

PITZ MÓNKA¹

A svájcifrank-alapú jelzáloghitelek kamatait alakító tényezők

A devizaalapú eladósodás Magyarországon az elmúlt évtizedben rendszerszintű pénzügyi problémává fejlődött, amely a jövedelmi és hitelezési hatásokon keresztül a reálgazdaságot is bénítja, illetve jelentősen szűkíti a gazdaságpolitika mozgásterét. A lakosságot érő teher nagyságát a devizaárfolyam mellett a kamatszint is nagyban meghatározta. Kutatásom során a svájcifrank-alapú jelzáloghitelek árazása mögött meghúzódó okokat és tényezőket vizsgálom. Az elmúlt években a bankokat érő költségsokkok közé alapvetően a devizakamatok és a kockázati felárak változása, a hitelporfólió romlása, valamint a banki különadók sorolhatók. Felmerül a kérdés, hogy ezek a költségek milyen összefüggésben állnak a devizaalapú hitelek kamatainak alakulásával, illetve milyen mértékben háríthatják tovább a bankok az őket érő sokkokat ügyfeleikre.

Kulcsszavak: lakossági jelzáloghitelek; árazás; svájcifrank-alapú hitelek

1. BEVEZETÉS

Az államháztartás jelentős finanszírozási szükséglete és az elégtelen hazai megtakarítások teret adtak a 2000-es években a külföldi tőkebeáramlás gyorsulásának. A külső finanszírozási igény emelkedésével párhuzamosan megváltozott a finanszírozás szerkezete is, a működőtőke szerepét egyre inkább átvették az adósságjellegű finanszírozási formák (Komáromi [2008]).

Mind a magánszektorban, mind az állami szektorban nőtt a devizaalapú hitelek állománya. Ennek eredményeként mára a lakosságot tekintve a külföldi devizában denominált hitelek aránya a 60 százalékot, a vállalati szegmensben 50 százalékot meghaladó mértékű. A pénzügyi válság óta megváltozott kockázati környezet miatt a devizahiteleket törlesztők számára problémát jelent a svájci frank drágulásából és a magasabb kamatokból fakadó törlesztőrészlet-emelkedés (MNB [2010]). Bár ők a válságot megelőzően jobban jártak a forintadósokhoz képest, a kockázatokra nem készültek fel, aminek a következményei ma a pénzügyi stabilitást veszélyeztetik Magyarországon.

A forint gyengülése mellett a kevésbé középpontban álló kamatszint is nagyban alakítja az adósok terheit, a GDP-hez viszonyított kamatfizetési teher nemzetközi viszonylatban is magasnak tekinthető (Szigel-Fáykiss [2012]). A kimagasló kamatszint mögött többek között az is állhat, hogy Magyarországon a hiteltermékek árazása nem látható át, ami a bankok erőfölénye mellett a hitelpiaci verseny jellegét is meghatározza. A hitelintézetek az egyes kamat-

¹ Pitz Mónika PhD-hallgató (Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Gazdálkodástani Doktori Iskola)

periódusok végén egyoldalúan változtathatták a kamatokat, ami megnehezítette a termékek összehasonlítását, és így az árverseny hiányát okozta. Az MNB [2010] közelítő számításai alapján arra következtethetünk, hogy a bankok a válság kitörését követően a megemelkedett forrás- és kockázati költségeiknél nagyobb mértékben terhelték svájcifrank-alapú jelzáloghitel-adósaikat. Az átlagos hiteldíj a svájci frank referenciakamatának csökkenése ellenére magas maradt, amit a számítások szerint nem indokolhatott a többi költségelem (országkockázati költségek, betéti marzsok, swapköltségek, hitelveszteségek) növekedése. Ugyanez a jelentés azt is kifejti, hogy a régió többi országában nem volt jellemző a hazaihoz hasonló kamatemelkedés; 2008-tól kezdődően, a svájci referenciakamat esésével egyidejűleg a jelzáloghitel kamatai növekedtek. Ugyancsak az MNB [2011] becslései szerint a fennálló lakossági devizajelzálog-hiteleken 2011 első felében átlagosan 3 százalékos körüli kamatmarzsot realizáltak a bankok Magyarországon a forrás- és kockázati költségek felett, ami a térség országai között a második legmagasabbnak számít.

2012. április 1-jétől új szabályozások léptek életbe az átlátható hitelezés elősegítése érdekében, amelyek éppen a jelzáloghitel-szerződések egyoldalú módosításának lehetőségét kívánják megakadályozni. A kölcsönök ezek alapján vagy fix kamatozásúak, vagy referenciakamathoz kötöttek lehetnek. Az összehasonlítást azonban továbbra is nehezíthetik bizonyos tisztázatlan feltételek. Gondot okozhat például, hogy a kamatszintet az adós minősítése is befolyásolja, és az ennek során alkalmazott szabályok bankonként eltérőek lehetnek.

1. táblázat

Újjonnan nyújtott jelzáloghitelek reprezentatív kamatai* (%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bulgária	6,88	8,5	10,4	10,23	9,72	8,34
Csehország	3,98	4,36	5,34	5,69	5,61	4,23
Észtország	3,7	4,4	6,2	8,2	5,9	3
Magyarország	5,93	5,82	6,42	7,23	9,23	9,44
Litvánia	3,36	4,66	5,82	5,26	3,64	3,21
Lengyelország	6	5,7	6,2	8,7	7,1	6,1
Románia	n. a.	n. a.	6,5	7,03	5,06	5,23
Szlovákia	4,65	6,3	6,23	6,2	5,5	5,04

Forrás: European Mortgage Federation

Megjegyzés: *az adott év végén érvényes változó jelzáloghitel-kamat, Magyarország esetén a svájcifrank-alapú, változó kamatozású vagy legfeljebb 1 éves kamatfixálású hitel kamata

A bankok helyzetével foglalkozó, idevágó irodalom többnyire a válságnak, illetve a válságkezelésnek a bankrendszerre gyakorolt hatását vizsgálja; ugyanakkor felerősödtek a bankok szerepe és felelőssége körüli viták is. A válság során tapasztaltak után egyre inkább egyértelmű, hogy a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében szükség van felülről történő

korlátozásra. Az állami szabályozás indokoltsága abból fakad, hogy a pénzintézetek profitorientált magatartása káros hatásokat vonhat maga után: a verseny fokozódásával a válságot megelőző években a bankok egyre kockázatosabb hiteleket nyújtottak, amire a fogyasztás-ösztönző gazdaságpolitikához kötődő hitelexpanzió miatt kereslet is volt.

Banai és társai [2010] a lakossági piacon végbemenő, egészségtelen versenyről írnak, amelynek a során a kockázatalapú verseny győzött az árverseny felett. Így a bankok nem voltak ösztönözve a széles kamatrétek szűkítésére. A pénzügyi piacok sajátossága a szoros összefonódásból fakadó, intenzív „fertőzésveszély” is. A szabályozás tehát jogosnak tekinthető, ugyanakkor csökkenti a bankrendszer jövedelmezőségét, miközben nőhetnek a pénzügyi szolgáltatások díjai.

Várhegyi [2010] emellett az állami bankmentések morális kockázatára és versenytorzító hatására is felhívja a figyelmet. A bankok hitelezési szerepének jelentősége a belső kereslet visszaesésében, és végül a gazdasági növekedés lassulásában rejlik. A hitelezési aktivitást a kockázatosabb környezethez való alkalmazkodás részét képező, szigorodó feltételek korlátozzák, emellett a drágább források és a rosszabb adósminőség is kedvezőtlen.

A bankok helyzetét és motivációit magyarázó írások mellett megjelentek olyan, a bankokat a válság szimbólumaként felfogó vélemények, amelyek a bankrendszerre terhelnék a felelősséget, és tőlük várnák a költségek viselését. Ehhez kapcsolódóan alakult ki az a vita is, amely szerint a bankok a kamatszint alakításán keresztül az ügyfelekre hárítják a pénzügyi válság révén kirótt bankadót. *Páles* és *Homolya* [2011] az árazási szokások banki gyakorlatáról és a külföldi forrásköltségek elmúlt években tapasztalt alakulásáról írnak. Tanulmányukban megállapították, hogy 2010 óta felerősödött a kockázatalapú árazás jelentősége, előtérbe került az országgkockázat érvényesítése az árakban. Felmerül tehát az a kérdés, hogy jogosan terhelhető-e a bankszektor a válság költségeivel, illetve milyen tényezők állnak a hitelkamatok alakulása mögött.

2. A HITELKAMATOKAT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK

Gambacorta [2007] az olasz bankok példáján vizsgálja a hitelek árának nagyságát befolyásoló tényezőket. Szerinte a hitelkamatok szintje pozitív függvénye a reál GDP-nek és az inflációnak, mivel a kedvezőbb gazdasági feltételek a profitabilitás növekedésén keresztül nagyobb hitelkeresletet eredményeznek. Az írás szerint a bankok hatékonyságát mutató költségek (monitoring, hitelminősítés stb.), valamint a hitelportfólió kockázatosága és a pénzpiaci kamatláb volatilitása is növelheti a hitelkamatok szintjét. A tanulmány azt is megmutatja, hogy az irányadó kamat szintjének 1 százalékos emelése a rövid lejáratú hitelek kamataira 0,5 százalékos azonnali növekedéssel hat, az első negyedévet követően pedig már 0,9 százalékos lesz az emelkedés.

Magyarországon azonban a magas devizahitel-arány a transzmissziós mechanizmus sérülését okozza (ECB [2010]). A kamatcsatorna szerint a forintHITELEK terheinek növelése révén fogható vissza a belső kereslet, s ezáltal csökkenthető az inflációs nyomás. Ám hazánk esetében a forintHITELEK kamatainak növekedése az aktív devizaalapú hitelezés idején az idegen pénznemben denominált, olcsóbb hitelek iránti keresletet fokozta, ami csak tovább gyengítette a kamatcsatorna hatékonyságát. *Melitz* és *Pardue* [1973] elméletében arra mutat rá,

hogy kizárólag a jövedelem tartós emelkedése okoz növekedést a hitelkeresletben, míg a jövedelem átmeneti megugrása egy ún. önfinszírozó hatással járhat, ami csökkenti a hitelek iránti igényt. Léteznek a bankszektor koncentrációjának szerepét vizsgáló írásk is, amelyek kettős hatást azonosítottak a hitelek árazására vonatkozóan. Egyrészt a verseny hiánya magasabb kamatokat eredményezhet, másrészt a nagyobb hatékonyság csökkentheti a bankok költségeit (*Berger és Hannan [1989]*).

A kamatszintet helyezik a középpontba azok az írásk is, amelyek a hitel- és betéti kamatok közötti kamatrés meghatározó tényezőit kutatják. A kamatrés jelentősége abban rejlik, hogy a pénzügyi közvetítés költségeit jelzi, ezek végső soron a vállalati finanszírozásban csapódnak le. A pénzügyi infrastruktúra fejlettsége és a növekedés közötti kapcsolatot számos írás vizsgálja és támasztja alá (*Badjun [2008]*).

Claeys és Vennet [2008] a 2004-ben az EU-hoz csatlakozó kelet- és közép-európai bankok adatait vetette össze a nyugat-európai bankok számaival a 90-es évek második felére vonatkozóan. Eredményeik szerint mindkét térség bankjaira igaz, hogy a magasabb koncentráció nagyobb kamatrésszel párosul, ugyanakkor a nagyobb bankok nem képesek piaci hatalmuk által magasabb kamatrést learatni. A szerzők fontos tényezőnek találták a tőkeellátottságot, a megtakarítások elérhetőségét, valamint az összes eszközhöz mért hitelarányt is, amelyek mind növelhetik a kamatrés nagyságát. Az írás azt is megállapította, hogy a nyugat-európai országok bankjai esetében a hatékonyság és a kamatrés között ellentétes előjelű a kapcsolat, miközben az üzleti ciklusokkal pozitív az összefüggés.

Kasman és társai [2010] ugyancsak európai országokat vizsgálva megállapították a kétezres évekre vonatkozóan, hogy a méret és a hatékony irányítás leszoríthatja a kamatrés nagyságát. Szerintük a döntéshozóknak támogatniuk kellene az összeolvadásokat és a piacra való belépést a méretgazdaságosság és a hatékonyság növelése érdekében. A bankrendszerben való külföldi részvétel közvetlenül a belépő bankok eltérő kamatszintjei által, vagy közvetve a fokozódó verseny révén is okozhatja a kamatrés változását.

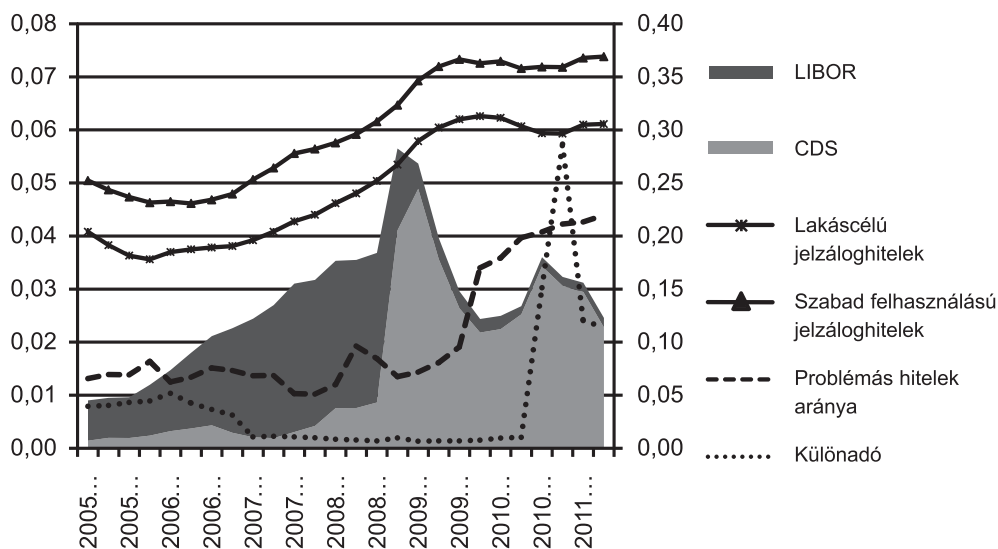
Pohgossyan [2010] megmutatja, hogy a közép-kelet-európai országokban nincs összefüggés a külföldi tulajdon és a kamatrés között. A szerző azt a következtetést vonja le eredményeiből, hogy a pénzügyi közvetítés költségeinek csökkentése érdekében a döntéshozóknak a hitel- és piaci kockázatok mérséklésére, a bankok hatékonyságának növelésére, valamint a verseny fokozására kellene koncentrálniuk. A külföldi tulajdon növekedése önmagában nem okozná a kamatrés változását, ugyanakkor a verseny fokozódása és a bankok teljesítményének javulása mérsékelheti a pénzügyi közvetítés költségeit.

A hitelek árazását alakító tényezők egy másik megközelítése lehet a bankokat érő, főbb költségsokkok megragadása. A hazai bankokat az elmúlt évek folyamán mindenekelőtt négy irányból érték az általuk nyújtott devizaalapú hitelekkel összefüggésbe hozható, számottevő költségsokkok. Egyrészt a devizakamatok és a kockázati felárak változása, vagyis a bankok külső forrásköltségeinek alakulása lehet befolyással a hitelek árazására, másrészt rendszerbe épített feszültséget jelent a hitelportfólió minősége, és végül meghatározó terhelésként jelentkezhetett a különadó is. A bankközi referenciakamatok változása – amit a vonatkozó pénznemben jegyzett LIBOR alakulásával ragadhatunk meg – alapvetően befolyásolja a banki források költségbázisát, legyen szó akár változó kamatbázison beszerzett, hosszú lejáratú forrásokból, akár valamely szintetikus úton (devizaswap) keletkeztetett devizarefinanszírozásról.

Páles és Homolya [2011] szóbeli interjúk alapján megállapította, hogy a bankok leggyakrabban az 1, 3 és 6 hónapos bankközi referenciahozamokat alkalmazzák az alapár meghatározásához. Bár a frankalapú jelzáloghitelek kamata 2008-ig folyamatosan emelkedett, miközben a svájci referenciakamat is növekedett, a referenciakamatnak a válság utáni esését már nem követték a hazai hitelkamatok. A teljes kamat másik komponense a felár, amely a különböző kockázatokhoz fűződő költségek alakulását tükrözi. Páles és Homolya [2011] tanulmánya arra is rámutat, hogy a hazai bankok többségénél a felár leginkább az országhozam alakulását tükrözi. A forrásköltségek kockázatok miatti növekedése tehát az ország szuverén kockázatát kifejező 5 éves CDS-felárral közelíthető. Az államadósságtörlesztési kockázat biztosítási tranzakcióinak árazása 2008 utolsó negyedévére ugrott meg hirtelen a válsághoz fűződően. A CDS-felárak ezt követően folyamatosan csökkentek, majd 2010 végére emelkedtek meg ismét.

1. ábra

A svájcfrank-alapú jelzáloghiteleket érő költségsokkok



Forrás: MNB, PSZÁF, Reuters, saját szerkesztés

A hitelek árát az adósok minősége, a hozzájuk fűződő kockázat is befolyásolja. Az elsőrangú (prime) adósok képesek és hajlandók leginkább a hitelek visszafizetésére. A nem teljesítő hitelek arányának emelkedése értékvesztésként jelenik meg a bankok eredményességében. A nemfizetésből fakadó költségek becsléséhez a követelések után elszámolt értékvesztés is jó mutató lehet, a két idősor erősen korrelál egymással. A bankszektor eszközminőségének alakulása többek között a bankok hitelminősítési kategóriája alapján megkülönböztetett, problémás hitelek arányával becsülhető. Az adatsor a PSZÁF által közzétett adatokból nyerhető a nem problémamentes hitelek állományának a minősítési kötelezettség alá tartozó hitelál-

lományhoz való viszonyításával. Ide tartozik minden olyan hitel, amely késedelembe esett, illetve amelynél a hitel teljes futamidejét tekintve, veszteség felmerülése várható. Mivel a besorolás alapja a várható veszteség, így a késedelmek alapján felállított kategóriákhoz képest elméletileg pontosabban képezi le a portfólióminőség alakulásának a banki terhekre gyakorolt hatását (Balás [2009]). Az elérhető adatok alapján úgy tűnik, hogy a lakáscélú hitelek minősége éppen a hitelek mögött álló fedezet miatt általában jobban alakult a teljes hitelállomány minőségéhez képest, 2010 második felétől a moratóriumok érvénybe lépésével azonban rosszabb lett a többi hiteltípushoz viszonyítva. A teljes hitelállományra vonatkozó arány szintén a válságot követően, 2009 végén nőtt meg hirtelen. A nemfizetés tehát nagyjából 1 év késletteléssel jelent meg, amikor a válság hatásai már a reálgazdasági szinten is megmutatkoztak, és ezzel csökkent a lakosság fizetési hajlandósága. Végül a bankokat érő költségsokkok közé sorolhatók a szektorra kirótt különadók is. A válság nyomán kivett bankadó lényegesen meghaladta a korábban felmerült különadók mértékét. A hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások különadóját 2005–2006-ban fizették a bankok nagyjából évi 35 milliárd forint értékben. 2007-től ezt váltotta fel a hitelintézeti járadék, amely évi 13 milliárd forint körül alakul. A pénzügyi szervezetek különadóját 2010 második negyedétől kezdte el fizetni a bankszektor évi 120 milliárd forintos értékben, amelyet 2010-ben két részletben, majd 2011-től kezdve négy részletben, negyedévenként fizet meg.

A svájcifrank-alapú hitelek kamatai és az árazásban szerepet játszó költségsokkok közötti összefüggés empirikus vizsgálatát az adatok korlátozott elérhetősége és az adatsorok rövidege nehezíti. A 2005–2011 közötti negyedéves idősorokon számított eredmények arra utalnak, hogy a változók között kointegrációs kapcsolat áll fenn, legvalószínűbben 1-1 kointegráló vektorral mind a lakáscélú, mind a szabad felhasználású lakossági devizahitelek kamatai esetében. A kointegráló vektorok együtthatói pozitívak és szignifikánsak, vagyis a banki költségsokkok feltehetően valóban tovaryűztek a hazai bankok által érvényesített kamatokba. Végül a vektor-hibakorrekciós modellek magyarázó ereje lényegesen felülmúlta a benchmarknak tekinthető AR(1) modellét. A következő lépés egyrészt az adatbázis fejlesztésében áll, ahol a sokkokat kifejező változók felülvizsgálatával, illetve a megfigyelések számának növelésével lehetne pontosítani az empirikus tesztek eredményeit. A megfelelő változók megtalálásához a banki gyakorlat mélyebb felmérése lenne szükséges, ennek alapján az egész bankszektorra érvényes, meghatározó árazási tényezőket kellene beazonosítani. A költségsokkok hatása ugyanakkor jelentősen eltérhet az egyes bankokat tekintve – a mérlegfőösszeg alapján számított bankadó mértéke például jelentősen növelte a bankok polarizáltságát –, így érdemes lehet akár jövedelmezőség alapján csoportokat képezni.

IRODALOMJEGYZÉK

- BADJUN, M. [2009]: Financial intermediation by banks and economic growth: a review of empirical evidence. *Financial Theory and Practice*, 33 (2) pp. 121-152.
- BALÁS TAMÁS [2009]: A bankrendszer hitelportfóliójának minőségét leíró mutatók összehasonlítása. In: Jelentés a pénzügyi stabilitásról (2009. november), háttér tanulmány, Budapest.
- BANAI ÁDÁM–KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON [2010]: Az aranykor vége Magyarországon. *Közgazdasági Szemle* LVII. évf., február, 105–131. o.
- BERGER, A. N.–HANNAN, T. H. [1989]: The price-concentration relationship in banking. *Review of Economics and Statistics* 71, pp. 291-99.
- CLAEYS, S.–VENNET, V. R. [2008]: Determinants of bank interest margins in Central and Eastern Europe: A comparison with the West. *Economic System* 32 (2008), pp. 197-216.
- ECB [2010]: Substitution between domestic and foreign currency loans in Central Europe. Do central banks matter? Working paper series no. 1187
- GAMBACORTA, L. [2008]: How do banks set interest rates? *European Economic Review* 52 (2008), pp. 792-819.
- KASMAN, A.–TUNC, G. –VARDAR, G.–OKAN, B. [2010]: Consolidation and commercial bank net interest margins: Evidence from the old and new European Union members and candidate countries. *Economic Modelling* 27 (2010), pp. 648-655.
- KOMÁROMI ANDRÁS [2008]: A külső forrásbevonás szerkezete: Kell-e félnünk az adóssággal való finanszírozástól? *MNB-szemle*, 2008. április
- MELITZ, J.–PARDUE, M. [1973]: The demand and supply of commercial bank loans. *Journal of Money, Credit and Banking* 5 (2), pp. 669-692.
- MNB [2010]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2010. november
- MNB [2011]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2011. november
- PÁLES JUDIT–HOMOLYA DANIEL [2011]: A hazai bankrendszer külföldi forrásköltségeinek alakulása. *MNB-szemle*, október
- POGHOSYAN, T. [2010]: Re-examining the impact of foreign bank participation on interest margins in emerging markets. *Emerging Markets Review* 11 (2010), pp. 390–403.
- SZIGEL GÁBOR–FÁYKISS PÉTER [2012]: Az eladósodás hatása a magyar háztartások pénzügyi és jövedelmi pozíciójára. *MNB-szemle*, 2012. február
- VÁRHEGYI ÉVA [2010]: A válság hatása a magyarországi bankversenyre. *Közgazdasági Szemle* LVII. évf., október, 825–846. o.