of Consumer Credit and the Household Debt Service Burden. Board of Governors of the Federal Reserve System
- Marquis, M. H. [2003]: Bank Lending to Business in a Jobless Recovery, FRBSF Economic Letter No. 2003-21 [July 25 2003], Federal Reserve Bank of San Francisco
- Mérő, K. – Endrész Valentinyi, M. [2003]: The role of foreign banks in five Central and Eastern European countries. MNB WP 2003/10 November, 2003
- Magyar Nemzeti Bank [2004]: The macro-economic effects of changes in housing loan subsidies Special topic, Inflation report, MNB, February 2004, pp. 86-88.
- Magyar Nemzeti Bank [2004b]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2004. június
- Magyar Nemzeti Bank [2005]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2005. április
- Magyar Nemzeti Bank [2008]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2008. április
- McGuire, P. – Tarashev, N. [2008]: Bank health and lending to emerging markets. BIS Quarterly Review, December
- Móré, Cs. – Nagy, M. [2004]: Verseny a magyar bankpiacon. MNB Füzetek 2004/9., 2004. augusztus
- Nagy, K. [2006]: Lakásfinanszírozási modellek, biztosítások szerepe a jelzáloghitelvezetésben, különös tekintettel a jelzáloghitel-biztosításra. Diplomamunka, Budapesti Corvinus Egyetem.
- Nayda, W. I. - Perli, R. [2003]: Economic and regulatory capital allocation for revolving retail exposures. Finance and Economics Discussion Series 2003-39 / Board of Governors of the Federal Reserve System [U.S.]
- Padilla, A.J. - Pagano, M. [2000]: Sharing default information as a borrower discipline device. European Economic Review, 44[10], 1951-1980.
- Pennington-Cross, A. – M. Yezer, A. [2000]: The Federal Housing Administration in the New Millennium. Journal of Housing Research. Volume 11, Issue 2
- Polverni, S. [2004]: MI Opportunities In Emerging Mortgage markets. 4th OECD Workshop on Housing Finance in Transition Economies, kézirat

- Országos Lakás- és Építésügyi Hivatal: <http://www.oleh.hu/>
- ODDO Securities [2006]: European Banks, Foreign currency loans in Central and Eastern Europe: a time bomb? www.oddo.fr
- ONB [2006]: Financial Stability Report 11, June 2006. Oesterreichische Nationalbank
- ONB [2008]: Financial Stability Report 16, December 2008. Oesterreichische Nationalbank
- Rute, M. [2004]: Mortgage Insurance Scheme in Estonia. 4th OECD Workshop on Housing Finance in Transition Economies, kézirat
- Sander, H. - Kleimeier, S. [2001]: Towards a Single Retail Banking Market? New Evidence from Euroland. University of Applied Sciences Cologne Version: August 2001
- Schmidt Bies, S. [2006]: A supervisor's perspective on mortgage markets and mortgage lending practices. BIS Review 57/2006.
- Soussa, F. [2004]: A Note on Banking FDI in Emerging Markets: Literature Review and Evidence from M&A. Data International Finance Division, Bank of England London EC2R 8AH March, 2004
- Stiglitz, J. [2002]: Globalization and Its Discontents. New York: W.W. Norton&Company
- Szalay, Gy. - Tóth, Gy. [2003] 'The finance of home purchase and construction, the risks involved and their management in the Hungarian banking system' MNB Report on financial stability, December 2003
- Zsámboki, B. [2002]: A bankrendszer szabályozásának kihívásai. Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól, MNB Műhelytanulmány
- Várhegyi, É. [2001]: Külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben. Közgazdasági Szemle, XLVIII. évf., 2001. július–augusztus [581–598. o.]
- Várhegyi, É. [2003]: Bankverseny Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 12. sz. 1027–1048. o.
- Weller, C.E. – Hersh, A.S. [2002]: Banking on International. Increased competition from large foreign lenders threatens domestic banks, raises financial instability. Economic Policy Institute, Issue Brief 178
- White, M. J. [2003]: Bankruptcy and Consumer Credit in the U.S. University of California, San Diego, and NBER
- Terrones, M. at al [2004]: The Global House Price Boom. IMF World Economic Outlook Chapter II. September
- IV. Nem ár jellegű hitelkínálati tényezők szerepe**
- Bethlendi, A. [2003]: Mire jó a Hitelezési felmérés?, Magyar Nemzeti Bank
http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres&ContentID=5776
- European Central Bank [2002]: Bank lending survey for the euro area. ECB Press Release, 21st November 2002.
- European Central Bank [2003]: A bank lending survey for the euro area. ECB Monthly Bulletin, April 2003.
- European Central Bank: The euro area bank lending survey [April 2003 – January 2009], <http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>
- Federal Reserve Bank: Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey/>
- Homolya, D. [2008]: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára. 2008. szeptember, MNB
- Keeton, W. R. [1999]: Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, June 1999, 57-74. o.
- Lown, C. S. – Morgan, D. P. [2004]: The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey, Stockholm Institute for Financial Research
- Magyar Nemzeti Bank [2004]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2004. december
- Magyar Nemzeti Bank [2005]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2005. április
- Magyar Nemzeti Bank: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára, 2004. március, 2004. szeptember, 2005. március
- Móré, Cs. – Nagy, M. [2004]: Verseny a magyar bankpiacon. MNB Füzetek 2004/9., 2004. augusztus
- Narodowy Bank Polski: Senior loan officer survey [January 2004 – January 2005], <http://www.nbp.pl/>
- Schreft, S. L. – Raymond E. O. [1991]: Survey Evidence of Tighter Credit Conditions: What Does It Mean?, Working Paper 91-5 [May], Federal Reserve Bank of Richmond
- Williamson, S. D. [1987]: Costly Monitoring, Loan Contracts, and Equilibrium Credit Rationing, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 102, No. 1., 135-146. o.
- V. Prociklikusság és egyéb banki magatartások vizsgálata**
- Ahmed, A.S. – Takeda, C. – Thomas, S. [1999]: Bank loan provisions: a re-examination of capital management, earnings management and signaling effects. Journal of Accounting and Economics 28, 1-25.
- Benk, Sz. – Jakab, M. Z. – Vadas, G. [2005]: Potential Output Estimations for Hungary: A Survey of Different Approaches. MNB Occasional Papers No 43.

- Berger, A. - Hannan, T. [1998]: The Efficiency Cost Of Market Power In The Banking Industry: A Test Of The „Quiet Life” And Related Hypotheses, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 80, issue 3,
- Berger, A. – Udell, G. [1998]: Collateral, loan quality and bank risk. Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Paper no. 51.
- Bernanke, B. S. – Gertler, M. – Gilchrist, S. [1999]: The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework, in J Taylor and M Woodford [eds.], *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam.
- Bethlendi, A. – Bodnár, K. [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A Hitelezési felmérés tapasztalatai. *Hitelintézeti Szemle* 2005. június.
- Bethlendi, A [2006]: A hazai bankok hitelezésveszteség-elszámolásának vizsgálata. *MNBtanulmányok*, 56. május.
- Bhat, V. N. [1996]: Banks and income smoothing: an empirical analyses. *Applied Financial Economics*, 1996, 6
- Bikker, J. A. – Metzmakers, P. A. [2002]: Bank provisioning behaviour and procyclicality. *De Nederlandsche, Research Series Supervision* no. 50.
- BIS [2001]: BIS 71st Annual Report. VII. Cycles and the financial system.
- Borio, C. – Furfine, C. - Lowe, P. [2001a]: Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. *BIS Paper No 1.*, March 2001.
- Borio, C. – Lowe, P. [2001b]: To provision or not to provision. *BIS Quarterly Review*, September 2001.
- Bouvatier, V. - Lepetit, L. [2004]: Banks' procyclicality behaviour: Does provisioning matter? Mimeo.
- Cavallo, M. – Majnoni, G. [2002]: Do banks provision for bad loans in good times. Empirical evidence and policy implications”
- Devenow, A. – Welch, I. [1996]: “Rational Herding in Financial Economics”, *European Economic Review* 40.
- Dierick, F. - Pires, F. – Scheicher, M. – Spitzer, K. [2005]: The New Basel Capital Framework and its Implementation in the EU. *ECB Occasional Paper Series No. 42.*
- Dell’Ariccia - Detragiache - Rajan, R. G. [2005]: The Real Effect of Banking Crises. No 5088, *CEPR Discussion Papers*
- Gordy, M. B. – Howells, B. [2004]: Procyclicality in Basel II: Can We Treat the Disease Without Killing the Patient? Board of Governors of the Federal Reserve System, draft, www.bis.org
- Hilbers, P. - Otter-Robe, I. - Pazarbasioglu, C. - Johnsen, G. [2005]: Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential. Policies *IMF Working Paper WP/05/151*
- Horváth, E. – Mérő, K. – Zsámboki, B. [2002]: Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról. *MNB Műhelytanulmány* [23.]
- Iftekhar, H. – Wall, L. D. [2003]: Determinants of the loan loss allowance: some cross-country comparisons. *Bank of Finland, Discussion Papers* 33
- MNB [2004]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2004. december.
- MNB [2005]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2004. október.
- NBP [2003]: Modeling the impact of the zloty depreciation on the quality of foreign currency assets of banks. *National Bank of Poland, Financial Stability Report* 2003.
- Keeton, W. R. [1999]: Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses? *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, June 1999
- Laeven, L – Majnoni, G. [2003]: Loan loss provisioning and economic slowdowns: too much, too late? *Journal of Financial Intermediation*, vol 12, pp 178-97.
- De Lis, S. F. – Pagés, J. M. – Saurina, J. [2001]: Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain. *BIS papers* No 1.
- Mérő, K. – Zsámboki, B. [2003]: A Bázeli II. Tőkeegyezmény és a prociklikusság egyes összefüggései, várható magyarországi hatások a nemzetközi tapasztalatok tükrében. 2003. október *MNB Műhelytanulmányok* [27] *Tanulmányok az új bázeli tőkeegyezmény hatásairól.*
- Nier, E. – Zicchino, L. [2005]: Bank weakness and bank loan supply. *Bank of England CCBS*, 3 February 2005
- Pain, D [2003]: The provisioning experience of the major UK banks: a small panel investigation. *Financial Stability Review*
- Pérez, D. - Salas Fumás, V. – Saurina, J. [2005]: Earnings and Capital Management in Alternative Loan Loss Provision Regulatory Regimes. *Banco de España*, February 2005.
- Rajan, R. G. [1994]: Why Bank Credit Policies Fluctuate: a Theory and Some Evidence. *Quarterly Journal of Economics*, 109.
- Qagliariello, M. [2004]: Banks’ performance over the business cycle: a panel analysis on Italian Intermediaries. *The University of York, Discussion papers in economics*, No. 2004/17.
- Taylor, A. – Goodhart, C. A. E. [2004]: Procyclicality and volatility in the financial system: The implementation of Basel II and IAS 39. Mimeo.
- Wall, L. D. – Koch, T. W. [2000]: Bank loan-loss accounting: a review of theoretical and empirical evidence. *FED of Atlanta Economic Review*, second quarter 2000.

VI. Hitelpiac kapcsolata a makrogazdasággal

- Ábel, I. – Siklos, P. L. – Székely, P. I. [1998]: Money and Finance in the Transition to a Market Economy. Edward Elgar Publishing, Cheltenham–Northampton.
- Árvai Zsófia–Menczel Péter [2001]: A magyar háztartások megtakarításai 1995 és 2000 között. Közgazdasági Szemle, 2. sz. 93–113. o.
- Benk, Sz. – Jakab, M. Z. – Kovács, M. A. – Párkányi, B. – Reppa, Z. – Vadas, G. [2006]: The Hungarian Quarterly Projection Model [NEM], MNB Occasional Papers, No. 60. december.
- Bethlendi, A. – Bodnár, K. [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A Hitelezési felmérés tapasztalatai. Hitelintézeti Szemle, június.
- Dirschmid, W. – Glatzer, E. [2004]: Determinants of the household saving rate in Austria. Monetary Policy & the Economy Q4/2004. ONB
- Guiso, L.–Haliassos, M.–Joppelli, T. [2002]: Household Portfolios, MIT-press: Cambridge/Mass.
- Horváth, Cs. – Krekó, J. – Naszódi, A. [2004]: Kamatátgyűrés Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 4. sz. 356–376. o.
- KSH [1998]: KSH Magyarország Nemzeti Számlái 1998
- Lengyel, I. – Szekeres, I. [1993]: Lakossági betétek és hitelek alakulásának regionális sajátosságai 1970 és 1988 között. Bankszemle, 34. sz.
- Menczel, P. [1999]: Mit jeleznek a megtakarítások? A magyar lakosság jövedelem-folyamatainak elemzése a permanensjövedelem-hipotézis modellkeretének alkalmazásával. Bankszemle, 14. évf. 8. sz. augusztus.
- Magyar Nemzeti Bank [2004]: Financial Stability Review June, 2004.
- Magyar Nemzeti Bank [2005]: Financial accounts of Hungary [Data, Analyses, Methodological Explanations], Budapest, www.mnb.hu
- Montiel, P. [1997]: What Drives Consumption Booms? Megjelent: Schmidt-Hebbel, K.–Serven, L. [szerk.]: Saving in the World: Puzzles and Policies. World Bank Discussion Paper 354. Section C2. Washington D.C.
- Móré, Cs. – Nagy, M. [2004]: Verseny a magyar bankpiacon. MNB Füzetek 2004/9.
- OECD [1991]: OECD Gazdasági Tanulmányok Magyarország 1999. Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet, 1999. GJ/219.
- OECD [2004]: Comparison of Household Saving Ratios Euro area/United States/Japan. OECD Stat. Brief. No. 8.
- Sand, C. B.–Tue Mollerup, M. [2002]: Household Financial Wealth: Trends, Structures and Valuation Methods. Paper Prepared for the 27th General Conference of The International Association for Research in Income and Wealth. Stockholm, augusztus 18–24.
- Schrooten, M. – Stephan, S. [2005]: Private savings and transition: dynamic panel data evidence from accession countries. Economics of Transition, Vol. 13, No. 2
- Tóth, I. J. – Árvai, Zs. [2001]: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. Közgazdasági Szemle, 12. sz.
- Vadas, G. [2007]: Wealth Portfolio of Hungarian Households. Urban Legends and Facts. MNB Occasional Papers No 68.
- Várhegyi, É. [2003]: Bankverseny Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 12. sz. 1027–1048. o.
- Zsoldos, I. [1997]: A lakossági megtakarítási és portfólió döntései Magyarországon 1980–1996 között. MNB Füzetek, 1997/4.
- ### **VI. Összefoglalás**
- Bethlendi, A. [2007]: A hazai bankok hitelezési-veszteségelszámolásának vizsgálata. Közgazdasági Szemle LIV.évf., 2007. január.
- Horváth Cs. - Krekó J. - Naszódi A. [2004]: Kamat-átgyűrés Magyarországon. MNB Füzetek 2004/8
- Magyar Nemzeti Bank [2008]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2008. április
- McGuire, P. – Tarashev, N. [2008]: Bank health and lending to emerging markets. BIS Quarterly Review, December
- Menczel, P. [1999]: Mit jeleznek a megtakarítások? A magyar lakosság jövedelem-folyamatainak elemzése a permanensjövedelem-hipotézis modellkeretének alkalmazásával. Bankszemle, 14. évf. 8. sz. augusztus.
- Móré, Cs. – Nagy, M. [2004]: Verseny a magyar bankpiacon. MNB Füzetek 2004/9., 2004. augusztus
- Várhegyi, É. [2001]: Külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben. Közgazdasági Szemle, XLVIII. évf., 2001. július–augusztus [581–598. o.]
- Várhegyi, É. [2003]: Bankverseny Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 12. sz. 1027–1048.o.
- Zsoldos, I. [1997]: A lakossági megtakarítási és portfólió döntései Magyarországon 1980–1996 között. MNB Füzetek, 1997/4.

Függelék: A megtakarítási ráták nemzetközi összehasonlítása

A nemzetközi összehasonlításban a megtakarítási rátát a tanulmány többi részétől eltérően számítjuk: a magánnyugdíj-pénztári tőkeváltozást a megtakarításokban feltüntetjük, illetve értékét hozzáadjuk a jövedelemhez.

Az OECD [2004]-ben Japán, Egyesült Államok és az eurózóna megtakarítási rátáinak jobb összehasonlíthatósága érdekében a fontosabb intézményi tényezőket bevonta kontrollváltozóként. A korrekciók eredményeként a három ország/régió megtakarítási rátái közötti különbség tovább növekedett. A tanulmány szerint a megtakarítási ráták közötti különbség egyéb, a modellbe nem bevont tényezőkből fakadhat, mint például a tartós fogyasztási cikkek eltérő szerepe az egyes országokban, illetve a háztartások különböző fogyasztási-megtakarítási szokásai.

Az eurózóna és Magyarország bruttó és nettó pénzügyi megtakarítási rátáját az OECD [2004]-gyel megegyező módszerrel korrigáljuk. Az eurózóna esetében nem az országonkénti, hanem összesített számokat használunk.

Az oktatási és egészségügyi kiadások országonként eltérő finanszírozási módja nagy különbséget okozhat a megtakarítási rátában attól függően, hogy az ellátást az állam finanszírozza (adóból és járulékból), vagy az adózott jövedelemből magánúton fedezik. Az első esetben ugyanolyan összegű kiadások mellett magasabb megtakarítási rátát kapunk. Ugyanis az oktatási és egészségügyi kiadásokat mind a fogyasztásból, mind a jövedelemből levonják (adóból finanszírozott szolgáltatás), míg a megtakarítás változatlan marad, így a változatlan számláló és kisebb nevező magasabb rátát ad. Az SNA a kormányzati végső fogyasztási kiadásokat kettébontja egyéni és kollektív kiadásokra. A rendelkezésre álló jövedelmet megnöveljük a kormányzat által finanszírozott egyéni végső fogyasztási kiadásokkal, így szűrjük ki az eltérő állami szerepvállalás hatását.

A háztartásokat terhelő adók megoszlása az egyenes és a közvetett adók között szintén nem elhanyagolható hatással van a megtakarítási rátára. Míg a megtakarítás mindkét esetben azonos, az egyenes adókat levonjuk a megtakarítási ráta nevezőjéből, míg a közvetetteket adók nem. Abban az országban, ahol inkább támaszkodnak az egyenes adókra, *ceteris paribus* magasabb lesz a megtakarítási ráta. Az előbbit úgy vonjuk be a modellbe, hogy a közvetett adókat¹¹⁴ – feltételezve, hogy azok mind helyettesíthetők egyenes (háztartások jövedelmét terhelő) adókkal – levonjuk a jövedelemből.

Ehhez hasonlóan a nyugdíjbiztosítási rendszerben meglévő különbség – magán vagy állami – is jelentős hatással lehet. A magán-nyugdíjbiztosítási rendszerbe való befizetések megjelennek a megtakarításokban, míg az állami nyugdíj-biztosítási befizetések nem, azonban mindkét befizetést levonják a jövedelemből. A különböző nyugdíjrendszerek hatásának kiszűréséhez a magán-nyugdíjrendszerrel kapcsolatos tranzakciókat ugyanúgy kell kezelni, mint az állami rendszerrel kapcsolatosakat, azaz a magán-nyugdíjpénztári nettó vagyon változását a jövedelem mellett a megtakarításokból is egyaránt levonjuk.

¹¹⁴ A közvetett adók nem csak kizárólag, azonban többségében a háztartásokat terhelik, ez bizonyos torzítást visz a számításba.