

DOKTORI ÉRTEKEZÉS

Dancsik Bálint

Szeged, 2023

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDASÁGTANI DOKTORI ISKOLA

**A HÁZTARTÁSOK HELYZETÉNEK VÁLTOZÁSA A MAGYAR HITELPIACON A
DEVIZAHITELEZÉST KÖVETŐEN**

Doktori értekezés

Témavezető:

Banai Ádám PhD
egyetemi docens
Neumann János Egyetem
MNB Intézet

Készítette:

Dancsik Bálint
Szegedi Tudományegyetem
Gazdaságtudományi Kar
Közgazdaságtani Doktori Iskola

Szeged, 2023

Köszönetnyilvánítás

Mindenek- és mindenki előtt köszönettel tartozom családomnak (szüleimnek, bátyámnak, feleségemnek és kisfiamnak) a folyamatos támogatásért, amely nélkül ez a disszertáció nem jöhetett volna létre.

Köszönettel tartozom korábbi tanárainak, Farkas Beátának és Kovács Györgynek, akik az egyetemi évek során felkeltették bennem a tudományos érdeklődést, és irányba állították a szakmai pályafutásomat.

Hálás vagyok kollégáimnak, a Magyar Nemzeti Bank *Pénzügyi rendszer elemzése igazgatósága* mindenkori vezetőinek, elemzőinek, szabályozóinak és kutatóinak, hogy tanulhattam tőlük, és hogy immár egy évtizede inspiráljuk egymást. Külön köszönettel tartozom az összes szerzőtársamnak, valamint Fábián Gergelynek, Vágó Nikolettnek és Winkler Sándornak, akiktől a legtöbbet tanultam és akikkel közösen edződtem ezen rendkívül izgalmas és mozgalmas évek alatt.

Kiemelt köszönet illeti témavezetőmet, Banai Ádámot a disszertáció írása során nyújtott észrevételeiért és iránymutatásaiért.

Végül hálás vagyok a Szegedi Tudományegyetem Közgazdaságtani Doktori Iskolájának, hogy egyéni felkészülőként részt vehettem a doktori képzésben.

Tartalomjegyzék

Köszönetnyilvánítás	3
Táblázatok jegyzéke	6
Ábrák jegyzéke	8
Rövidítések jegyzéke	10
1. Bevezetés.....	1
1.1. Kutatási kérdés és hipotézisek	3
1.2. A disszertáció felépítése	5
2. Elméleti és empirikus keretek: a lakossági hitelfelvétel mikroökonómiai háttere	8
2.1 Életciklus-hipotézis, mint az eladósodás elméleti kerete.....	8
2.2 A fogyasztó döntése a kamatláb típusáról	13
2.3 A késedelembe esés elméleti és gyakorlati okai	18
2.4 Összegzés: tanulságok az elmélet és az empiria alapján	20
3. A Magyarországi lakossági hitelezés a 2008-as pénzügyi válság kitöréséig: a hitelpiac szerkezeti sajátosságai és annak következményei	22
3.1 A lakossági hitelezés szerkezetének változása 2000 és 2008 között	23
3.1.1 A devizahitelezés megjelenésének okai és felfutása	23
3.1.2 A devizahitelek árjellegű és nem árjellegű hitelfeltételei	29
3.2 A devizahitelezés főbb következményei.....	33
3.3 A problémás devizahitel-állományt célzó állami intézkedések értékelése	39
3.3.1 Preventív eszközök: végtörlesztés és árfolyamgát	42
3.3.2 Az intézményi környezetet is befolyásoló szabályozói eszközök.....	45
3.3.3 A Nemzeti Eszközkezelő intézménye	48
3.3.4 Alacsony kihasználtsággal működő egyéb kormányzati programok	51
3.3.5 Jogegységi határozatból fakadó intézkedések: elszámolás és forintosítás.....	52
3.3.6 A kooperáción alapuló átstrukturálás: az MNB ajánlása	54
4. A devizahitelek öröksége: nemfizetés és kamatkockázat a hazai jelzáloghitel-állományban.....	57
4.1 A késedelembe esés és a késedelemben maradás okai	58
4.1.1 Felhasznált adatok	59
4.1.2 A társadalmi tőke mérése	62
4.1.3 Módszertan	64
4.1.4 Eredmények.....	65
4.1.5 Konklúzió	71
4.2 A változó kamatozás kockázatai a forintosítást követően	72
4.2.1 A kockázat mértéke és amortizációja 2015 és 2021 között	73
4.2.2 A kamatkockázat csökkentési lehetőségei piaci alapon hitelkiváltással.....	77
4.2.3 A hitelkiváltással elérhető nyereség becslése	81
4.2.4 Felhasznált adatok és módszertan	85

4.2.5	Becslési eredmények.....	93
4.2.6	Konklúzió és a kamatkockázat csökkentését célzó intézkedések	97
5. A hazai lakáscélú hitelek árazási kérdései az új hitelciklus kezdetén, 2014-től 2017 elejéig.....		101
5.1	Az újonnan szerződött lakáshitelek felárát magyarázó tényezők	102
5.1.1	Az új hitelek összetételének szerepe a felár alakulásában	106
5.1.2	Kínálati hatások azonosítása mikroszintű adatok segítségével.....	109
5.1.3	Egyéb magyarázó tényezők, különös tekintettel a verseny intenzitására	116
5.1.4	A magyar lakáscélú hitelek nemzetközi összehasonlításban magas átlagos felárának potenciális okai.....	120
5.1.5	Konklúzió.....	128
5.2	A lakáshitelkamatok rögzítését magyarázó tényezők azonosítása.....	130
5.2.1	Felhasznált adatok és módszertan	133
5.2.2	Eredmények.....	138
5.2.3	Konklúzió.....	145
6. Az állam térnyerése a lakossági hitelpiacon.....		147
6.1	A lakáscélú hitelezés intézményi és jogszabályi környezetének változása	149
6.2	A Családi Otthonteremtési Kedvezmény támogatott lakáshiteleinek árazása	154
6.2.1	Motiváció: a támogatott és a piaci lakáshitelek átlagos kamatlába.....	155
6.2.2	Adatok és módszertan	160
6.2.3	Eredmények.....	162
6.2.4	Konklúzió.....	168
6.3	A koronavírus és a törlesztési moratórium hatása a hitelpiacon.....	170
6.3.1	A 2020-ban bevezetett magyar fizetési moratórium fő jellemzői.....	171
6.3.2	Adatbázis és módszertan	174
6.3.3	Eredmények.....	175
6.3.4	Robusztusság-vizsgálat	183
6.3.5	Konklúzió.....	187
7. Összegzés		188
Hivatkozások.....		195
I. függelék: A 4.1 fejezethez tartozó kiegészítő táblázatok és ábrák		206
II. függelék: Az 5.1 fejezethez tartozó leíró statisztikák és kiegészítő táblázatok		208
III. függelék: Az 5.2 fejezethez tartozó leíró statisztikák és kiegészítő táblázatok		211
IV. függelék: Az 6.3 fejezethez tartozó kiegészítő táblázatok		215
V. függelék: A 6.3. fejezetben szereplő kutatás alapjául szolgáló kérdőív.....		219
VI. függelék: A lakáshitel-szerződések egyes leíró statisztikái 2015 és 2022 között mikroszintű adatok alapján.....		229

Táblázatok jegyzéke

1. táblázat Egy 2005 decemberében felvett lakáshitel paraméterei különböző devizákban	26
2. táblázat Az egyes lakossági adósokat célzó állami programok főbb jellemzői	42
3. táblázat A logisztikus regresszió becslési eredményei, eredményváltozó: 1 = nőtt, vagy nem változott a tartozás, 0 = csökkent a tartozás	67
4. táblázat A logisztikus regresszió becslési eredményei késedelmi kategóriánként, eredményváltozó: 1 = nőtt, vagy nem változott a tartozás, 0 = csökkent a tartozás	71
5. táblázat A hitelkiváltás során fellépő költségtípusok Magyarországon 2019-ben	83
6. táblázat A 2004–2014 között folyósított változó kamatozású jelzáloghitel szerződésekhez tartozó változók leíró statisztikái.....	86
7. táblázat A 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású jelzáloghitel szerződésekhez tartozó változók leíró statisztikái.....	87
8. táblázat Medián felárak (százalékpont) a 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású lakáscélú jelzáloghiteleket tekintve jövedelem és szerződésösszeg szerint.....	89
9. táblázat Medián felárak (százalékpont) a 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású szabad felhasználású jelzáloghiteleket tekintve jövedelem és szerződésösszeg szerint	90
10. táblázat A bankrendszeri mintán becsült lineáris regressziók output táblái.....	91
11. táblázat A kiváltó hitel felárának megbecsléséhez alkalmazott módszerek előnyei és hátrányai	93
12. táblázat A 2015 előtt folyósított változó kamatozású jelzáloghitel-állomány hitelkiváltási lehetőségei.....	95
13. táblázat A forintosított változó kamatozású jelzáloghitel-állomány hitelkiváltási lehetőségei	96
14. táblázat A medián felár és a lineáris regresszióval becsült felár becslési módszereinek hitelkiváltásra vonatkozó eredményei a 2015 előtt folyósított változó kamatozású forinthitel-állomány körében	97
15. táblázat A becsült lineáris regressziók eredményei (célváltozó: háromhónapos BUBOR feletti felár).....	115
16. táblázat A probit modellek becslési eredményei (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)	141
17. táblázat A (3) számú modell becslési eredményei alapján számított átlagos marginális hatások a különböző modellekben (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)...	141
18. táblázat A probit modellek eredményei a pénzügyi és vagyoni szempontból kifeszített helyzetben lévő adósokat nem tartalmazó mintán (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)	144
19. táblázat Probit modellek kibővített célváltozó mellett (célváltozó: 1 éven túl rögzített-e a kamatláb?)	145
20. táblázat A CSOK keretében igényelhető támogatás és kamattámogatott lakáshitel maximális mértéke	156
21. táblázat Az adatbázisban szereplő piaci alapú és támogatott lakáshitelek átlagos értékei megadott változók szerint.....	161
22. táblázat A szektorszintű OLS regresszió eredményei (célváltozó: a lakáshitel szerződéses kamatlába).....	163
23. táblázat A piaci és támogatott lakáshitelt azonos napon felvevő ügyfelek hiteleinek kamatkülönözete és a megfigyelések száma negyedévente	166

24. táblázat A piaci és támogatott lakáshitelt azonos napon felvevő ügyfelek hiteleinek kamatkülönbözetének tisztítása a maradék összetételhatástól (célváltozó: kamatkülönbözet)	167
25. táblázat Sematikus törlesztési pályák a moratórium igénybevétele nélkül és a programban való részvétel esetén	172
26. táblázat A moratóriumban való részvétel motivációinak becslése lineáris valószínűségi modellel (célváltozó: 1= a háztartás részt vesz a moratóriumban)	178
27. táblázat A logisztikus regresszió eredményei – átlagos marginális hatások (célváltozó: részt vesz a hitel a moratóriumban)	186
28. táblázat A 4.1 fejezetben bemutatott logisztikus regresszióban felhasznált változók leíró statisztikái	206
29. táblázat A 4.1. fejezetben bemutatott modell becsült marginális hatásai, a változók szórása és egységnyi változás statisztikai hatása a célváltozóra	206
30. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta eloszlása kamatozás módja szerint	208
31. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta eloszlása állami támogatás szerint	208
32. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta kamatlábra és a háromhónapos BUBOR feletti felárra vonatkozó leíró statisztikái a szerződéskötés negyedéve szerint	208
33. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta szerződéses összegre és a futamidőre vonatkozó leíró statisztikái a szerződéskötés negyedéve szerint	209
34. táblázat: Az 5.1 fejezet mintájában szereplő lakáshitelek medián BUBOR feletti felára a hitel futamideje és szerződéses összege szerint	209
35. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta modellbe foglalt változóinak korrelációs mátrixa	210
36. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslésben szereplő változók együttthatója, szórása és egységnyi szórás becsült statisztikai hatása	210
37. táblázat Az 5.2 fejezetben bemutatott modellben felhasznált változók legfontosabb leíró statisztikái	211
38. táblázat Az 5.2 fejezetben bemutatott modellben felhasznált változók közötti korrelációk	212
39. táblázat Az 5.2 fejezetben szereplő cél- és magyarázóváltozókkal futtatott logit modell eredményei (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)	213
40. táblázat Az 5.2 fejezetben szereplő szereplő cél- és magyarázóváltozókkal futtatott OLS regresszió eredményei (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)	214
41. táblázat A 6.3 fejezetben futtatott modell magyarázóváltozóival és célváltozójával becsült egyéb modellek eredményei	215
42. táblázat A 2015 és 2022 között folyósított lakáshitelek egyes medián jellemzői a folyósítás negyedéve szerint	229

Ábrák jegyzéke

1. ábra A késedelembe esés döntési fája Gerlach-Kristen – Lyons (2015) szerint	20
2. ábra A forint, az euro és a svájci háromhónapos bankközi hozamok alakulása	25
3. ábra A hitelintézetek és a háztartások között kötött hitelszerződések megoszlása a hitel mögötti fedezet és devizanem szerint.....	28
4. ábra A háztartási hitelállomány a GDP arányában a hitelező intézmény típusa és a hitel devizaneme szerint	28
5. ábra Az új lakáshitelek szerződéses összeggel súlyozott THM-értéke	29
6. ábra A deviza alapú jelzáloghitel-állomány átlagos kamatszintje.....	30
7. ábra A banki hitelfeltételek változása a lakáscélú hitelek esetében a banki válaszok alapján	31
8. ábra A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek hitelfedezeti mutató szerinti megbontása.....	32
9. ábra A háztartási strukturális hitelrés alakulása	34
10. ábra Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége (gördülő éves GDP-vel arányos adatok).....	35
11. ábra A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült szinttől országosan és Budapesten	36
12. ábra A forint reálárfolyamának alakulása (2007. dec. = 100%).....	36
13. ábra Egy átlagos lakáshitel törlesztőrészletének változása a kezdeti értékhez képest	37
14. ábra A 2018. március végén fennálló háztartási jelzáloghitel-szerződések megoszlása minősítési kategória és szerződéskötési hónap szerint.....	38
15. ábra A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállománya	39
16. ábra A bankrendszeri háztartási hitelek állománya és az NPL arány termékenként.....	40
17. ábra Az árfolyamgátban részt vevő adósok jelzáloghitel-állománya és annak aránya a jogosult állományhoz képest	44
18. ábra A jelzáloghitel-állomány kamatperiódus szerint	75
19. ábra A jelzáloghitel-állomány eloszlása hátralévő futamidő szerint 2014-ben és 2021-ben	76
20. ábra A különböző futamidejű bankközi spot hozamok 2018. június 29-én	82
21. ábra 2,8 százalékos felárú, 10 millió forintos hitel kiváltása esetén közömbös felárscsökkenés a hátralévő futamidő függvényében különböző egyszeri költségek mellett	84
22. ábra A háromhónapos bankközi kamat feletti felár nemzetközi összehasonlítása a hazai pénznemben nyújtott lakáscélú hiteleknél.....	102
23. ábra A kamatlábat meghatározó főbb intézményi és banki tényezők	104
24. ábra Éven belül változó kamatozású, hazai pénznemben nyújtott hitelek háromhónapos bankközi kamat feletti felára nemzetközi összehasonlításban	108
25. ábra 1-5 évig rögzített kamatozású, hazai pénznemben nyújtott hitelek háromhónapos bankközi kamat feletti felára nemzetközi összehasonlításban	108
26. ábra A háromhónapos bankközi kamat feletti felár eloszlása kamatozás módja és a szerződés éve szerint.....	109
27. ábra Becsült Lerner-indexek a háztartási hitelpiacon	119
28. ábra Az éven túl rögzített kamatozású hitelszerződések aránya az új kibocsátáson belül, valamint az éven túli és éven belül rögzített kamatozású szerződések kamatkülönbözete....	122
29. ábra Az éven túl rögzített kamatozású hitelszerződések aránya az új kibocsátáson belül, valamint az éven túli és éven belül rögzített kamatozású szerződések korrigált kamatkülönbözete (2015. negyedik negyedév).....	123
30. ábra Az egyes országok bankjainak eloszlása a nemteljesítő hitelek aránya szerint (2014)	125

31. ábra Az egyes országok bankjainak eloszlása a működési költségek és a kockázattal súlyozott eszközök hányadosa szerint (2014)	126
32. ábra Díj- és jutalékeredmény a kamat-, díj- és jutalékeredmény arányában (2008-2013 átlag)	127
33. ábra: CET1 tőkemegfelelési mutató nemzetközi összehasonlításban (2015 év végi adat)	128
34. ábra Az éven belül változó kamatozású jelzáloghitelek aránya az új kibocsátáson belül egyes EU tagországokban 2013 és 2016 negyedik negyedévében.....	131
35. ábra Új lakáscélú hitelszerződések volumene kamatozás és denomináció szerint	132
36. ábra Az ügyfél döntési szituációjának kétfajta hierarchiája a terméktípus kiválasztásának elsőbbségét (I.), illetve a folyósító bank kiválasztásának elsőbbségét (II.) feltételezve	136
37. ábra A rögzített kamatozás választásának becsült valószínűsége az elszenvedett árfolyamveszteség különböző értékei mellett	142
38. ábra A hazai hitelintézetek lakáshitel-állománya támogatott és piaci bontásban, valamint az államilag támogatott hitelek aránya a teljes lakossági hitelpiacon	148
39. ábra Az új lakáshitel-volumen megoszlása kamatperiódus szerint, valamint a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek aránya	153
40. ábra Az új lakáshitelek THM-alapú felára	154
41. ábra A hazai hitelintézetek által kötött új lakáshitel-szerződések volumene támogatott és piaci bontásban.....	157
42. ábra A piaci és támogatott lakáshitelek átlagos kamatlába, a támogatott hitelek jogszabály szerint rögzített maximális kamatlába, valamint a piaci és támogatott kamatok közötti kamatkülönbözet	159
43. ábra A szektorszintű és az egyedi szintű regressziók alapján kapott CSOK együtthatók negyedévente.....	165
44. ábra A piaci és támogatott lakáshitelt azonos napon felvevő ügyfelek hiteleinek kamatkülönbözetének alakulása – egyszerű átlag és regresszióval szűrt hatás.....	168
45. ábra A jövedelem koronavírus óta bekövetkezett, és a következő egy évben várható változása közötti interakciók koefficiensei	183
46. ábra A logisztikus regresszió által becsült medián valószínűségek (a tartozás nő, vagy nem csökken) ábrázolása különböző LTV és késedelmi kategóriák szerint.....	207
47. ábra Új folyósítású lakáshitelek jövedeleमारányos törlesztőrészlet mutató (JTM) szerinti megoszlása volumen alapon.....	230
48. ábra Új folyósítású lakáshitelek hitelfedezeti mutató (HFM) szerinti megoszlása volumen alapon	230
49. ábra Hitelintézeti új kibocsátású lakáshitelek THM szerinti eloszlása	231
50. ábra Hitelintézeti új kibocsátású lakáshitelek THM-alapú felár eloszlása.....	231
51. ábra A hitelintézetek által folyósított lakáshitelek eloszlása az ügyletben résztvevő adósok átlagos életkora szerint (szerződéses volumen alapon).....	232
52. ábra A lakóingatlanlal fedezett új kibocsátású lakáshitelek fedezeteinek területi megoszlása (szerződéses volumen alapon).....	232

Rövidítések jegyzéke

ÁKK: Államadósság Kezelő Központ

CSOK: Családok Otthonteremtési Kedvezménye

HFCS: Household Finance and Consumption Survey

HFM: Hitelfedezeti mutató

JTM: Jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató

IRB: Internal ratings-based

KHR: Központi Hitelinformációs rendszer

LGD: Loss given default

LTV: Loan to value

MNB: Magyar Nemzeti Bank

NPL: Non-performing loan

PD: Probability of default

SREP: Supervisory Review and Evaluation Process

1. Bevezetés

A disszertáció a magyar háztartások¹ finanszírozásának egyes kérdéseivel foglalkozik, elsősorban a 2010 és 2020 közötti évtizedre koncentrálna. Ez az évtized izgalmas epizódként fog bevonulni a lakossági pénzügyek hazai történelemkönyvébe: ezekben az években szenvedte el a nemzetgazdaság a korábbi évek lakossági devizahitelezésének következményeit, miközben kialakult a lakossági hitelezés új szabályrendszere is, átrendezve a fogyasztó, a bankok és az állam közötti viszonyokat. A disszertáció fókuszában ez az átalakulás áll, melyet elsősorban a banki hitelezés és hitelállomány minőségi és mennyiségi változásain és e változások mozgatórugóin keresztül mutatok be. A bevezetőben a téma létjogosultságával és a disszertáció felépítésével foglalkozom.

A lakossági hitelállomány (*stock*) és a lakossági hitelkibocsátás (*flow*) nagysága és szerkezete számos – általánosabb – szempontból releváns téma. A hitelezés befolyásolja a fogyasztás és a reálgazdasági kibocsátás nagyságát, a gazdasági növekedést, a monetáris politika transzmisszióját, de akár egy adott nemzetgazdaság makroszintű sérülékenységét is. Nem kell időben messzire visszatekintenünk, hogy ezt belássuk: az Egyesült Államokban a 2007-2008-as pénzügyi válság és az azt követő gazdasági visszaesés egyik fő okozója a túlzott mértékű lakossági eladósodottság volt (Mian – Sufi 2014), Magyarországon pedig a deviza alapú lakossági hitelek hagytak maradandó nyomot többszázezer háztartás és rajtuk keresztül a teljes gazdaság pénzügyi helyzetén. A lakossági hitelek – és különösen a jelzáloghitelek – jelentősége történeti távlatban vizsgálva is emelkedő tendenciában van: a fejlett országokban ugyanis a 20. században mintegy megduplázódott a jelzáloghitelek banki eszközökön belüli aránya, amely a bankrendszerek méretének növekedéséhez és a sérülékenység emelkedéséhez is hozzájárult (Jordà és szerzőtársai 2016). A lakossági hitelezés térnyerése értelemszerűen nem elválasztható a társadalmi szerkezet és mintázatok 20. századi átalakulásától: a hitelfelvétel elérhetővé válásához szükség volt a megfelelő jövedelemmel rendelkező polgári réteg és a jóléti társadalmak kialakulására is.

Magyarországon a lakossági hitelezés terjedésének globális trendje jelentős kérésrel jelent meg, így a lakossági hitelpiac mélyülése is a 2000-es évekig váratott magára. A bankok működésének középpontjában az 1990-es évek folyamán

¹ A hivatalos statisztikai besorolás szerint a háztartási szektor az egyéni vállalkozókat is tartalmazza a lakosságon kívül, azonban a disszertáció egésze folyamán szinonimaként használom a lakossági- és háztartási hitelezés kifejezéseket, és a szűkebb, egyéni vállalkozókat nem tartalmazó definíciót értem alatta.

egyértelműen a vállalatok hitelezése állt. A magyar székhellyel rendelkező nem pénzügyi vállalatok az évezred végén a GDP 21,8 százalékának megfelelő hitelállománnyal² rendelkeztek, mellyel szemben a háztartások 4 százalék alatti GDP-arányos eladósodottsága állt, mely hitelek nagy része fogyasztási célú volt.

A lakáshitelpiacon a kormányzat 2001-es intézkedése hozott fordulópontot. A kamattámogatott lakáscélú hitelek bevezetése, valamint a kamattörlesztések személyi jövedelemadóból való levonhatósága jelentősen növelte a lakáshitelek elérhetőségét és ezen keresztül a termék iránti keresletet is (Hegedűs – Somogy 2004). A lakáshitelek állománya a 2000. márciusi 128 milliárd forintról 2003 decemberéig 1532 milliárd forintra emelkedett, ami GDP arányosan is kiemelkedő, 1,1 százalékról 8 százalékra történő bővülést jelentett.

A támogatások bevezetését követően rövidesen – 2003-ban – a költségvetési deficit növekedése miatt azok szűkítése vált indokolttá, amely a jegybanki alapkamat és így a forintalapú hitelkamatok emelkedésével egy időben következett be. Az így keletkező „piaci rést” töltötte be a devizahitelezés, amely először a pénzügyi vállalkozások által folyósított nem ingatlanalapú (jellemzően gépjármű-vásárlási) hitelek körében kezdett terjedni, már 2002-ben. Az új szerződéskötéseken belüli dominancia a fennálló állomány szerkezetében is gyorsan éreztette hatását. 2008 harmadik negyedévére a teljes hazai pénzügyi közvetítőrendszerben (hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások együttesen) már az éves GDP 20 százalékának megfelelő lakossági devizahitel-állomány épült fel. Ezzel a 2000-es évek végén, a pénzügyi válság kitörését követően a teljes lakossági hitelállomány 65 százaléka deviza-, vagy devizaalapú hitel volt.

A disszertáció célja, hogy bemutassa az ezt követő időszak – azaz a 2010-es évtized – legfontosabb történéseit a lakossági hitelpiacon. Ezt az évtizedet a devizahitelezés öröksége határozta meg, amely a fogyasztók, a bankok és az állam viselkedését is erősen befolyásolta, és olyan változásokat indított el, amely megváltoztatta a három szektor közötti erőviszonyokat. Ez a már fennálló állomány, valamint az újonnan kibocsátott hitelek esetében egyaránt tetten érhető volt. A disszertációban ezt a változást, hangsúlyeltolódást mutatom be több kiemelt problémán keresztül, minden esetben egy-egy jól definiált és jellemzően elméleti szempontból is izgalmas kutatási kérdés köré csoportosítva az ezzel kapcsolatos gondolatokat.

² Csak a hazai hitelintézetektől és pénzügyi vállalkozásoktól kapott hiteleket figyelembevéve.

A téma elméleti és gyakorlati szempontból egyaránt izgalmas. *Elméleti* szempontból érdekes kérdést jelent, hogy mi motiválja egy háztartást az eladósodásra, mik azok a tényezők, amelyek ceteris paribus növelik vagy épp csökkentik a hitelkereslet nagyságát? Releváns kérdést jelent az is, hogy a hitel felvételét követően mi befolyásolja a háztartás viselkedését, például a tekintetben, hogy teljesíti-e az adósságszolgálatot, vagy inkább felhagy a törlesztéssel? Az eladósodás intézményi környezete is meghatározó: például az, hogy az állami szabályozás mennyire korlátozza és befolyásolja az egyes eladósodni vágyó gazdasági szereplők hitelfelvételét és annak mikéntjét? Számít a hitelezés kínálati oldalán lévő pénzügyi intézmények (bankok és egyéb szereplők) viselkedése és a piac szerkezete is, hiszen végső soron ez határozza meg azt, hogy az adósok milyen ár- és nem árjellegű hitelfeltételek mellett, milyen összegű finanszírozáshoz juthatnak. *Gyakorlati* szempontból pedig fontos a téma már csak az adósság nagyságrendje miatt is. 2020 végén a hazai Központi Hitelinformációs Rendszerben (KHR) 4,964 millió természetes személyt tartottak nyilván,³ míg a háztartások pénzügyi és fogyasztási helyzetéről szóló kérdőíves felmérés (*Household Finance and Consumption Survey – HFCS*) alapján 2014-ben a magyar háztartások mintegy 32 százaléka rendelkezett hiteltartozással (Boldizsár és szerzőtársai 2016).⁴ 2020 végén a háztartások 9251 milliárd forint adóssággal⁵ rendelkeztek pénzügyi intézmények (bankok és pénzügyi vállalkozások együtt) felé, amely a bruttó hazai termék arányában is jelentős, mintegy 19,4 százalékos szintet jelent.⁶ Ezek a számok a fennálló állományra vonatkoznak, azonban az újonnan kibocsátott hitelek piaca is jelentős: a hazai bankok a 2020. június és 2021. május közötti egy éves időszak során 2139 milliárd forintnyi új háztartási hitelszerződést kötöttek.

1.1. Kutatási kérdés és hipotézisek

A disszertáció fő kutatási kérdése, hogy hogyan változott a bankok, a fogyasztók és az állam közötti relatív erőviszony 2010 és 2020 között? A disszertáción átívelő fő feltételezés, hogy míg az évtized elején (és azt megelőzően) a piacot a bankok fogyasztókkal szembeni erőfölénye jellemezte (Móré – Nagy 2003, Móré – Nagy 2004,

³ A KHR-t kezelő BISZ Zrt. adatai alapján. <https://bisz.hu/nyilvantartasok/statisztikak/>

⁴ A felmérésről bővebb információt nyújt Simon – Valentiny (2016).

⁵ A Magyar Nemzeti Bank által összeállított részletes háztartási pénzügyi számlák adatai alapján. <https://www.mnb.hu/letoltes/htszla-hu.xlsx>

⁶ Érdeemes ugyanakkor megjegyezni, hogy ez az arány a 2008-as válság kitörését követően jóval magasabb, 40 százalékot megközelítő szinten is tartózkodott. A 19 százalékos arány azonban továbbra is jól jelzi, hogy jelentős kitétségről van szó, még ha a háztartások GDP-arányos banki eladósodottsága az egyik legalacsonyabb is Európai Unióss összehasonlításban (MNB 2021a).

Molnár és szerzőtársai 2007, Kézdi – Csorba 2012, Aczél és szerzőtársai 2016, Hosszú – Dancsik 2018), ez az erőfölény az állami szabályozói kontroll és az állam hitelpiacon való közvetlen beavatkozása hatására az évtized közepére, illetve második felére kifejezetten mérséklődött, mind a már fennálló hitelállomány, mind az új hitelek kibocsátása tekintetében. E fő feltevést az alábbi hipotézisek vizsgálatán keresztül fejtem ki. Az első két hipotézis a devizahitelezést követően fennálló állományra vonatkozik, a harmadik és negyedik hipotézis az új lakáshitelek árazására, míg az utolsó kettő az állami beavatkozás legfrissebb elemeit – a demográfiai célból történő hitelösztönzés és a törlesztési moratórium bevezetését – vizsgálja.

Hipotéziseim a következők:

- 1) A késedelemben maradó adósok esetében a túlzott eladósodottság jelenti a nemfizetés legfőbb motivációját, azonban a késedelemnek az aktuális pénzügyi és vagyoni helyzeten túlmutató okai is vannak.
- 2) A változó kamatozású jelzáloghitelek esetében a kamatkockázat kezelése rögzített kamatlábbal rendelkező hitellel történő hitelkiváltással csak a hitelek egy kisebb része esetében lehet megoldás a szűken értelmezett pénzügyi szempontok alapján a jelenlegi jogszabályi környezetben.
- 3) Az új hitelpiaci ciklus kezdetén az újonnan folyósított lakáscélú hitelek árazása indokolatlanul magas volt a költségekhez képest, különösen a hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek esetében, amiben a banki erőfölény is szerepet játszhatott.
- 4) A hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek terjedésében a korábbi devizahiteles tapasztalatnak kiemelt szerepe lehetett az adósok kockázatkerülési motivációjának erősítésén keresztül.
- 5) A Családok Otthonteremtési Kedvezménye (CSOK) mellett elérhető államilag támogatott kamatozású hitelek ügyleti kamatlába 2018 óta ceteris paribus magasabb, mint a piaci alapú lakáshiteleké. Ennek oka, hogy az ügyfélnek mindenképpen 3 százalékos kamatot kell fizetnie a vonatkozó rendelet szerint, így nincs arra ösztönözve, hogy versenyeztesse a bankokat.
- 6) Mivel a koronavírus hatására bevezetett törlesztési moratórium végső soron addicionális hitelfelvételt jelent az adós számára, a hitelkereslettel kapcsolatos elméleteknek megfelelően a fiatalabb, a többgyermekes, és a hitelkínálati korlátokkal szembesülő háztartások nagyobb valószínűséggel vehették igénybe a programot.

1.2. A disszertáció felépítése

A disszertációban a kutatási témát összesen öt fejezetben járom körül, mely fejezeteket az összegzés követi. A bevezetést követő *2. fejezetben* a háztartások eladósodásának elméleti keretét mutatom be az életciklus-hipotézis (Modigliani – Brumberg 1954) és permanens jövedelem (Friedman 1957) elméletekből kiindulva, majd ezen elméletek – disszertáció témájából releváns – cáfolatait és kibővítéseit (Bertola és szerzőtársai 2006) is bemutatva. A fejezet során kiemelt figyelmet fordítok nem csak arra, hogy a háztartás hogyan dönt a számára optimális külső finanszírozás mennyiségéről, de arra is, hogy e finanszírozás kamatozásának módját hogyan választja ki, és milyen szempontokat vesz figyelembe (vagy kellene figyelembe vennie) e döntés során. Kitérek azokra az elméleti és empirikus modellekre is, amelyek azt a kérdést vizsgálják, hogy milyen esetben éri meg az adósnak késedelembe esnie a hitelével. A fejezet során bemutatott modellek zöme racionális hitelfeltevőt feltételez, azonban a valóságban az adósok jelentős része korlátozott racionalitással, limitált pénzügyi tudással és bizonytalan döntési környezettel szembesül, így ezen adottságok következményeire is külön figyelmet fordítok a fejezetben.

A *3. fejezet* felvezeti a disszertációban vizsgált fő kérdéseket, és történeti előzményt biztosít a 2010-es évek lakossági hitelezésének megértéséhez. A fejezet középpontjában a devizahitelezés folyamata, okai és következményei állnak, melyek bemutatása elsősorban makrogazdasági és bankrendszer szintű adatok elemzésén alapul, amely elengedhetetlen ahhoz, hogy átlássuk a 2010 és 2020 közötti hitelezési folyamatokat. A fejezet ezt követően kitér az ebben az időszakban uralkodó szabályozói környezetre, monetáris politikai irányultságra és ezek devizahitelezésben betöltött szerepére is. A fejezet a nemteljesítő hitelek elterjedésének leírásával, valamint az azokat (és tágabban a devizahiteleket) kezelő állami intézkedések tárgyalásával zárul.

A *4. fejezet* középpontjában a devizahitelezés eredményeképp felépülő állomány és annak utóélete áll. A 2008-as válság hazai elmélyülését követően számos háztartás esett késedelembe hitelével. A késedelmes jelzáloghitel-szerződések⁷ száma még 2020-ban is a 100 ezres nagyságrendet közelítette (MNB 2020a). A fejezet egyik fő kérdése, hogy ezek a szerződések miért estek késedelembe, és a státuszuk miért maradt nemteljesítő, annak ellenére, hogy a reálgazdaság közben látványos kilábaláson ment keresztül (1. hipotézis). Ezt a kérdést egy a problémás jelzáloghitel-szerződések és ilyen

⁷ Ide értve azokat a követeléseket is, ahol a hitelszerződés már felmondásra került.

szerződésekből eredő követelések 2015 eleji adatait tartalmazó mikroszintű (szerződéses és adósszintű adatokat tartalmazó) adatbázison vizsgálom. Ezt követően a fennálló állomány kamatkockázatának kérdéskörével, és a hitelkiváltás lehetőségével foglalkozom (2. hipotézis), a kérdést jelzáloghitel-szerződések 2015-2018 közötti adatait tartalmazó mikroszintű adatbázison végzett becslésekkel vizsgálva. A kamatkockázat kérdésköre azért releváns, mert a lakossági devizahiteleket 2015-ben lényegében kivezető forintosítás⁸ során a hitelek kamatlábát oly módon alakította át a vonatkozó törvény, hogy az 3-hónapos kamatperiódusokat követ, azaz a háromhavi bankközi kamatláb (BUBOR) átárazódása esetén legfeljebb negyedéven belül a hitelkamat is átárazódik, amely a törlesztőrészlet megváltozásával jár.

Az 5. fejezetben áttérek az újonnan kibocsátott lakáshitelek piacának elemzésére, különös tekintettel a banki árazás, valamint a hazai ügyfelek kamatozás módjáról szóló döntésének vizsgálatára. A fejezet középpontjában a túl magas kamatok problémája, azaz a banki erőfölény kérdésköre áll (3. hipotézis). A magas felárak problematikáját 2014-2015-ös adatokat tartalmazó szerződés szintű, szerződéses adatokat tartalmazó adatbázis alapján vizsgálom. Ezt követően kitérek a kamatlábakat meghatározó tényezők azonosítására, valamint arra, hogy a devizahitelezés tapasztalata hogyan befolyásolhatta a háztartások kockázati averzióját, és ezen keresztül a különböző módon kamatozó termékek iránti hitelkeresletet (4. hipotézis). Ezt a kérdést a jelzáloghitel-szerződések egyes szerződés- és adósszintű információit egyaránt tartalmazó, 2015 és 2017 közötti adatbázisán vizsgálom. A kamatlábaknak a fogyasztás és a hitelfelvétel elmélete szempontjából is kiemelt szerepe van, hiszen adott (permanens) jövedelem mellett a kamatlábak teremtik meg a jelen és a jövő fogyasztása közötti átváltást.

A 6. fejezet továbbra is az új hitelek piacával foglalkozik, azonban míg az 5. fejezet a bankok és a fogyasztók közötti erőviszonyokat elemzi, a 6. fejezet az állam hitelpiacra történő beavatkozását helyezi a középpontba. A fejezet kiemelten foglalkozik a szabályozói keretek változásával, ezt követően a demográfiai célok hitelpiacon keresztül történő ösztönzésével és kifejezetten a CSOK-hitelek árazásával (5. hipotézis). Utóbbi kérdést a 2018 és 2022 között folyósított jelzáloghiteleket tartalmazó mikroszintű adatbázis segítségével elemzem. Végül a 2020-as koronavírus járvány hatására bevezetett

⁸ Bár a szerződések tényleges módosítására csak 2015 első negyedévében került sor, a forintosítás technikailag már 2014-ben megvalósult, hiszen a *2014. évi LXXVII. törvény az egyes fogyasztói kölcsönszerződések devizanemének módosulásával és a kamatszabályokkal kapcsolatos kérdések rendezéséről* már ez év novemberétől rögzítette a deviza alapú jelzáloghitelek forintban kifejezett törlesztőrészletének számítása során alkalmazandó deviza árfolyamot.

törlesztési moratórium kérdéskörével is foglalkozom, kérdőíves adatok felhasználásával. Bár utóbbi intézkedés hatálya a moratórium bevezetés időpontjában fennálló *állományra* terjedt ki, amellel érvelek, hogy áthidaló finanszírozás lévén a moratórium bevezetése végső soron addicionális finanszírozást (azaz új hitelfelvételt) jelentett a benne résztvevő adósok számára (6. hipotézis). A disszertációt a következtetések összegzésével zárom.

A disszertációban empirikus eszközökkel vizsgált hipotézisek alátámasztására zömében keresztmetszeti adatokon⁹ becsült többváltozós regressziót, kétértékű változók esetében logisztikus, probit regressziót és lineáris valószínűségi modellt alkalmazok. E modellek előnye, hogy a célváltozó és a kutatási kérdés szempontjából kitüntetett magyarázóváltozók közötti korrelációs kapcsolatot az egyéb kontrollváltozók rögzítése mellett képes megragadni. Azonban a módszertan nem mentes a hátrányoktól sem: a változók között kimutatott kapcsolat csak abban az esetben alátámasztott, ha a becslést nem torzítják (túlságosan) a kihagyott változók. A többváltozós regresszió a fordított kauzalitás problémáját sem képes önmagában kiküszöbölni, hiszen lényegében változók közötti feltételes korrelációkat ragad meg, azok „irányától” függetlenül. Ezen hátrányok kiemelése azért is fontos, mert a disszertációban használt adatbázisok zöme „adminisztratív” jellegű (Békés – Kézdi 2021), és nem kauzális kapcsolatok szofisztikált azonosítására készült, ami limitálja az alkalmazható módszertanok körét és azok pontosságát is. Az adatbázisokból és a módszertanból eredő limitációkat minden esetben hangsúlyozom az egyes eredmények bemutatása során.

⁹ A használt adatbázisokban ugyan jellemzően szerepelnek az időt megragadó változók, azonban a vizsgált kutatási kérdések (például a hitelek szerződésalkötés kori egyes jellemzőinek vizsgálata) sajátossága miatt ezek a változók legfeljebb a keresztmetszeti modell egy változójaként szerepelnek, és nem kapnak valódi idődimenziót. Ennek tükrében a disszertációban szereplő kérdések vizsgálatára nincs lehetőség panel ökonometriai módszerek alkalmazására sem.

2. Elméleti és empirikus keretek: a lakossági hitelfelvétel mikroökonómiai háttere

A hitelfelvétel lényegében a fogyasztás időben történő átcsoportosításának eszköze. Ez azt jelenti, hogy a hitelfelvétel elméletének vizsgálata egyúttal a fogyasztás elméletének vizsgálatát is jelenti, a két témakör elválaszthatatlan egymástól. A fejezet első részében a hitelfelvétel mennyiségéhez kapcsolódó elméleteket, azok kiindulópontját, feltételezéseit és kibővítéseit ismertetem. A fogyasztó azonban nem csak a finanszírozás mennyiségéről dönt, hanem egyéb ismérvekről is, például a hitel kamatozásának módjáról, illetve a hitel folyósítását követően arról is, hogy fizesse-e a tartozást, vagy inkább fogyasztásra költse a likviditását, viselve a nemfizetés költségeit. A fejezet második felében ezekkel a kérdésekkel foglalkozom.

2.1 Életciklus-hipotézis, mint az eladósodás elméleti kerete

A modern fogyasztási elméletek jelentős része Modigliani-Brumberg (1954) és Friedman (1957) írásaiból eredeztethető. A két tanulmány fő üzenete hasonló: az emberek fogyasztása nem az aktuális jövedelmeiktől, hanem az életciklusokon átívelő, „permanens” jövedelmüktől függ.¹⁰ A két elmélet legfontosabb üzenete, hogy a fogyasztók döntéseik során figyelembe veszik a jövőre vonatkozó várakozásaikat is, azaz a fogyasztásuknak egy adott időszakban nem szab határt a jövedelmük aktuális mértéke. A háztartások intertemporális költségvetési korlát mellett döntenek a fogyasztásukról (és így adott jövedelem mellett a megtakarítás és a hitelfelvétel szintjéről is), oly módon, hogy mérsékeljék annak volatilitását.

A két elmélet és kiterjesztéseik szerint a fogyasztók a különböző periódusokban történő fogyasztásukat úgy optimalizálják, hogy a határhasznuk az egyes periódusokban azonos legyen (Browning – Crossley 2001). Ez leegyszerűsítve azt jelenti, hogy azon életszakaszokban, amikor a fogyasztó teljes jövedelme alacsonyabb a „hosszú távú” jövedelménél, azaz a jövőben jövedelem emelkedésre számíthat, akkor fogyasztása meghaladja a jövedelmét (Attanasio 1999). Fordított esetben pedig, ha a jövedelem csökkenésére lehet számítani, akkor a jövedelem meghaladja a fogyasztást. Előbbi esetben a fogyasztó a jövedelmet meghaladó fogyasztását hitelfelvételből, vagy korábbi megtakarításaiból kell, hogy fedezze. Így bár az elmélet fókuszában a fogyasztás áll, de emellett a megtakarításokról és a hitelfelvétel motivációiról is fontos információt árul el.

¹⁰ A két elmélet között a legfontosabb különbséget az jelenti, hogy az életciklus modell véges időhorizontú, míg a permanens jövedelem elmélet időhorizontja végtelen (Attanasio 1999).

Az elméleti megalapozás szempontjából az egyik legfontosabb munkát Hall (1978) jelenti, amely a fogyasztás során követendő, várakozásokat is tartalmazó optimalizációt az Euler-egyenlettel fejezte ki. Ebben az elméleti keretrendszerben¹¹ a háztartás problémája, hogy oly módon döntsön c fogyasztásról minden periódusban, hogy a teljes élettartam alatti hasznossága adott intertemporális költségvetési korlát mellett maximális legyen ((1) egyenlet).

$$\max E_t \sum_{j=0}^T \beta^j u(c_{t+j}) \quad (1)$$

ahol T a tervezési időhorizont, E_t a háztartás t időpontban elérhető információkon alapuló várakozásait jelöli, míg $\beta = 1 / (1 + \delta)$ a háztartás diszkont faktora, ahol δ a szubjektív diszkontrátát takarja. Ez a diszkontráta fejezi ki azt, hogy a háztartás – ha ez a döntés csak rá lenne bízva – milyen átváltást alkalmazna a jövő és a jelen fogyasztása között. Az (1) egyenlet maximalizálásához az alábbi (2) számú eszköz-evolúciós egyenlet tartozik:

$$A_{t+1} = (1 + r_{t+1})(A_t + y_t - c_t) \quad (2)$$

ahol A az eszközök szintjét, y_t a t időpont (munka)jövedelmét, r_t pedig a t időpontban érvényes – a megtakarításokra és a hitelfelvételre egyaránt vonatkozó – kamatlábat jelöli.

A fenti probléma optimális megoldását a 3. számú egyenlet tartalmazza:

$$u'(c_t) = E_t u'(c_{t+1}) [(1 + r_{t+1}) / (1 + \delta)] \quad (3)$$

ahol a határhaszon $u'()$ a fogyasztás csökkenő függvénye, amennyiben fogyasztás ingadozása jólétsökkentő. Az egyenlet azt implikálja, hogy a $t+1$ időpont határhasznát a jelen és a jövő közötti ízlés (preferencia) és a kamatlábak (lehetőségek) együttesen határozzák meg, és nem befolyásolja semmi egyéb, t időpontban előrejelezhető változó, mint például az aktuális vagy múltbeli jövedelem.

A fenti modellek legfontosabb tanulsága, hogy ha a fogyasztás határhaszna lineáris, a fogyasztás növekedése r és δ relatív viszonyától függ, míg a jövedelem előrejelezhető változásaitól független. A jövedelem ingadozásait a hitelpiachoz való hozzáférés simítja ki. A kamatláb az intertemporális döntések lehetőségeit, míg a diszkontfaktor a háztartás időbeli preferenciáit (a jelen és a múlt közötti átváltás) jelöli ki.

Az egyenlet empirikus tesztelése szempontjából ugyanakkor a hasznossági függvény alakja rendkívül releváns, és az egyes tanulmányok által alkalmazott függvényalakok könnyen eltérő következtetésekhez vezethettek, pusztán a választott

¹¹ A keretrendszert Bertola és szerzőtársai (2006) alapján mutatom be.

függvény (kvadrátikus, hatvány, stb.) következtében (Pignatola 2018). Ha a határhasználtság függvény lineáris, akkor a fogyasztó számára a biztos fogyasztás és az azonos értékű várható fogyasztás között nincsen különbség (*certainty equivalence*), azonban ha a fogyasztás határhasználtsága csökkenő, akkor a biztos fogyasztást többre értékeli a bizonytalannál.

A fenti elméleteket megszületésük óta számos szempont figyelembe vételével egészítette ki a szakirodalom. Erre azért volt szükség, mert az empirikus bizonyítékok nem támasztották alá az elmélet több következtetését, a fogyasztás ugyanis túlságosan nagymértékben függ az aktuális jövedelemtől.

Erre a „diszkrepanciára” több magyarázat is született (Bertola és szerzőtársai 2006):

- *Ízlés-változások*: a háztartás szerkezete és preferenciái az életciklus során többször is drasztikusan megváltoznak, amelyet a fogyasztó nem tud pontosan előrejelezni a korábbi életszakaszokban. Valójában nincs egy folytonos életciklus, hanem háztartás-típusok sorozatáról lehet beszélni különböző preferenciákkal. A legnagyobb változást a gyermekek születése jelenti a háztartás fogyasztása szempontjából.
- *Bizonytalanság a jövővel kapcsolatban*: ha a fogyasztás határhasználtsága a fogyasztás növekedésével mérséklődik, akkor a fogyasztó többre értékeli a biztos fogyasztást, mint a hasonló várható értékű, de bizonytalan fogyasztást. Ekkor elővigyázatossági megtakarításokat képezhet a jövőbeli bizonytalan jövedelmek hatásának ellensúlyozása érdekében¹² (Lugilde és szerzőtársai 2017), illetve kevesebb hitelt vesz fel, mint abban az esetben, ha a határhaszon lineáris lenne.
- *Hitelfelvételi korlátok*: a bankok egyes hitelfelvéőknek nem szívesen hiteleznek, a hitel mennyisége korlátozott lehet bizonyos háztartások esetén, illetve a hitelkamatok akár markánsan eltérhetnek a megtakarítások kamatától. Szélsőséges esetben egyes fogyasztói csoportoknál az adott pillanatban rendelkezésre álló likvid eszközökre korlátozódhat a fogyasztás. A hitelfelvételi korlátok szempontjából kiemelten fontos, hogy a háztartás milyen vagyonnal rendelkezik, amin belül kitüntetett szerepe van a hitellel jól terhelhető ingatlanvagyonnak.

¹² Ezt a kockázatot melleleg nem csak az egyéni háztartás, hanem kockázati közösségek szintjén is lehet kezelni (Berlinger et al. 2023).

A disszertáció témája szempontjából a legfontosabb „torzítást” a hitelfelvételi korlátok¹³ jelentik, mely elméleti kiegészítést az empiria is megerősít. Crook (2006) például több ország adatai alapján kimutatja, hogy a munkanélküliek – akiknek a permanens jövedelem elmélet szerint a legnagyobb hitelkereslettel kellene rendelkezni – jellemzően nincsenek jelen a hitelpiacon, vélhetően a hitelkorlátok miatt. Jappelli és Pagano (1989) szerint a hitelkorlátok nagysága jelentős: Svédországban a jövedelem 12 százaléka, USA-ban 21 százaléka, az Egyesült Királyságban 40 százaléka, Olaszországban 58 százaléka olyan háztartásokhoz tartozik, melyek hitelkorlátosak. Grant (2007) szerint az USA népességének 26-31 százaléka volt hitelkorlátos az 1990-es években. Magyarországon Menczel (2000) 1970 és 1998 közötti adatokon azt találja, hogy a rendelkezésre álló jövedelem 83 százalékaival likviditáskorlátos háztartások rendelkeznek, míg Tóth és Árvai (2001) esetében a „pénzügyileg releváns” háztartások – akik hitellel vagy megtakarítással rendelkeznek, vagy a következő fél évben képesek megtakarítani – a minta 53 százalékát fedik le. A hitelkorlátok jelenlétét a legfrissebb adatok is megerősítik: MNB (2020b) számításai szerint a medián jövedelem alattiak aránya mindössze 10-15 százalék a lakáshitel-kibocsátáson belül, amely szintén arra utal, hogy jelentős rétegek nem férnek hozzá a formális finanszírozáshoz.¹⁴ A formális hitelpiacról történő kizáródás az ügyfeleket az informális hitelpiacra, azaz a család és a barátok, illetve végső soron az uzsorahitelezés felé terelheti (El-Meouch és szerzőtársai 2020).

Az elmélet mellett érdemes azt is megvizsgálni, hogy az empiria mit talált a hitelfelvétel mozgatórugóit elemezve. Crook (2007) négy fejlett országot vizsgálva azt találja, hogy azon háztartások, amelyek hitellel rendelkeznek, jellemzően nagyobb mérettel, több gyermekkel rendelkeznek, a háztartástagoknak nagyobb eséllyel van fizetett munkahelye (és kisebb eséllyel nyugdíjasok), nagyobb eséllyel házasok, kisebb eséllyel egyedülállók, kisebb eséllyel nőneműek, nagyobb valószínűséggel iskolázottak

¹³ A hitelfelvételi korlátok számos formát ölthetnek, nem csak azt az esetet takarják, amikor az esetleges ügyfél hiteligenylését visszautasítja a bank (Chen és Chivakul 2008). Előfordulhat, hogy a háztartás az elutasítás miatti félelem következtében nem is érdeklődik a banknál, azaz úgy véli, hogy esélye sincs hitelhez jutni. Jellemző eset az is, hogy a háztartást a bankfiókban – még a hiteligenylés leadása előtt – visszafordítják. A hiteligenylés leadása esetén előfordulhat az is, hogy az ügyfél hitelhez jut ugyan, de az igényelt összegnél csak kisebb kölcsönt kap. Az is egy lehetséges eset, hogy az ügyfél megkaphatná ugyan a hitelt, azonban olyan magas kamatláb mellett, hogy azt már nem vállalja.

¹⁴ A témában lásd még MNB (2019a) elemzését is (3. keretes írás), amely a foglalkoztatások szerinti sajátosságokat is ismerteti: az elemzés szerint a szellemi foglalkoztatottak esetében jóval magasabb a jelzáloghitelek felvételének aránya, míg a fizikai dolgozók jellemzően inkább személyi hitelt vesznek fel.

és átlagosan magasabb a jövedelmük is.¹⁵ Chen és Chivaluk (2008) Bosznia Hercegovina háztartásait vizsgálva fordított U-alakú kapcsolatot találnak a hitelfelvételi hajlam és az életkor, a jövedelem szintje, valamint a nettó vagyon értéke között egyaránt. A háztartásméret esetükben is pozitívan befolyásolja a hitelkeresletet modelleredményeik szerint. Del-Rio és Young (2005) a fedezetlen fogyasztási hitelkeresletet vizsgálva azt találják, hogy az alacsonyabb életkor (20-30 év közötti adós), a pozitív pénzügyi kilátások és a lakhatási státusz (volt jelzáloghitele) növelték a hitelfelvétel valószínűségét.

Nem mindenki dönt azonban racionálisan a hitelfelvétel során. Az eladósodásban olyan tényezőknek is szerepe van, amelyek a sztenderd elméleti modellekben nem szerepelnek. Például az önkontroll hiánya és az alacsony pénzügyi tájékozottság (*financial literacy*) olyan döntésekhez vezethet, amelyek esetén nagyobb eséllyel alakul ki az adósnál túlzott eladósodottság¹⁶ (Gathergood 2012). Gathergood és Weber (2014) azt találja, hogy pénzügyileg jó helyzetben lévő, de impulzív vásárlási szokásokkal rendelkező adósok jelentős mértékű (magas kamatozású) hitelkártya-adósságot tartanak az alacsony kamatozású likvid eszközeik mellett (*co-holding puzzle*), amely semmiképp sem nevezhető racionálisnak. Lusardi és Tufano (2009) azt találja, hogy az alacsonyabb pénzügyi tájékozottsággal rendelkező adósok jellemzően magasabb költségek mellett tranzaktálnak és magasabb költségű adósságot vesznek igénybe. A nem racionális és nem kellően tájékozott fogyasztók könnyebben áldozatává válhatnak a csalárd (*predatory*) banki értékesítési technikáknak is, és ez olyan mértékű és típusú eladósodottséghez vezethet, amely a későbbiekben pénzügyi feszültséggel jár a háztartásban (Agarwal és szerzőtársai 2014).

A lakosság pénzügyi kultúráját felmérő kérdőívek tapasztalatai alapján mindenképpen van tere annak, hogy megkérdőjelezzük a hitelfelvevők racionalitását. OECD (2020) szerint az OECD országokban a megkérdezettek 57 százaléka tudott elvégezni egy egyszerű kamatlábbal kapcsolatos számítást, azonban mindössze 26 százalék értette egyidejűleg az egyszerű és a kamatos kamatozás koncepcióját is.

¹⁵ Mindazonáltal jelentős eltérések is vannak az egyes országok között a hitelpenetrációban, amelyek több okra vezethetők vissza (Crook 2007): társadalombiztosítási rendszerek közötti különbség és így a jövedelem kockázatában azonosítható eltérések, (magán)csődtörvény és uzsora-szabályozás, bírói végrehajtás és hitelinformációs rendszerek eltérései, lakástulajdonlásban és lakásárakban megfigyelhető különbségek, a jelzáloghitelezés eltérő intézményi vonásai, a pénzügyi rendszer különbségei, és végül adózási eltérések.

¹⁶ Míg más esetekben a nem megfelelő pénzügyi tájékozottság éppen a pénzügyi szolgáltatások – köztük a hitelfelvétel – túl alacsony igénybevételéhez vezet.

Magyarországon ezek az arányok még alacsonyabbak, rendre 56 és 18 százalék voltak a felmérés szerint.

2.2 A fogyasztó döntése a kamatláb típusáról

A fogyasztás időben történő átcsoportosítása során a kamatlábak kiemelten fontos kérdést jelentenek, hiszen ez a gazdasági változó teremti meg a kapcsolatot a fogyasztó számára a jelen és a jövő lehetőségei között.¹⁷ Bár az életciklus hipotézis tiszta formájában (tökéletes piacot feltételezve) egyetlen kamatlábat feltételez, a valóságban a fogyasztók eltérő kamatláb mellett jutnak hitelhez, mint amely mellett befektetéseket tudnak eszközölni. Így a hitelpiaci tökéletlenségek, a bankok közötti versenyhelyzet,¹⁸ és ezen keresztül a hitelkínálati kondíciók alakulása kiemelten fontos kérdést jelent az elmélet való életben történő alkalmazása és tapasztalatai szempontjából.¹⁹

A hitelpiacon elérhető termékek kamatozás szerint két nagy csoportra bonthatóak. A *változó kamatozású hitelek* esetében az ügyleti kamatláb a kölcsön futamideje alatt változhat. Ez a változás sok esetben szabályalapú, például a referenciakamathoz kötött hitelek esetében a kamatperiódus a hitelszerződésben meghatározott hosszúságú, így már a kölcsön folyósításakor lehet tudni, hogy pontosan mikor és milyen bankközi vagy piaci hozam változása szerint fog átárazódni a hitel. A változó kamatozású hitel felvétele esetén az ügyfél kamatkockázatot visel, azaz kiteszi magát a hozamkörnyezet változásainak.

A változó kamatozású hitelek azonban nem jelentenek homogén halmazt: a kamatperiódus hosszától függően teljesen eltérő pénzáramlás-szerkezet tartozhat ezekhez az ügyletekhez. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) terminológiája szerint klasszikus változó kamatozású hitelnek nevezhetjük azon hiteleket, ahol a kamatperiódus hossza legfeljebb egy év. Az éven túl rögzített kamatozású hitelek Magyarországon – bár esetükben szintén változhat a kamatláb a kamatperiódus lejártát követően – az MNB elemzési gyakorlata szerint már közelebb állnak a fix kamatozású termékekhez. A változó kamatozású hitelek egy banki erőfölényt tükröző fajtáját jelentik a *változtatható* kamatozású hitelek, amelyek esetében az ügyleti kamatláb nem szabályos időközönként és nem átlátható, lekövethető formában, gyakran a bank egyoldalú döntése nyomán változik.

¹⁷ Ennek megfelelően a reálkamatlábak és egy gazdaság pénzügyi mélysége (hitel/GDP aránnyal mérve) között jellemzően negatív összefüggés van (Kiss és szerzőtársai 2006),

¹⁸ A bankok közötti verseny elméleti és gyakorlati kérdéseivel kiemelten foglalkozom az 5. fejezetben.

¹⁹ Bacchetta és Gerlach (1997) például rámutat, hogy a hitel- és a megtakarítási kamatok közötti különbség több országban is kapcsolatban áll a fogyasztás változásával.

A kamatkockázat nagyságát valójában a kamatperiódus hossza és az ügylet hátralévő futamideje együtt határozza meg. A valódi kérdés az, hogy az ügylet egyes átárazódásokor mekkora a kölcsön hátralévő futamideje (átlagideje). Egy 40 éves futamidejű kölcsön esetében a 10 éves kamatperiódus is kevésnek tűnhet, miközben egy 5 éves futamidejű hitelnél az 5 éves kamatperiódus már teljes mentességet jelent a kamatkockázat alól.

A termékek másik csoportját a *fix kamatozású* ügyletek jelentik, melyek esetében a kamatláb és így a törlesztőrészlet nem változik a futamidő alatt. Az ügyfélnek ebben az esetben inflációs kockázata van, azaz a futamidő során nominálisan azonos összegű törlesztőrészletek reálértéke változhat meg az infláció alakulása függvényében.

Érdemes megjegyezni, hogy a két véglet között hibrid, innovatív termékek is előfordulnak, például olyan konstrukció, amelynél a hitel egyik része rögzített kamatozással, míg a maradék része változó kamatozással bír.²⁰ Lehetőség van olyan termék kialakítására is, amely alapvetően változó kamatozású, de a kamatláb nagysága a futamidő alatt legfeljebb csak egy bizonyos mértékkel változhat.²¹

Amennyiben egy adott országban létezik piaca²² a két terméktípusnak, úgy az eladósodni vágyó ügyfél választási helyzet előtt áll, hogy milyen mértékben tegye ki magát kamat- és inflációs kockázatnak. A változó és fix kamatozású hitelek közötti választást számos korábbi tanulmány vizsgálta, melyek zöme az Egyesült Államok jelzáloghitel-piacára koncentrált. A tanulmányok többsége kérdőíves adatok, vagy egy-egy bank folyósításai alapján vizsgálta a kérdést. Érdemi a heterogenitás abban a tekintetben, hogy a kamatozás módját vizsgálva mit tekintenek az egyes tanulmányok „változó”, illetve „fix” kamatozású hitelnek. Az USA-val foglalkozó tanulmányok például több esetben a 7-10 éven belül változó kamatozású termékeket már változónak minősítik, míg más tanulmányokban bármely éven túl rögzített kamatozású terméket fixnek tekintenek.

Ehrmann és Ziegelmayer (2014) az eurozóna háztartásain vizsgálja a kérdést. A tanulmány szerint a kamatozás módjáról szóló döntést alapvetően három tényezőcsokor befolyásolja: (1) a háztartás jellemzői, (2) az ügylet jellemzői, valamint (3) a makrogazdasági és pénzügyi környezet. A tanulmányban azt találják, hogy azon ügyletek

²⁰ Ezen kombinált termékek például Svédországban jellemzőek (Hullgren – Söderberg 2016).

²¹ Belgiumban például ez a mérték törvényileg szabályozott, mértéke legfeljebb 300 bázispont (Sven – Erik 2015).

²² Ez nem minden országban áll fenn. Lengyelországban például hosszú időszakon keresztül az újonnan kibocsátott lakáshitelek 100 százaléka éven belül változó kamatozású volt (EMF 2021).

esetében, ahol a háztartást nagyobb jövedelem volatilitás jellemzi (egy munkanélküli is a háztartás részét képezi), nagyobb eséllyel rögzítik a kamatlábat. A makrogazdasági változók is megerősítik ezt a tendenciát: stabilabb makrogazdasági környezetben (alacsonyabb munkanélküliség) növekszik a változó kamatozású hitelek aránya. A háztartás nagyobb összesített jövedelme eközben szintén a változó kamatozás felé tereli az adósokat, amely arra utal, hogy a nagyobb jövedelem alkalmasabb lehet a változó törlesztőrészek okozta kockázatok kezelésére.²³ A jövedelem nagysága és a rögzítés hossza közötti negatív kapcsolatot több másik tanulmány is azonosította (ld. Hullgren – Söderberg 2016), de van olyan tanulmány, amely pont ellenkezőleg, pozitív előjelű hatásra hívja fel a figyelmet (Finke és szerzőtársai 2005).

Ehrmann – Ziegelmayer (2014) kutatása szerint az ügyfelek relatív eladósodottsága (amit a tanulmány a jövedelemarányos törlesztőrészlettel mér) negatív kapcsolatban áll a kamatrögzítéssel, ami sok esetben sokkal inkább kényszert, és nem választást jelent az adós részéről, hiszen a kifeszített pénzügyi helyzetben lévő háztartás nem feltétlenül engedheti meg magának a rögzítéssel gyakran²⁴ együtt járó magasabb kamatlábat.²⁵ Az ügylet jellemzők között mind a szerződött összeg, mind a futamidő nagysága negatív irányú kapcsolatban áll azzal, hogy az adós rögzíti-e a kamatlábat.

Fontos szerepe van az adós kockázatvállalási hajlandóságának is. Campbell és Cocco (2003) szerint a likviditás-korlátos, alacsonyabb kockázatkerüléssel jellemezhető háztartásoknak a változó kamatozású hiteleket éri meg választani, míg a jövedelmi bizonytalansággal, nagyobb hitelösszeggel és alacsonyabb kockázatvállalási kedvvel jellemezhető adósoknak a rögzített kamatozás éri meg jobban. Coulibaly és Li (2009) empirikusan is alátámasztja a kockázatvállalási hajlandóság relevanciáját.

Az eddigi tapasztalatok alapján az árjellegű változóknak sok esetben domináns szerepe van a kamatozás módjáról szóló döntés meghozatalában (Dhillon et al. 1987). Vickery (2007) az USA és az Egyesült Királyság jelzáloghitel-piacát vizsgálva jut arra a

²³ Bacon és Moffatt (2012) szintén kimutatják ezt a hatást (Egyesült Királyságbeli adósokra), egyúttal arra is felhívják a figyelmet, hogy a nagyobb jövedelemmel rendelkező háztartások egyúttal más változókra (pl. a fix és változó kamatozású termékek kamatkülönbségére) is eltérően reagálhatnak.

²⁴ Ha a hozamgörbe normális, azaz emelkedő, akkor a rögzített kamatlábnak ceteris paribus magasabbnak kell(ene) lennie a változó kamatlábnál. Ennek ellenére a megvalósult ügyletek alapján több európai országban is alacsonyabb a rögzített hitelek átlagos kamatszintje, mint a változó kamatozású ügyleteké (ld. Aczél és szerzőtársai (2016), 31.o.). Ezeket a statisztikákat azonban a megvalósult ügyletek összetétel-hatása is torzítja, ami különösen azon országokban jelentős, melyekben kirívóan magas egyik vagy másik konstrukció aránya.

²⁵ Ezt támasztja alá Johnson és Li (2013) is USA-beli adatokon, míg Holmberg és szerzőtársai (2015) svéd adatokon.

következtetésre, hogy elsősorban a különböző termékek kamatkülönbségének köszönhető az, hogy előbbi ország piacát a rögzített hitelek, míg utóbbiét a változó kamatozású hitelek dominálják. Kojien és szerzőtársai (2009) szintén az USA-ra mutatják be – idősoros adatokon – hogy a két termék közötti árkülönbséget tükröző változók a két termék közötti döntést jelentős mértékben megmagyarázzák.

Abban azonban nincs teljes egyetértés a szakirodalomban, hogy pontosan melyek azok az árjellegű változók, amelyek befolyásolják a döntést a rögzített és változó kamatozású hitelek között. Kojien és szerzőtársai (2009) szerint a hosszútávú kötvények kockázati prémiuma számít, amit a háztartások egy egyszerű, adaptív várakozásokat kifejező döntési szabállyal közelítenek (nevezetesen a hosszútávú kamatláb és a közelmúlt rövid kamatlábainak átlagának különbségével). Ezzel szemben Coulibaly és Li (2009), valamint Badarinza és szerzőtársai (2018) a rögzített és változó kamatozású hitelek átlagos kamatlábjának különbségét találja szignifikánsnak, míg Ehrmann és Ziegelmayr (2014) a hosszú és rövid kamatlábak aktuális különbségét. Utóbbi tanulmányok eredményei azt jelzik, hogy a háztartások nem feltétlenül racionálisan választanak hiteltípust, hiszen a két kamatláb különbsége pusztán a rövid kamatlábak várható emelkedését is jelezheti. Ha a várakozási hipotézis teljesül, és a két termék közötti kamatkülönbség tisztán a kamatvárakozásokat tartalmazza, akkor egy racionális háztartásnak valójában mindegy²⁶ lenne, hogy mely konstrukciót választja, hiszen az egyik konstrukcióval a jelenben, míg a másik konstrukcióval a későbbi években nyer.²⁷ A tapasztalatok – a becsült időszaktól és mintától függően – mindkét hipotézist alátámasztották már, miközben egyes tanulmányok esetében a kamatkülönbség nem rendelkezik szignifikáns magyarázóerővel a kamatrögzítés kapcsán (Leece 2000).²⁸

A háztartások döntését intézményi adottságok is befolyásolják. A bankok forrasszerzési lehetőségei például meghatározhatják, hogy a hitelkínálati oldal hajlandó-e egyáltalán hosszú távon rögzített kamatozású hiteleket folyósítani. Fuster és Vickery

²⁶ A likviditáspreferenciaelmélet szerint is mindegy, hogy melyiket választja, ha a likviditási prémium, vagyis a kockázat piaci ára jól van meghatározva.

²⁷ Párhuzamba állítható ez a jelenség a forint hitel és deviza hitel közötti választással is: utóbbi esetben akkor nincs jelentősége, hogy mely konstrukciót választja az ügyfél, ha a fedezetlen kamatparitás teljesül, azaz a kamatkülönbség tisztán az árfolyamok későbbi alakulását tükrözi (Király – Simonovits 2015).

²⁸ A fix kamatozású termékek terjedésében az elmúlt évek hozamkörnyezetében szerepe lehetett a kirívóan alacsony kamatszintnek is. A nulla közeli szinten lévő rövid lejáratú kamatok a háztartások kockázatait egyirányúvá tették: ilyen esetben a kamatláb emelkedésének jóval nagyobb a valószínűsége, mint a kamatláb csökkenésének. Ez a háztartásokat a rögzített kamatozású termékek irányába terelheti, még akkor is, ha az egyirányú kamatvárakozások a hozamgörbe meredekségében – és így a két termék kamatkülönbségében – is megjelennek.

(2014) például kimutatják, hogy a fix kamatozású hitelek kínálata jelentősen visszaesett az USA-ban, amikor az értékpapírosítási folyamatot feszültségek jellemezték. Ez a jelenség értelemszerűen a hitelfelvevők kamatozásról szóló döntését is érintette. Az értékpapírosított jelzáloghitelek másodlagos piacára pedig a jegybanki nemkonvencionális intézkedések (pl. a FED által vásárolt MBS portfóliók) is hatottak, ami a változó és rögzített kamatozású hitelek relatív forrásköltségét – és így relatív árazását – is megváltoztatta, szintén kihatva a fogyasztók döntésére (Krainer 2010). Banai és szerzőtársai (2022) arra hívják fel a figyelmet, hogy a banki tőkeszabályozás is előnyben részesíti a változó kamatozású hiteleket.

A kamatozás módjáról szóló döntést nem csak pénzügyi szempontok befolyásolják. Campbell és Cocco (2003) rámutat, hogy amennyiben a hitelfelvevő rövid időn belül el kíván költözni a jelzáloggal terhelt ingatlanból, akkor jobban megérheti neki változó kamatozású hitelt felvenni, hiszen a közeljövőben (emelkedő hozamgörbét feltételezve) így végig alacsonyabb kamatot fizethet a költözésig. Ugyanakkor fontos szerepe van a tágabb értelemben vett intézményi környezetnek is: például a költözés várható időpontja irreleváns olyan országokban, ahol hordozható a jelzálog és azt a következő ingatlanra átviheti az adós. Ugyanígy befolyásolhatja a döntést az is, ha a fix és változó kamatozású hitelek esetében eltérő költsége van az előtörlesztésnek (Campbell 2013). Szerepe lehet annak is, hogy a hitelfelvevő milyen „keretbe helyezi” (*framing*) a döntési szituációt: Mori és szerzőtársai (2009) a kilátáselmélet kísérleti úton történő tesztelése révén rámutatnak, hogy a hitelfelvevők nagyobb eséllyel választják a fix kamatozású hiteleket, ha arra a változó kamatok ellen kötött biztosításként tekintenek, mintha két „veszteség” szituáció közötti választásként értelmeznék a helyzetet.

Szerepet kaphat a pénzügyi kultúra általános szintje is a döntés során. Bucks és Pence (2008) azt találják (az USA adósait vizsgálva), hogy bár a hitelfelvevők többsége tisztában van a jelzáloghitelezéssel kapcsolatos fogalmak jelentésével, alábecsülik annak mértékét, hogy a változó kamatozású termékek esetében a kamatláb mekkora mértékű kilengéseket produkálhat. A jelzálogpiac meg nem értése és az információs aszimmetria miatt az adósok esetenként számukra előnytelen üzleteket is köthetnek (Woodward – Hall 2010). Bergstresser és Beshears (2010) szintén arra hívják fel a figyelmet, hogy a 2000-es években (szintén az USA-ban) azok adósodtak el változó kamatozás mellett, akik nem értették meg teljesen e konstrukció kockázatait.

A nemzetközi szakirodalom alapján tehát két fő következtetés rajzolódik ki: egyrészt az intézményi tényezők jelentősen befolyásolják a háztartások döntéseit, így az

egyres változók hatása tekintetében nehéz univerzális állításokat megfogalmazni. Másrészt viszont úgy tűnik, hogy az árjellegű változók (hozamkörnyezet) szinte minden vizsgált tanulmányban kitüntetett szereppel bírnak, még ha nem is egységes formában szerepelnek az egyes modellekben.

2.3 A késedelembe esés elméleti és gyakorlati okai

A hitelfelvételt követően az adós előtt a szerződéses feltételekből következő törlesztési pálya áll, azonban olykor előfordul, hogy az adós kénytelen szüneteltetni a törlesztést, esetleg szándékosan úgy dönt, hogy nem folytatja az adósságszolgálatot.

Mi befolyásolja ezt a döntést? Az irodalom egyik ága mikroökonómiai modellezéssel (azt azonban sok esetben empirikus teszteléssel is kiegészítve) kísérli meg azonosítani azon tényezőket, amelyek hatnak az adós késedelembe esésére.

Schelkle (2018) két nagy ágat különít el a mikroökonómiai alapozottságú modelleken belül. A modellek egyik típusa szerint²⁹ a késedelembe esés nem más, mint egy amerikai opció és az adós akkor esik késedelembe, amikor ennek az opciónak az értéke pozitív, és várhatóan nem növekszik tovább.³⁰ A késedelembe esés opció jellege azonban nem minden országban adottság: a modell kidolgozói jellemzően olyan országokban vizsgálták a nemteljesítő jelzáloghitelek problémáját, ahol úgynevezett „elsétálási” (*walk away*) jog van érvényben, azaz az adós a fedezet feladásával mentesül a teljes tartozás megfizetése alól. Az opció értéke akkor pozitív, ha az LTV-arány (loan-to-value, azaz a hitelösszeg fedezetértékhez viszonyított aránya) meghaladja a 100 százalékot.

A modellek másik fajtája szerint a negatív tőke (vagyis a 100 százalék feletti LTV-arány) szükséges, de nem elégséges feltétele a késedelembe esésnek. Ennek két fő oka van: egyrészt hiába 100 százalék feletti az LTV-arány, ha a fedezetérték további esésére lehet számítani, ekkor ugyanis az elsétálási opció értéke várhatóan növekedni fog, és nem feltétlenül éri meg kihasználni a jelenben. Másrészt az elsétálási jog gyakorlása tranzakciós költségekkel jár: megszűnik az a „hasznosság”, amit az adott ingatlanban történő lakhatás jelent, a költözködés tényleges pénzügyi költségekkel jár, valamint az adósnak el kell szenvednie a társadalmi következményeit (*social stigma*) annak, ha visszaadja az ingatlant a banknak (White 2010). Ezek a társadalmi költségek egyáltalán nem elhanyagolhatóak: a Fannie Mae (2010) kutatása szerint az emberek többsége

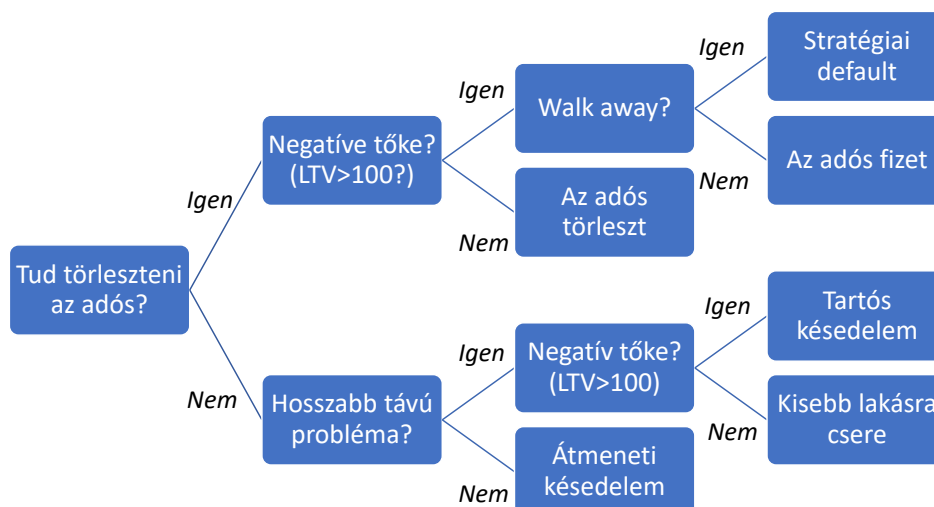
²⁹ Lásd például Kau, Keenan és Kim (1994), Kau és szerzőtársai (1992, 1995), Quercia és Stegman (1992), Kau és Keenan (1995), valamint Vandell (1995).

³⁰ Mellékesen meg kell jegyezni, hogy ennek időzítése azonban korántsem triviális feladat.

morális szempontból elítélendőnek tartja, ha valaki úgy hagy fel a jelzáloghitel törlesztésével, hogy azt képes lenne fizetni. Guiso és szerzőtársai (2013) megerősítik, hogy a pénzügyi megfontolások mellett az adósok erkölcsről és moralitásról alkotott nézetei is befolyásolják annak valószínűségét, hogy negatív tőke esetén késedelembbe esnek, ahogy az is, hogy mások hogyan döntenek hasonló helyzetben. Bhutta és szerzőtársai (2017) szintén arra hívják fel a figyelmet, hogy érzelmi és pszichológiai okok is szerepet játszanak a késedelembbe esésben, illetve a nemteljesítéstől való tartózkodásban. Agarwal és szerzőtársai (2011) a csődeljárásba való belépés valószínűségét vizsgálják, és azt találják, hogy mind az individuális, mind a lokális társadalmi tőke nagyságának is szerepe van e döntések során. Összességében megállapítható tehát, hogy a késedelembbe esés jelenségének jelentős társadalmi beágyazottsága van, így ha azt pusztán pénzügyi szempontból vizsgáljuk, hiányos következtetésekkhez juthatunk.

Az opciós elmélettel szemben az ún. „*double-trigger*” hipotézis szerint a negatív tőke mellett valamilyen életeseménynek is történnie kell, ami kiváltja a késedelembbe esést, például válásnak vagy a munkahely elvesztésének (Schelkle 2018). A negatív tőke pedig azért feltétele a késedelembbe esésnek, mert 100 százalékos LTV-arány alatt az adós elméletileg meg tudja akadályozni a késedelembbe esést az ingatlan értékesítésével (Foote és Willen 2018). A *double-trigger* hipotézis mögött két fontos implicit feltevés is áll. Egyrészt az, hogy az adóst késedelembbe esése esetén negatív következmények érik, így a nemteljesítés alapvetően kerülendő. Másrészt pedig az, hogy az ingatlanok értékesíthetőek a piacon, ami azonban pangó lakáspiac esetén nem feltétlenül megvalósítható. Ha ez a két feltétel nem áll fenn, akkor 100 százalékos LTV alatt, illetve életesemény hiányában is bekövetkezhet a késedelembbe esés. A késedelembbe esés „döntési fáját” Gerlach-Kristen és Lyons (2015) az alábbiak szerint vázolja fel, melyen belül a „*Nem-Igen-Igen*” ág jelenti a „*double-trigger*” hipotézis megvalósulását.

1. ábra A késelembes esés döntési fája Gerlach-Kristen – Lyons (2015) szerint



Forrás: Gerlach-Kristen – Lyons (2015) alapján saját szerkesztés.

2.4 Összegzés: tanulságok az elmélet és az empiria alapján

Az előző alfejezetekből látható, hogy rendkívül szerteágazó a fogyasztás, a hitelfelvétel és a kapcsolódó kérdések irodalma. E terjedelmes szakirodalomból a disszertáció témájához az alábbi megállapítások a legfontosabbak.

A hitelfelvétel a fogyasztás intertemporális áthelyezésének eszköze, és így az egyes időszakok hasznossága között optimalizálás lehetőségét jelenti. Azonban sok esetben nem található az elmélet diktálta hitelkereslet megfelelő kínálattal, sok háztartás kiszorul a hitelpiacról. Ezt egyfajta mellékhatásként a makroprudenciális (adósságfék)³¹ szabályozás is előidézheti, amennyiben a szabályozó a makroszintű pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében bizonyos hitelfelvevőket kizár a hitelpiacról.

A jelen és jövő fogyasztása közötti átváltás tekintetében fontos tényezőt jelentenek a kamatlábak is. Fontos kiemelni azonban, hogy nem csak egy kamatláb létezik: egyrészt a hitel- és betéti kamatlábak eltérnek, másrészt a hitelkamatok nagysága is jelentősen különbözhet attól függően, hogy milyen típusú terméket, milyen típusú kamatperiódus mellett vesznek fel az ügyfelek. A kamatlábat ezen túlmenően a bankok közötti versenyhelyzet is jelentősen befolyásolja.

³¹ Magyarországon például a 2015 óta hatályban lévő jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóra, valamint a hitelfedezeti mutatóra vonatkozó korlátozás, amelyekkel a 6. fejezetben foglalkozom részletesen.

A háztartás a kölcsön felvétele után is dilemmával szembesül, és a következmények mérlegelését követően – racionális okok alapján – dönthet úgy, hogy felhagy az adósságszolgálat törlesztésével. Ebben jelzáloghitelek esetén jelentős szerepe van a hitelfedezeti mutatónak, valamint a háztartás jövedelmi kifizettségének is.

A szakirodalom megállapításai alapján elmondható, hogy a fenti három téma – hitelkereslet, kamatozás, késedelembe esés – kontextusát determinálják az adott ország intézményi adottságai. A hitelkorlátok nagyságát a lakosság átlagos jövedelme, valamint annak eloszlása mellett a csőd- és bírói rendszer hatékonysága egyaránt alakítja. A kamatozás mikéntjét befolyásolja, hogy milyen termékek érhetők el a piacon, amelyet egyúttal a banki források jellemzői is meghatároznak (pl. jelzáloglevél-piac vagy értékpapírosítás létezik-e az országban).

Végül a háztartások döntései nem minden esetben maradnak a racionalitás talaján. A hitelfelvevők olykor nem a megfelelő hitelterméket választják, sok esetben nem értik a kölcsön kondícióit, és nem-gazdasági jellegű okok is befolyásolják őket a késedelembe esés vagy éppen a szerződészerű adósságszolgálat során.

A disszertáció a következőkben a fenti elméleti és gyakorlati dilemmákra különösen nagy figyelmet fektet a magyarországi lakossági hitelpiac 2010 és 2020 közötti időszakának tárgyalása során.

3. A Magyarországi lakossági hitelezés a 2008-as pénzügyi válság kitöréséig: a hitelpiac szerkezeti sajátosságai és annak következményei

A magyar hitelpiac középpontjában az 1990-es évek folyamán egyértelműen a vállalatok hitelezése állt. A hazai nem pénzügyi vállalatok 1999 végén a GDP 21,8 százalékának megfelelő hitelállománnyal³² rendelkeztek, mellyel szemben a háztartások 4 százalék alatti GDP-arányos eladósodottsága állt. E lakossági hitelek nagyobb része is fogyasztási célú hitel volt, így nem túlzás azt állítani, hogy a lakáscélú jelzáloghitelek piaca gyakorlatilag nem létezett még ekkor (Király – Nagy 2008). Az alacsony állomány kialakulásához a rendszerváltáskor fennálló (zömében az OTP-nél lévő) lakáshitelállomány kedvezményes, államilag támogatott előtörlesztési lehetősége is hozzájárult, melynek hatására 1991-ben mintegy kétharmadára esett a lakáshitelek állománya (Hegedűs – Várhegyi 1999).

A lakáshitel-piacon a kormányzat 2001-es beavatkozása hozott fordulópontot. Ekkor a kamattámogatott lakáscélú hitelek, valamint a kamattörlesztések személyi jövedelemadóból való levonhatósága jelentősen növelte a lakáshitelek megfizethetőségét és így a termék iránti keresletet is (Hegedűs – Somogy 2004).³³ A lakáshitelek állománya a 2000. márciusi 128 milliárd forintról 2003 decemberéig 1532 milliárd forintra emelkedett, ami GDP arányosan is kiemelkedő, 1,1 százalékról 8 százalékra történő bővülést jelentett. Az állami ösztönzők szerepét jól mutatja, hogy a KSH adatai szerint 2003-ban a teljes lakáshitel-állomány 83 százaléka államilag támogatott konstrukció volt.

A hitelpiacon keresztül megvalósuló lakástámogatások 2001-es bevezetését követően 2002-ben a kormány jelentősen bővítette azok igénybevételének lehetőségeit, amivel párhuzamosan – részben az emelkedő kamatkörnyezet hatására – a lakástámogatások költségvetési terhei³⁴ is emelkedtek, amely végül a támogatások 2003-as – két lépésben történő – szűkítéséhez vezetett (Hegedűs 2006).

A támogatások szűkülése időben együtt járt a jegybanki alapkamat és így a forintalapú hitelkamatok emelkedésével. Az effektív hitelkamatok emelkedése a háztartások jelentős része számára ellehetetlenítette a saját tulajdonú lakás hitel útján

³² Csak a hazai hitelintézetektől és pénzügyi vállalkozásoktól kapott hiteleket figyelembe véve.

³³ A támogatások jogszabályi háttéréről, pontos szabályairól lásd Szalay és Tóth (2003) és Horváth (2008) írásait.

³⁴ Ezzel párhuzamosan a lakosság hagyományos megtakarító szerepe is felborult, és a szektor nettó hitelfelvevővé vált, amely a költségvetési deficit megugrásával együtt a külső egyensúly romlásához vezetett (Király – Nagy 2008).

történő megvásárlását, ami feszültséget keltett, tekintettel arra, hogy a hazai lakosság hagyományosan a saját tulajdont részesíti előnyben a bérleti piaccal szemben.

Az így keletkező piaci rést töltötte be a devizahitelezés, amely először a pénzügyi vállalkozások által folyósított nem ingatlanalapú (jellemzően gépjármű-vásárlási) hitelek körében kezdett terjedni, már 2002-ben. Az ingatlanalapú hitelpiacon 2004-ben kezdett igazán megjelenni a termék, ekkor érte el a 100 milliárd forintos nagyságrendet a devizahitelek állománya ezen a piacon, amely ezt követően rendkívüli gyorsasággal terjedt el a lakossági hitelezésben. A fejezet folyamán elsősorban azt tárgyalom, hogy ez a hitelállomány milyen szerkezetben és milyen kockázati jellemzőkkel épült fel, valamint az állomány felépülése milyen következményekkel járt a bankrendszer, a hitelpiac és a gazdaság külső sérülékenysége számára. A fejezet végén a nemteljesítő, illetve tágabban a devizaalapú jelzáloghitelek kezelésére hozott állami intézkedések bemutatására és értékelésére kerül sor.

3.1 A lakossági hitelezés szerkezetének változása 2000 és 2008 között

A devizahitelezés egyrészt a felépülő állomány mérete, másrészt annak kockázati jellemzői miatt jelentett igazán nagy kockázatot. Az alfejezetben előbb a nagyságrendi aspektusra térek ki, az új szerződéskötések, és ezen keresztül a fennálló lakossági hitelállomány szerkezetének változását bemutatva. Ezt követően a „minőségi”, kockázati jellemzőkre térek rá, azaz azt részletezem, hogy ez a nagyvolumenű hitelkiáramlás milyen árjellegű (kamatozás és költségek) és nem árjellegű (hitelfedezeti mutató, egyéb hitelfeltételek) feltételek mellett valósult meg.

3.1.1 A devizahitelezés megjelenésének okai és felfutása

A dollarizáció, azaz amikor egy nemzetgazdaság szereplői a hazaitól eltérő pénznemet kezdenek el használni (akár megtakarítások képzése, akár finanszírozás bevonása céljából) gyakori előőrse a pénzügyi válságok kitörésének; olyannyira, hogy a klasszikus metafora szerint a jelenség kialakulása maga a pénzügyi értelemben vett „eredendő bűn” (Eichengreen – Hausmann 1999). A devizafinanszírozás bevonásának jellemzően az a fő oka, hogy külső finanszírozók nem fogadják el a hazai pénznemet a hitelnyújtás során, sőt gyakran a hazai szereplők sem preferálják azt a belföldi, de hosszú távú finanszírozási tranzakciók során, így annak helyét valamely más pénznem veszi át.³⁵

³⁵ A dollarizáció témájáról részletesen lásd Banai (2017) írását.

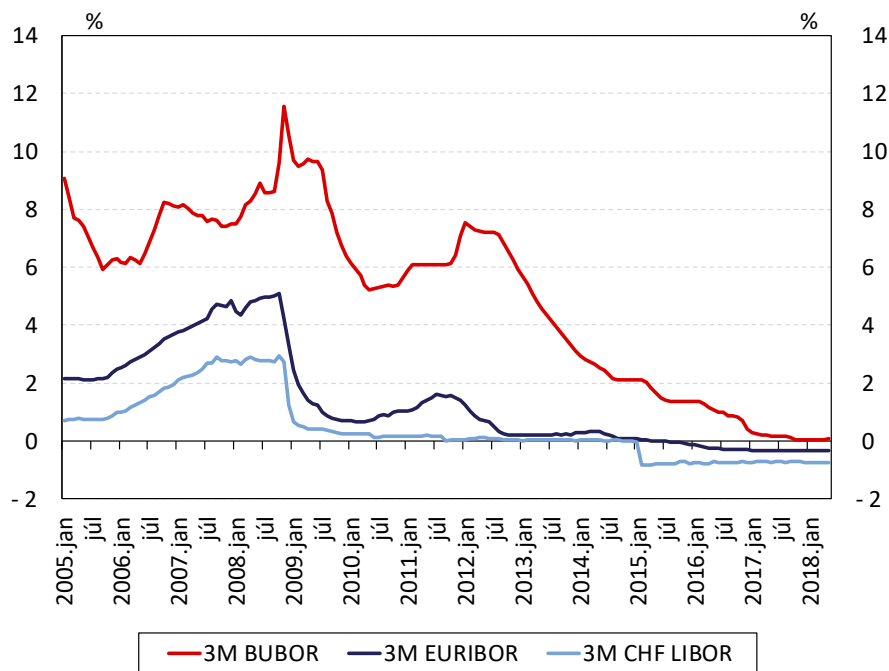
Kifejezetten a lakossági devizahitelezés megjelenésének okait csoportosítva beszélhetünk keresleti okokról, kínálati okokról és intézményi okokról.³⁶

Keresleti oldalon talán a legfontosabb magyarázó változót – nemzetközi minta alapján – a deviza alapú és a hazai pénznemben denominált hitelek kamatkülönbözete jelenti (Rosenberg – Tirpák 2008, Csajbók és szerzőtársai 2010, Neanidis 2010). Firdmuc és szerzőtársai (2013) közép-európai fókuszú kutatásukban azt találják, hogy a devizahitelek terjedéséhez hozzájárul az is, ha a háztartások kevésbé bíznak a hazai fizetőeszköz stabilitásában és a hazai pénzügyi intézményekben, továbbá erősíti a folyamatokat, ha a belátható jövőben az euró bevezetésére számítanak. Beer és szerzőtársai (2010) osztrák háztartásokat vizsgálva jutottak arra, hogy a devizaalapú hiteleket felvevő háztartások rendszerint kevésbé kockázatkerülők, idősebbek, vagyonosabbak és pénzügyi tudásuk is mélyebb az átlagnál, Pellényi és Bilek (2009) magyar háztartásokat vizsgálva viszont azt találja, hogy a devizahitelt felvevők nem rendelkeznek mélyebb pénzügyi ismeretekkel, nem vagyonosabbak és nem tolerálják jobban a kockázatokat sem, mint a forinthitelt felvevők.

A magyar helyzetre ráközelítve látható, hogy a devizahitelezés időszakában a forint kamathátránya egyértelmű volt a külföldi devizanemekkel szemben, főleg a svájci bankközi kamathoz képest. 2005-ben a forint bankközi kamatok átlagos szintje meghaladta a 7 százalékot, míg ugyanebben az időszakban a háromhónapos CHF LIBOR átlaga az 1 százalékot se érte el (2. ábra). A két deviza kamatkülönbözete így ebben az évben átlagosan mintegy 630 bázispont volt, ami a következő két évben is csak 550, illetve 520 bázispontra mérséklődött. Ennek az volt a következménye, hogy míg az évtized elején a nagyvonalú állami támogatások időszakára jellemző 6 százalékos forint ügyfélkamatok versenyképesek voltak a devizakamatokkal szemben, a támogatás megszűnése után a háztartások számára – a hitelszerződés időpontjában érvényes kondíciók alapján – már a devizahitelek tűnhettek vonzóbbnak.

³⁶ Részletesen lásd Dancsik és szerzőtársai (2019a).

2. ábra A forint, az euro és a svájci háromhónapos bankközi hozamok alakulása



Forrás: Európai Központi Bank, Swiss National Bank, MNB.

A kamatkülönbözet fontossága könnyen belátható, ha megvizsgáljuk a különböző devizában denominált hitelek átlagos paramétereit (1. táblázat). 2005 végén egy átlagos 65 négyzetméteres lakás ára 11 millió forint volt, ami 70 százalékos hitelfedezeti arány (LTV) mellett közel 7,8 millió forintos hitelösszeget jelentett. Amennyiben ezt a hitelösszeget az adós forintban vette fel, úgy az akkori átlagos kamatszintek mellett (15 éves futamidőt feltételezve) 87 ezer forintos havi törlesztőrészlet járt vele, ami egy kétkeresős, átlagos bérrel rendelkező háztartás jövedelmeinek közel felét felemésztette. Ezzel szemben a svájci frank alapú hitel felvételével a havi kezdeti törlesztőrészlet összege 65 ezer forint volt, ami a háztartás jövedelmének csak mintegy 36 százalékát tette ki. Másik oldalról megközelítve a kérdést: biztonságosabb, 30 százalékos kezdeti jövedeleमारányos törlesztőrészlet mutató (JTM) mellett jóval kisebb hitelösszeget tudott csak felvenni az, aki forintban adósodott el, mint az, aki devizában. Ez azt jelenti, hogy a likviditáskorlátos (alacsonyabb megtakarításokkal rendelkező) háztartások nagyobb eséllyel választhatták a devizahiteleket, hogy a hiteligényüket kielégítsék.

1. táblázat Egy 2005 decemberében felvett lakáshitel paraméterei különböző devizákban

	<i>Forinthitel</i>	<i>Eurohitel</i>	<i>Svájci frank hitel</i>
Referencia kamatláb (%)	6,30	2,47	1,01
Átlagos THM (%)	10,78	6,23	5,93
Törlesztőrészlet (Ft)	87 070	66 411	65 141
JTM (%)	47,7	36,4	35,7
Maximális hitelösszeg 30 százalékos JTM és 240 hónapos futamidő mellett (Ft)	5 382 418	7 502 062	7 686 278

Megjegyzés: Egy 65 négyzetméteres lakás 2005 végi átlagos árával számolva, 70 százalékos hitelfedezeti mutatót (HFM) és 15 éves futamidőt feltételezve. A jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) számításához kétkeresős háztartást feltételezve, ahol mindkettejük keresete az országos nettó átlagbérnél felel meg. *Forrás:* Dancsik és szerzőtársai (2019a).

Kínálati oldalon a bankok külföldi forrásokhoz való könnyebb hozzáférése, a külföldi bankok magasabb aránya (Basso és szerzőtársai 2011) és a bankok betét oldali „dollarizációja” is ösztönözheti a devizahitelezést (Luca – Petrova 2008). A bankok közötti kockázatalapú verseny (Király – Nagy 2008) szintén a kockázatosabb piacok felé lökték a bankokat, ennek megnyilvánulási formáira a következő alfejezetben részletesebben is kitérek. A lakáshiteleken elérhető magas felárak szintén arra motiválták a bankokat, hogy minél nagyobb volumenben folyósítsák ezeket a hiteleket.

Intézményi oldalról kiemelt szerepe van a monetáris politikának és a jegybanki céloknak, eszközöknek. A hazai monetáris politika egyes véleményezői szerint az MNB a devizahitelezés elterjedésének időszakában túlságosan restriktív monetáris politikát folytatott, vagyis a jegybanki alapkamat mértéke a kelletténél magasabb volt (Erdős 2010, Erdős 2011). Az érvelés szerint a forint alapkamatnak elsősorban a magasabb inflációért és a magasabb országhoz tartozó kockázatért kell „kompenzálnia” a befektetőket, de a forint alapkamat ennél a kompenzációnál magasabb prémiumot tartalmazott. Ez a magasabb prémium pedig a hivatkozott tanulmány érvelése szerint a „megfelelő” árfolyamnál erősebb forintárfolyamhoz vezetett, ami a reálárfolyam erősödésében is testet öltött. Bihari és Valentiny (2010) vitatja ezt az állítást, és felhívják a figyelmet, hogy az állítólag „túlzottan” erős forint ellenére a gazdaság exportteljesítménye folyamatosan emelkedett a kérdéses években, továbbá hangsúlyozzák, hogy a reálárfolyam erősödése megszokott a hazánkhoz hasonló konvergenciaországokban. Arra is rámutatnak, hogy a jegybank

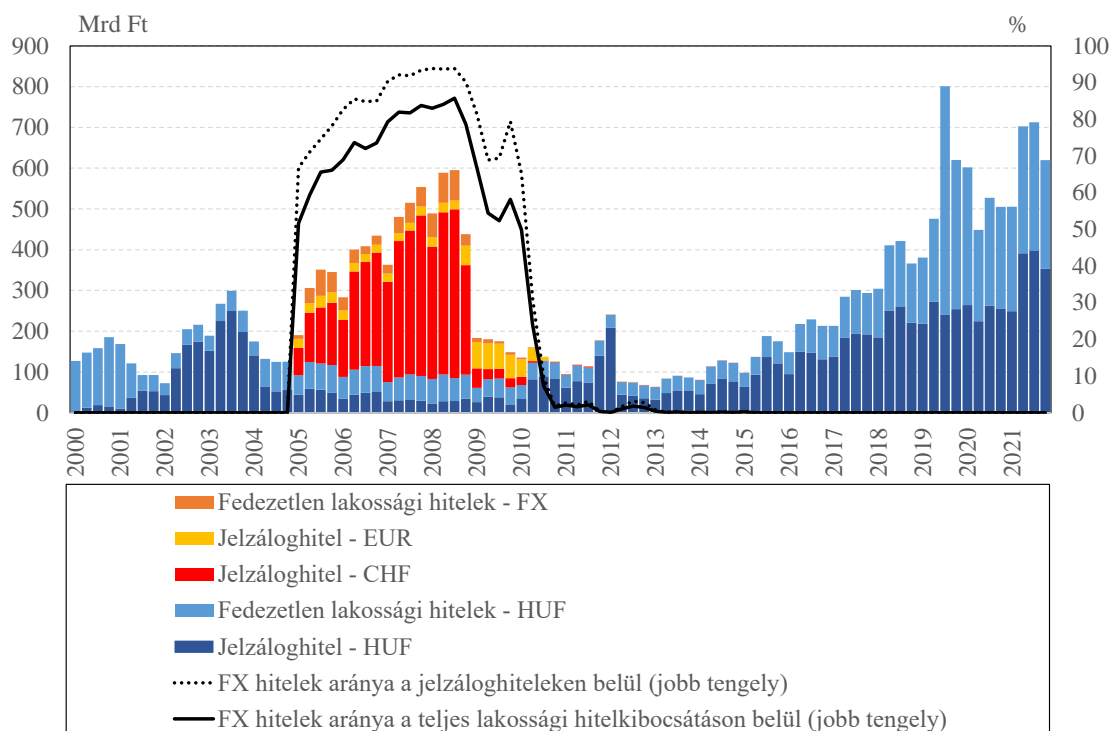
törvényi szabályozása alapján az MNB-nek nem volt különösebb mozgástere: az inflációs cél túllövése maga után vonta a restriktív monetáris politikát.

Csajbók és szerzőtársainak (2010) empirikus eredményei alapján a kelet-közép-európai országokban az is hozzájárult a devizahitelek terjedéséhez, ha a jegybank ódzkodott az árfolyam valódi lebegtetésétől („*fear of floating*”). Az árfolyam relatív stabilitása ebben az esetben hozzájárulhatott ahhoz, hogy a háztartások alábecsüljék az árfolyamkockázat mértékét. Ex post könnyen megállapítható, hogy az MNB restriktív monetáris politikája kevesebb mellékhatással járt volna abban az esetben, ha a devizahitelezést egyéb jogszabályi eszközökkel nehezítették volna az állami döntéshozók, ahogy ez több régiós országban meg is történt (Hilbers és szerzőtársai 2006, Bethlendi 2011). Az is segített volna az inflációs célkövetés hatékonyságán, ha a költségvetési politika a megvalósultnál kevésbé expanzív politikát folytat a vizsgált időszakban (Erdős 2007).

A fenti tényezők hatására a devizahitelezés drámai tempóban vált uralkodóvá a hazai lakossági hitelpiacon. Az új szerződés kötéseken belül 2005 utolsó negyedében már 66 százalékos (a jelzáloghiteleken belül 78 százalék), míg 2007-ben már 84 százalékos (a jelzáloghiteleken belül 94 százalék) arányt képviseltek a devizában vagy deviza alapon folyósított hitelek (3. ábra).

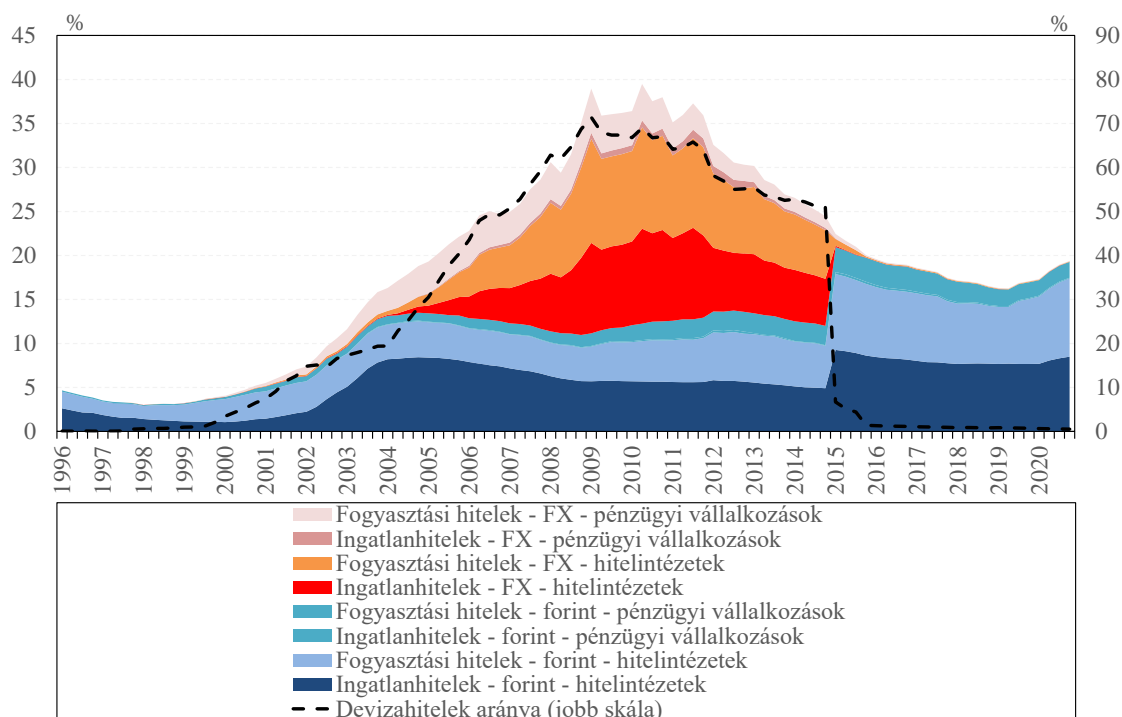
Az új szerződés kötéseken belüli dominancia a fennálló állomány szerkezetében is gyorsan érezte hatását. 2008 harmadik negyedévére a teljes hazai pénzügyi közvetítőrendszerben (hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások együttesen) már az éves GDP 20 százalékának megfelelő lakossági devizahitel-állomány épült fel. Ezzel a teljes lakossági hitelállomány 65 százaléka deviza-, vagy devizaalapú hitel volt (4. ábra).

3. ábra A hitelintézetek és a háztartások között kötött hitelszerződések megoszlása a hitel mögötti fedezet és devizanem szerint



Forrás: MNB.

4. ábra A háztartási hitelállomány a GDP arányában a hitelező intézmény típusa és a hitel devizaneme szerint

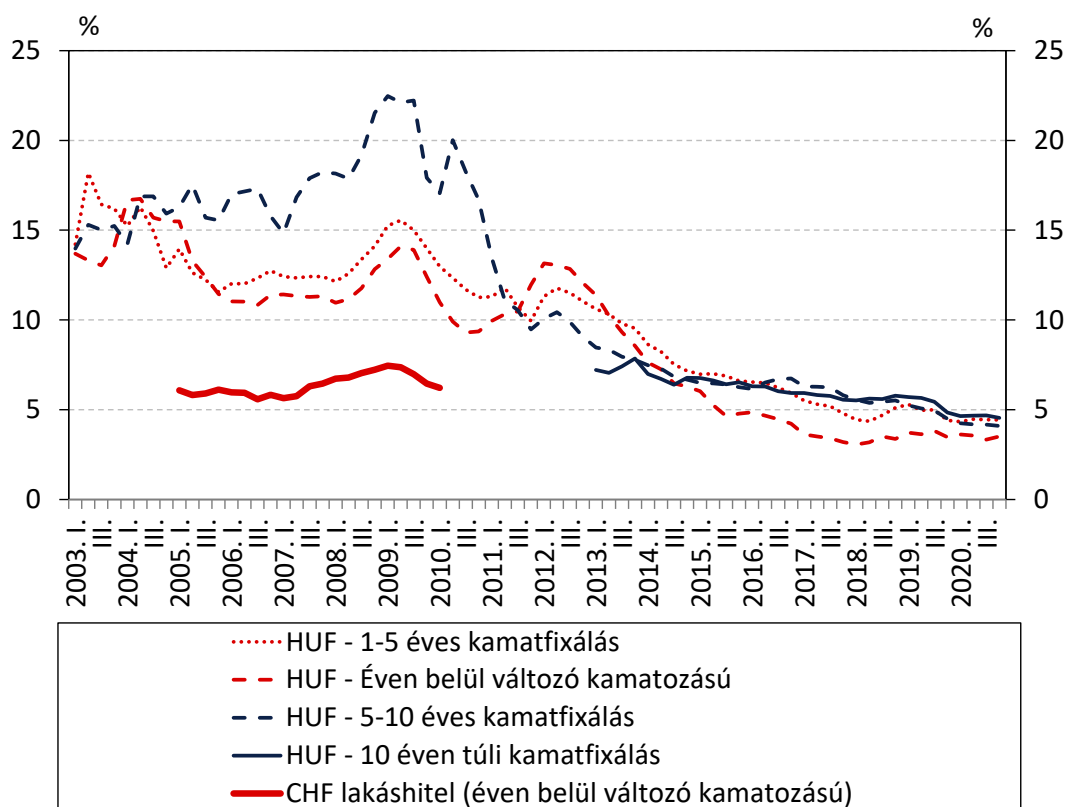


Megjegyzés: devizahitelek alatt a devizaalapú és a ténylegesen devizában folyósított és törlesztett hiteleket egyaránt értem. Forrás: MNB

3.1.2 A devizahitelek árjellegű és nem árjellegű hitelfeltételei

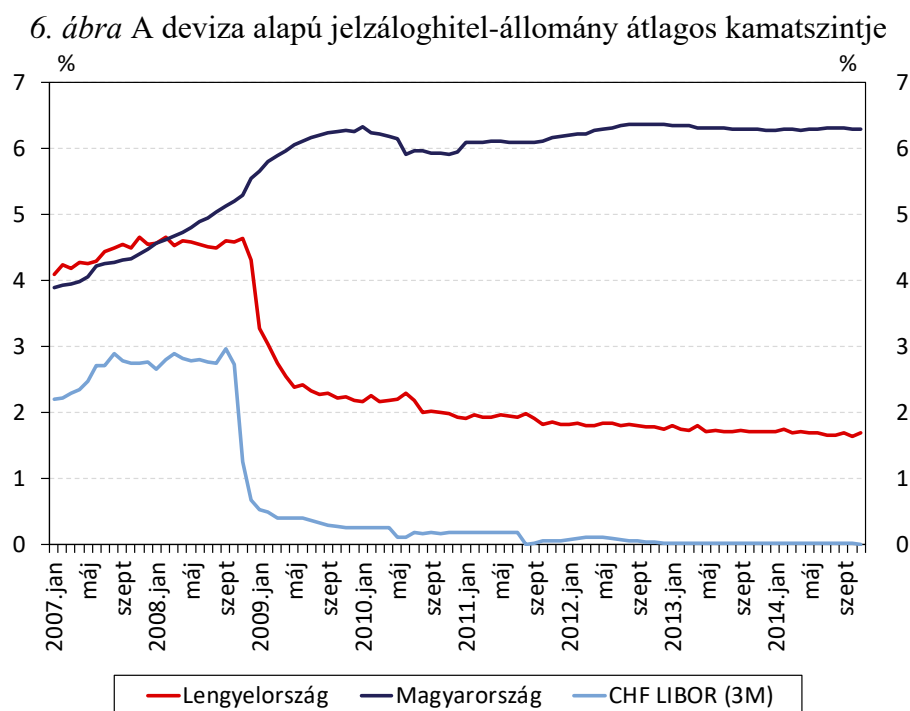
A forint és a külföldi devizák általános kamatkörnyezetének különbözete a lakáscélú hitelszerződésekre jellemző teljes hitelköltség mutatókban (THM) is megmutatkozott. Míg 2005 és 2008 között forintban denominált lakáshitelt jellemzően 10 és 15 százalék közötti THM mellett lehetett felvenni, addig svájci frank alapon szinte folyamatosan 7 százalék alatt tartózkodott a lakáshitelek átlagos THM-e, és csak 2008 végén – az általános globális pénzüpiaci feszültségek hatására – emelkedett 7 százalék fölé (5. ábra). Tekintettel arra, hogy a svájci bankközi hozam relatíve alacsonyan tartózkodott a hazai devizahitelezés terjedése alatt, ez a magas THM egyúttal magas banki marzsokat is eredményezett. 2005 és 2008 között a legalacsonyabb 2007. második negyedében volt a marzs (ekkor 3,4 százalékpont volt a bankok által átlagosan alkalmazott felár), de 2005-ben még 5 százalék feletti, 2006-ban 4 és 5 százalékpont közötti, majd 2008-ban ismét 4 százalékpont feletti marzsokról beszélhetünk. Összehasonlításként: 2008 első negyedében az eurozónában a 3-havi EURIBOR-hoz képest átlagosan 0,9 százalékpont mellett, de a fejlett nyugati országokhoz képest magasabb kockázatu visegrádi országokban is jellemzően 2 százalékpont alatti felárak mellett hiteleztek a bankok (MNB 2013a).

5. ábra Az új lakáshitelek szerződéses összeggel súlyozott THM-értéke



Forrás: MNB (2021b).

A hitelszerződés megkötésekor érvényes teljes hitelköltség szintjénél azonban jóval aggasztóbb volt az a tény, hogy a deviza alapú jelzáloghitelek jelentős része olyan szerződéses keretek között kötött, amely lehetőséget adott arra, hogy a hitelező intézmény egyoldalúan megemelje a kamatlábat.³⁷ Ennek hatása leginkább a 2008-as válságot követően jelentkezett, amikor a bankok a növekvő országkockázat, a bedőlések (majd később az állami intézkedések) okozta veszteség kompenzálása érdekében a még teljesítő jelzáloghitel-adósok kamatlábjának emelésébe kezdtek (Schepp – Szabó 2015, Radnai 2015). Különösen éles a kontraszt, ha a fennálló svájci frank alapú jelzáloghitelek átlagos kamatlábját a lengyel svájci frank lakáshitelek kamatlábjával hasonlítjuk össze. Utóbbi ország esetében a hitelszerződések a hitelkamatot a svájci bankközi kamathoz, mint referenciakamathoz kötötték, így a globális pénzügyi válság kitörésekor zuhanó bankközi kamatok a hitelkamatok csökkenésében is jelentkeztek (6. ábra).



Forrás: Király – Banai (2012) alapján saját szerkesztés.

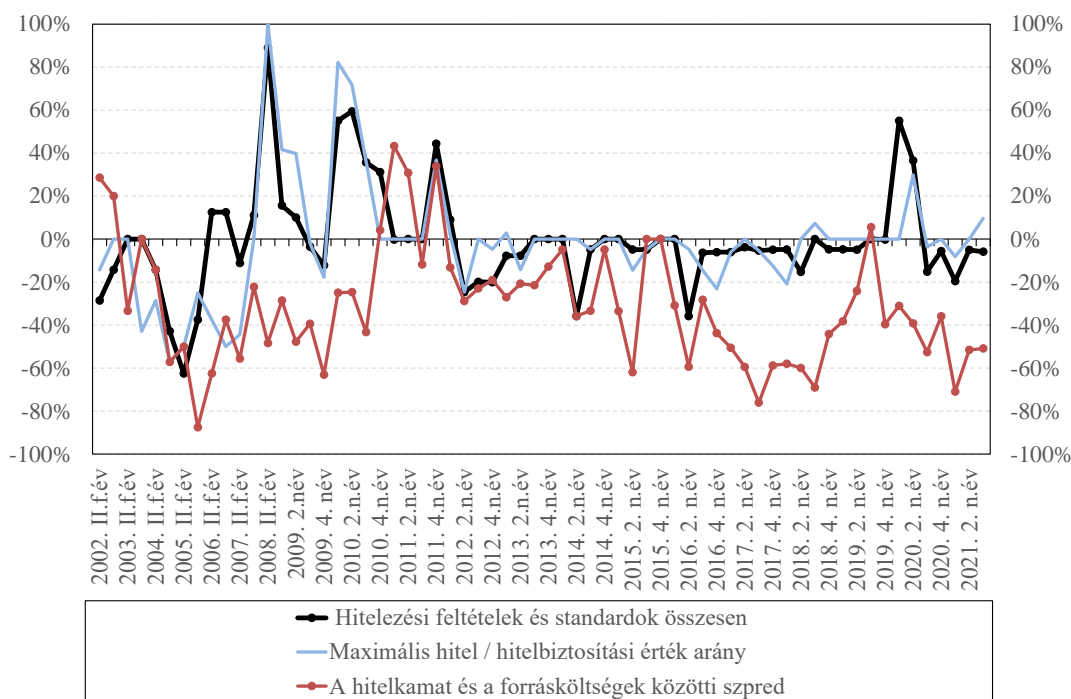
Az árazás tekintetében tehát egyértelműen megnyilvánult a bankok erőfölénye és az alacsony intenzitású verseny hatása. Ezt Hosszú és Dancsik (2018) által becsült Lerner-index is megerősíti: bár 2005 és 2007 között a felárakhoz hasonlóan csökkenő tendencia volt megfigyelhető az index értékében, szintje ekkor is alacsony versenyről

³⁷ A bank technikailag egy úgynevezett oklista alapján emelhetette a kamatlábat, azonban ez a lista rendkívül széleskörben lehetővé tette a kamatláb növelését, így az árazás tekintetében nem volt egyensúly a fogyasztó és az intézmény között. A témával részletesebben a 6. fejezetben foglalkozom.

tanúskodott, ráadásul 2008-tól ismét emelkedő tendencia volt megfigyelhető az index értékében.³⁸ A hitelek átárazása tekintetében részben a jogszabályi környezet hiányossága volt az, hogy nem teremtette meg a kamatláb változtatásának transzparenciáját, így a fogyasztóvédelmi sérelmek korrekciójára csak utólag, az úgynevezett elszámolás során kerülhetett sor (lásd 3.3.5 fejezet), míg a jogszabályi környezet reformjára egészen 2015-ig kellett várni (lásd 6.1 fejezet).

A banki verseny 2005 és 2008 között egyértelműen kockázati alapokra helyeződött (Király – Nagy 2008). Ez a jegybank hitelezési felméréseinek eredményein is látható: a devizahitelezés éveinek kezdetén számos bank jelezte, hogy összességében enyhítettek a lakáscélú hitelek feltételein, és nagyarányú szigorítás egészen 2008 végéig nem is volt jellemző. Az egyes részfeltételeket tekintve látható, hogy a hitelkamat és a forrásköltség közötti szpred enyhítését a bankok 2003 és 2010 közötti időszakban szinte folyamatosan jelezték, illetve nagyarányú enyhítést jeleztek a hitelfedezeti mutató maximális értéke tekintetében is (7. ábra).

7. ábra A banki hitelfeltételek változása a lakáscélú hitelek esetében a banki válaszok alapján



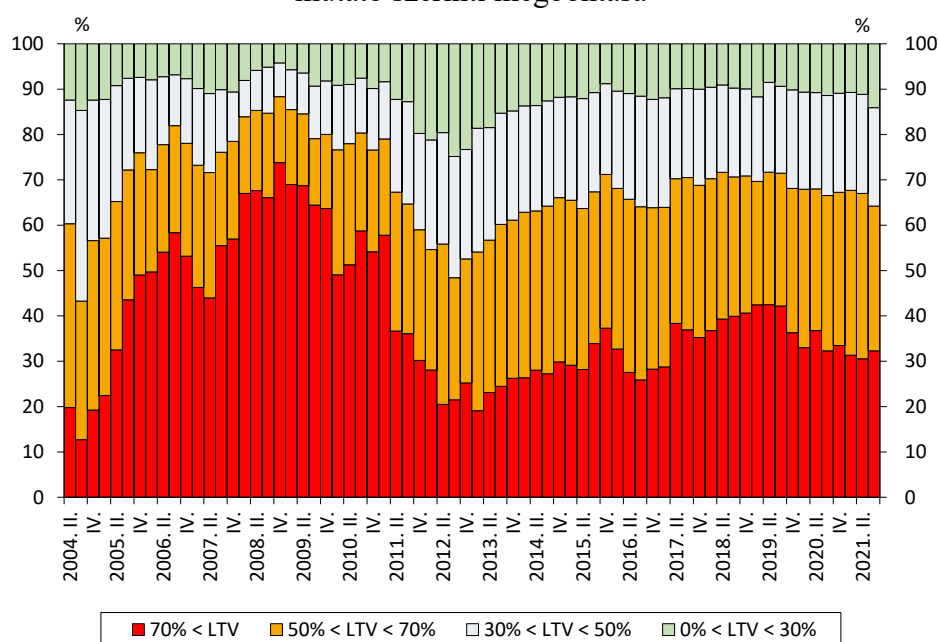
Megjegyzés: az ábra azt mutatja, hogy a válaszadó bankok nettó értelemben vett hány százaléka szigorított (pozitív értékek), illetve enyhített (negatív értékek) összességében a lakáscélú hitelek feltételein. *Forrás:* MNB hitelezési felmérés, banki válaszok alapján.

³⁸ Az alacsony intenzitású verseny okai között piacszerkezeti sajátosságok is szerepet játszhatnak, a bankok piaci részesedése és az árazási erejük között pozitív kapcsolat lehet (Móré – Nagy 2003). Ezzel a kérdéssel az 5. fejezet foglalkozik részleteiben.

Részben tehát a bankok közötti kockázatalapú versenyre, részben azonban szintén a szabályozás hiányosságára vezethető vissza, hogy a devizahitelezés során átlagosan rendkívül magas hitelfedezeti mutatóval kerültek folyósításra a hitelek. 2008-ban már a folyósított lakáshitelek közel 70 százaléka 70 százalékot (de sok esetben a 90 százalékot is) meghaladó hitelfedezeti mutatóval rendelkezett a folyósítás pillanatában (8. ábra).

Ez azt jelenti, hogy az ingatlan piaci értékének viszonylag kismértékű csökkenése esetén előáll az a helyzet, hogy az ügyfél „negatív tőkével” rendelkezik, azaz az ingatlan értékesítése nem fedezi a fennálló tartozás nagyságát. Különösen igaz ez a devizahitelekre, ahol a tartozás forintban kifejezett nagysága is emelkedhetett, így is növelve a hitelfedezeti mutató 100 százalék fölé növekedésének lehetőségét. A Magyar Nemzeti Bank statisztikái alapján csak arról érhető el információ, hogy mekkora a 90 százalékot meghaladó hitelfedezeti mutatóval rendelkező állomány: 2009 első negyedévének végén a teljes deviza jelzáloghitelállomány 43 százaléka (a lakáshitel-állomány 51 százaléka), míg 2014 végén már 56 százaléka (a lakáshitel-állomány 63 százaléka) esetében volt ennél magasabb a mutató értéke.³⁹

8. ábra A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek hitelfedezeti mutató szerinti megbontása



Forrás: MNB.

³⁹ Hozzá kell tenni, hogy önmagában a magas – akár 100 százalék feletti – hitelfedezeti mutató nem ritka a nyugati országok gyakorlatában sem, azonban sokat számít az, hogy az ügyfelek ezeket a kockázatosabb hiteleket milyen szintű tudatosság mellett veszik fel, milyen intézményi környezetben (pl. *walk away* jog az USA-ban, vagy a 100 százalékos hitelfedezeti mutató feletti tőkerészre garancia Hollandiában), illetve hogy a folyósítást követően a HFM értékét csak a lakásárak változása mozgatja, vagy a hitelösszeg változásai is – mint ahogy az a devizahitelek esetében történt.

3.2 A devizahitelezés főbb következményei

A nemzetközi szakirodalom az utóbbi évtizedekben (és különösen a pénzügyi válság kirobbanását követően) törekedett meghatározni azon folyamatokat, amelyek arra utalhatnak, hogy egy gazdaságban pénzügyi válság van kialakulóban. Bár értelemszerűen mindegyik válság más és más az adott ország egyedi tulajdonságai tükrében, a tanulmányok mégis tudtak azonosítani néhány olyan trendet, ami jelentősen megnövelte egy ország sérülékenységet és egy bankválság kialakulásának valószínűségét.

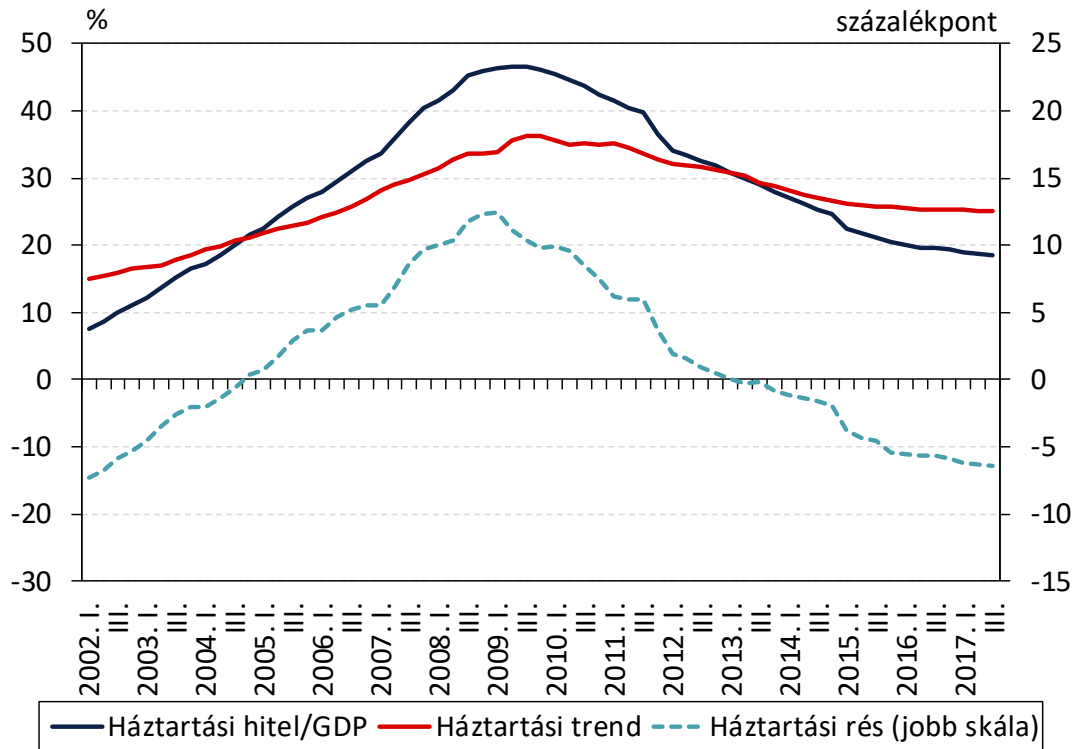
A témával foglalkozó tanulmányok azt találták, hogy a bankválságokat leggyakrabban megelőző jelenség a túlzott mértékű hitelezés. Akár történeti szempontból közelítjük meg a kérdést (Kindleberger és Aliber, 2005, illetve Shularick és Taylor 2012), akár statisztikai eszközökkel (Borio – Drehmann, 2009), a bankválságok előtti időszakok közös jellemzője, hogy nagymértékű hitel áramlik ki a gazdaságba. Ez a hitelkiáramlás és a megtakarítási hajlandóság gyakran vele párhuzamosan zajló csökkenése a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlásához is vezethet. A folyó fizetési mérleg egyenlegének romlása azt jelenti, hogy a gazdaság nagyobb mértékben szorul rá arra, hogy külföldi tőke finanszírozza a működését – ez a tőke pedig gyakran egyre rövidebb és rövidebb futamidővel hajlandó csak rendelkezésre állni (Lámfalussy 2008). A nagyfokú hitelkiáramlás gyakran valamilyen reál- vagy pénzügyi eszköz árának emelkedéséhez is hozzájárul – így kialakulhatnak ingatlanár-, illetve részvénypiaci boomok.

A túlzott hitelkiáramlás megragadására a leginkább elterjedt módszer a hitelrés számszerűsítése. A mutató számítása során a GDP-arányos hitelállomány alakulását trend- és cikluskomponensre bontjuk, és amennyiben a mutató aktuális értéke jelentősen és tartósan meghaladja a trendet, úgy túlzott mértékű hitelkiáramlásról beszélhetünk. A trend-ciklus felbontást többféle módon el lehet végezni, de egyik módszertan sem mentes a becslési bizonytalanságoktól (Hosszú – Körmendi – Mérő 2016). A magyar háztartási hitelállományra számított hitelrés alapján a hitelállomány 2005 után már meghaladta a becsült egyensúlyi szintet, és a hitelrés 2008-2009 fordulóján érte el maximumát (9. ábra). Mindez arra utal, hogy a hitelkiáramlás mértéke nem volt egyensúlyban a jövedelmek alakulásával.

Hosszú (2011) és Balás (2013) szintén azt hangsúlyozzák, hogy a hitellel rendelkezők érdemi része az alsóbb jövedelmi decilisekbe tartozik, ami szintén a túlzott eladósodottság veszélyét jelzi. Szigel és Fáykiss (2012) pedig arra hívják fel a figyelmet, hogy bár a hazai háztartások eladósodottsága nem volt kimagasló Európában, a magas

kamatok miatt az állományhoz kapcsolódó aggregált kamattörlesztés már átlagon felüli volt.

9. ábra A háztartási strukturális hitelrés alakulása

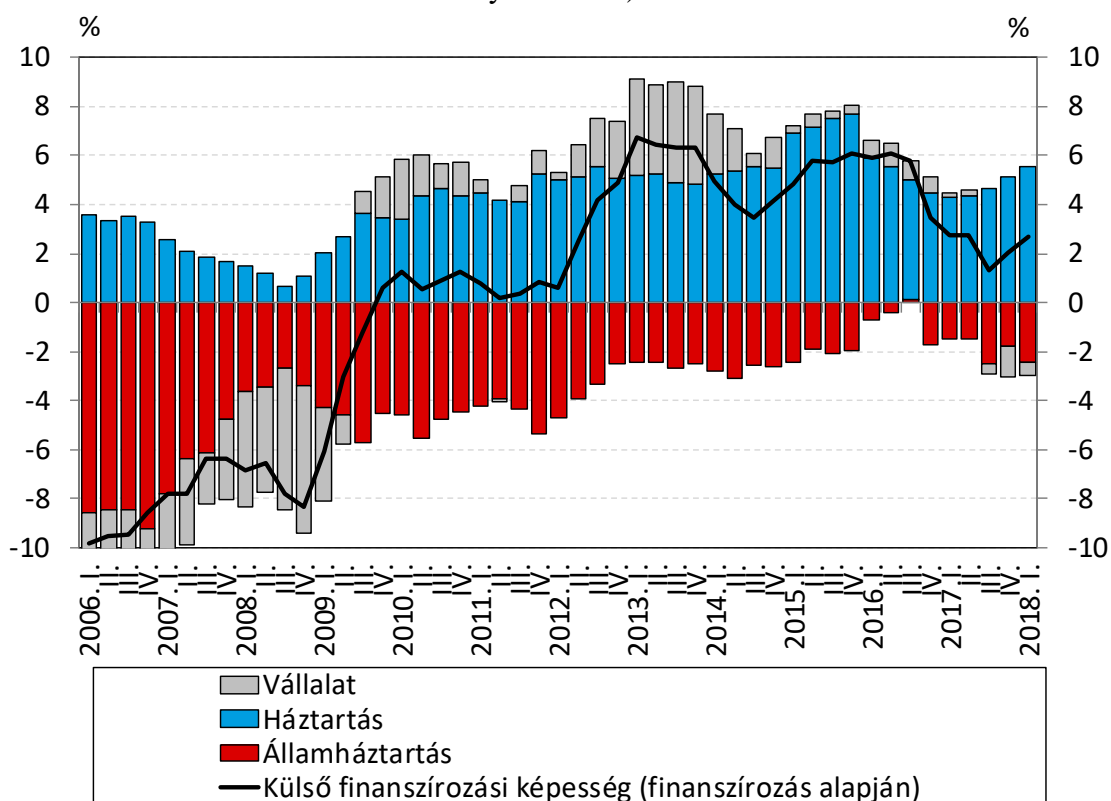


Megjegyzés: Hosszú – Körmendi – Mérő (2016) alapján. Forrás: MNB.

Ami a folyó fizetési mérleg alakulását illeti, az a válság kitörése előtt nagymértékű deficitet mutatott (10. ábra). Ennek kialakulása jelentős részben a költségvetési deficithez köthető, aminek a mértékét meg se közelítette a háztartásoknak az egyenleghez való folyamatosan csökkenő pozitív hozzájárulása.⁴⁰ A folyó fizetési mérleg deficitjének finanszírozása érdekében bevont külső források érdemi része a bankrendszeren keresztül áramlott be a gazdaságba, és ezek jelentős hányadban rövid lejáratú források voltak (Kovács 2009). A sérülékeny pénzügyi rendszerek két feltétele – túlzott mértékű hitelkiáramlás és a folyó fizetési mérleg negatív egyenlege – teljesült hazánkban a válság előtt.

⁴⁰ A nettó finanszírozási képesség szempontjából a klasszikusan fenntarthatónak tartott felállás ehhez képest a következő: a háztartások nettó finanszírozói pozíciója fedezi a vállalatok nettó hitelfelvevői pozícióját, miközben a költségvetés semleges közeli pozíciót vesz fel.

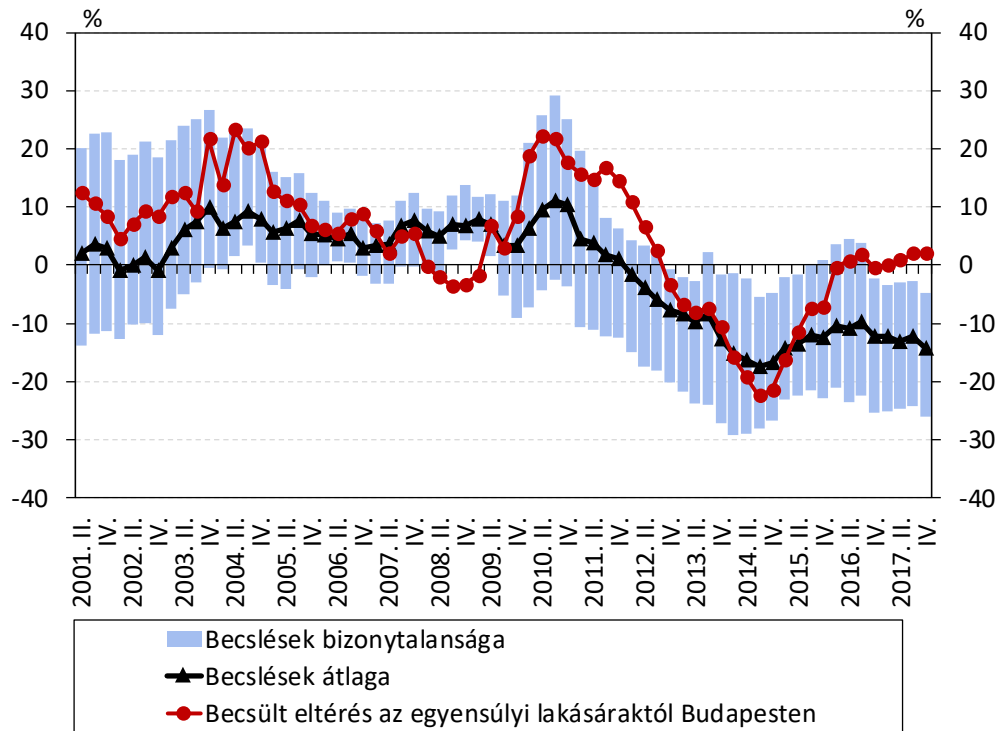
10. ábra Egyes szektorok nettó finanszírozási képessége (gördülő éves GDP-vel arányos adatok)



Forrás: MNB.

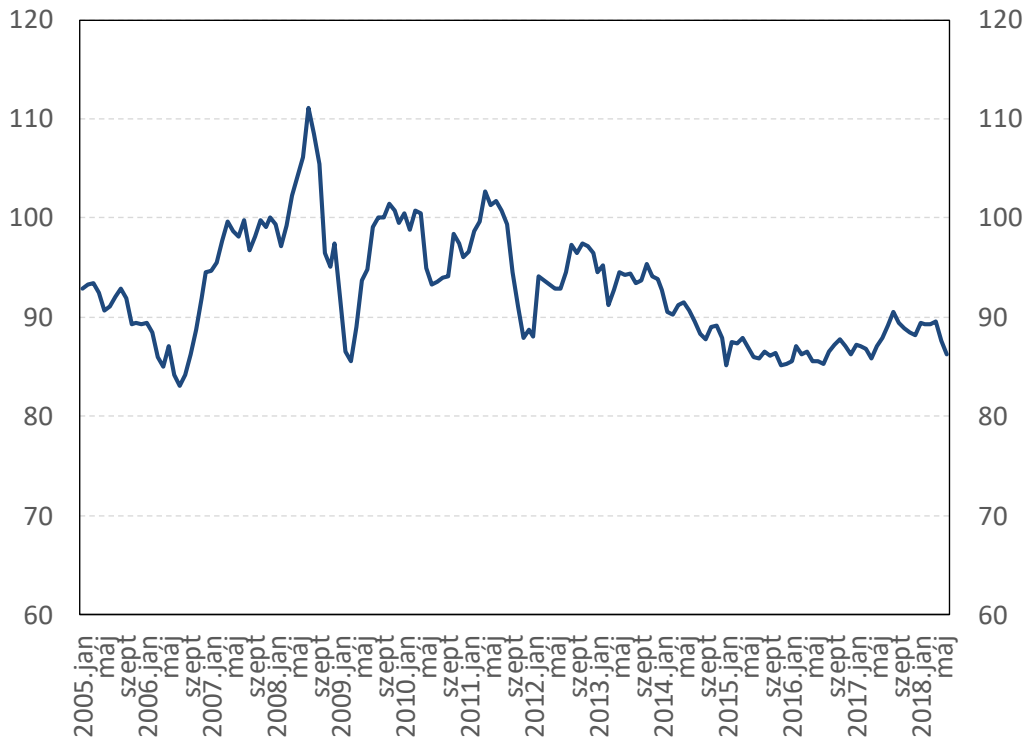
Nem ilyen egyértelmű a kép az eszközárak alakulásában. A túlzott mértékű hitelkiáramlás ugyanis nem fűtötte az ingatlanpiacot oly mértékben, mint ahogy ez a korábbi bankválságok során az ingatlanpiaci válságok esetében jellemző volt. A 2005-2008 közötti időszakban a becslő modellek az ingatlanpiac enyhe túlértékeltségéről árulkodtak, sőt az árszint több becslés alapján is egyensúlyinak volt mondható (11. ábra). A forint árfolyamában azonban reálértelemben túlértékeltség alakulhatott ki a devizahitelezés időszakában (12. ábra): 2006 és 2008 nyara között a reálárfolyam mintegy 21 százalékkal értékelődött fel. Ehhez az árfolyamerősödéshez a külső források beáramlása és a devizaalapú hitelek folyósítása is nagyban hozzájárult.

11. ábra A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült szinttől országosan és Budapesten



Megjegyzés: A becslések módszertanáról lásd MNB (2018a) 3. lábjegyzetét. Forrás: MNB (2018b).

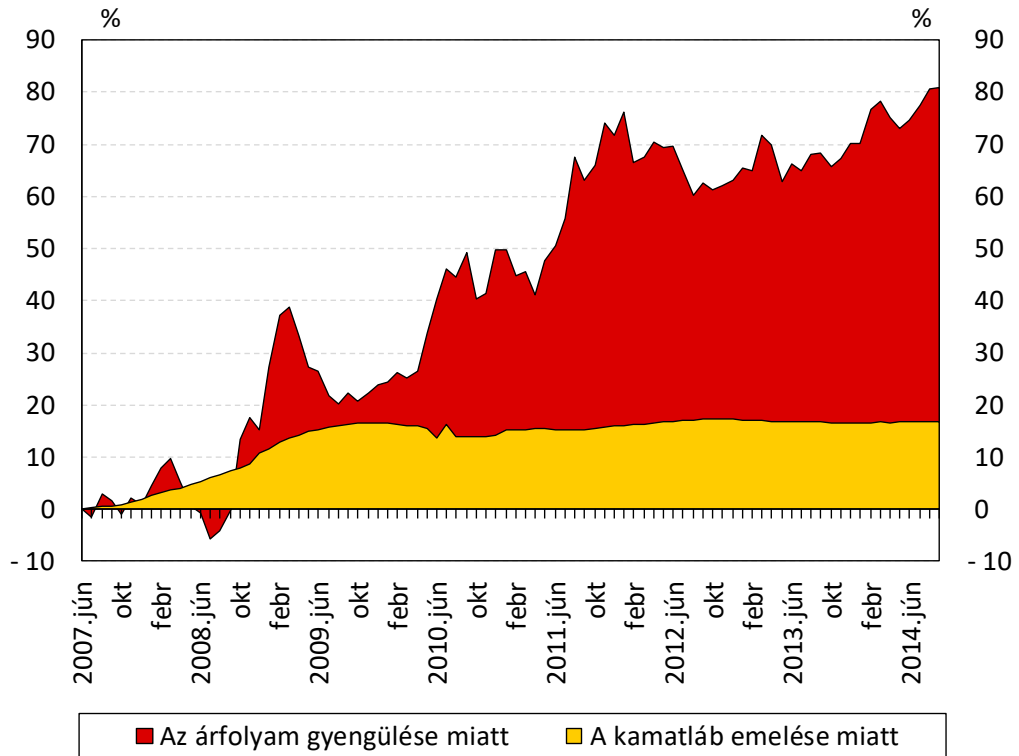
12. ábra A forint reálárfolyamának alakulása (2007. dec. = 100%)



Megjegyzés: A magasabb érték a forint felértékelődését, az alacsonyabb érték a leértékelődését jelenti. Forrás: Darvas (2012) alapján Bruegel Institute.

A makrogazdasági következményeken túl az egyes adókat érintő hatásokról is érdemes szót ejteni. Az árfolyamkockázat realizálódása, valamint az egyoldalú banki kamatemelések jelentős mértékben hatottak a törlesztőrészek nagyságára. A törlesztőrészek a két hatás következtében akár 80 százalékkal is emelkedhettek egy tipikus jelzáloghitel esetében (13. ábra).

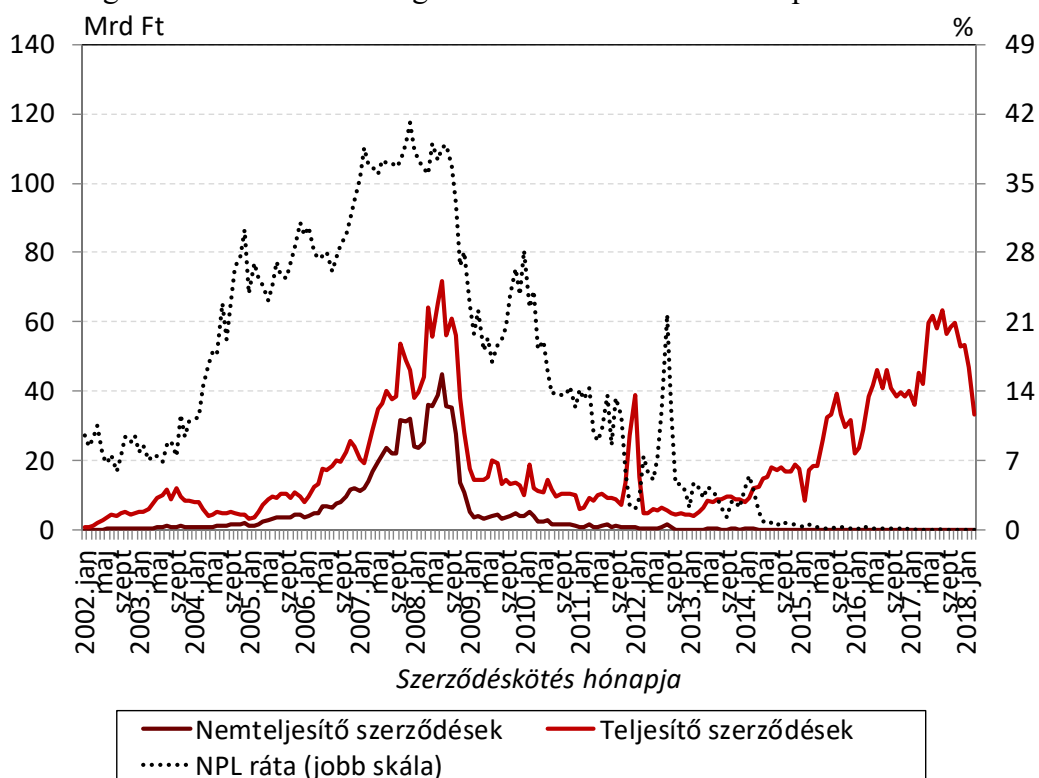
13. ábra Egy átlagos lakáshitel törlesztőrészletének változása a kezdeti értékhez képest



Forrás: saját szerkesztés.

A törlesztőrészek emelkedése a hitelek növekvő nemteljesítéséhez vezetett. Különösen a válság kitörését megelőző másfél évben, a kockázat alapú verseny legintenzívebb időszakában folyósított hitelek bizonyultak problémásnak. E hitelek közel 40 százaléka lett a későbbiekben késedelmes, és még 2018-ban is ők feleltek a nemteljesítő hitelállomány mintegy 60 százalékáért (14. ábra).

14. ábra A 2018. március végén fennálló háztartási jelzáloghitel-szerződések megoszlása minősítési kategória és szerződéskötési hónap szerint



Forrás: MNB (2018b).

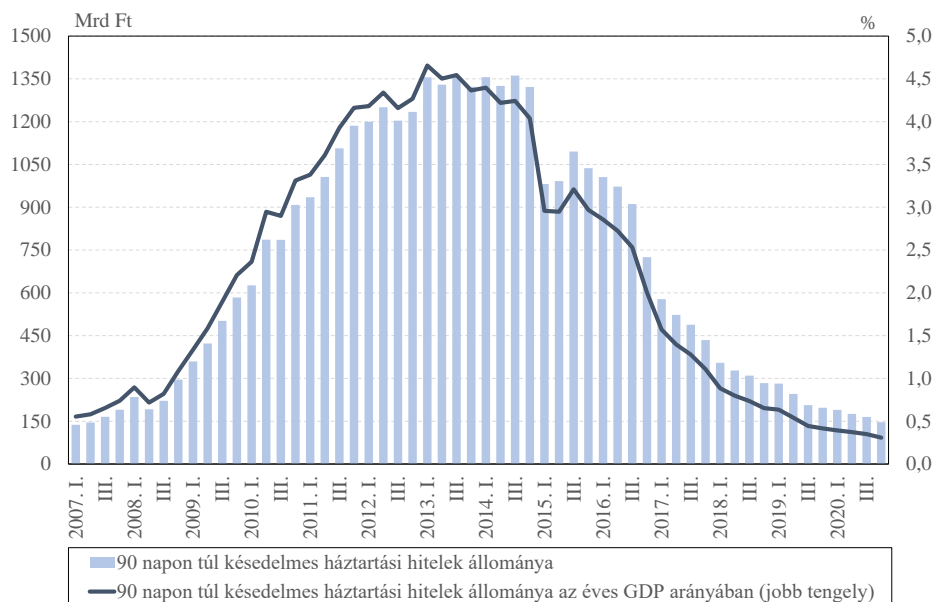
Összességében tehát elmondható, hogy hazánkat magas külső adóssággal, deficitesebb fizetési mérleggel, külföldi forrásokra ráutalva, tehát rendkívül sérülékeny állapotban érte 2008-ban a pénzügyi válság. Ezen állapot kialakulásához a devizahitelezés folyamata nagymértékben hozzájárult. A devizahitelezés lényegében a „magára hagyott piac” eredménye volt (Dancsik 2020), hiszen szabályozói oldalról gyakorlatilag nem történt kísérlet ezen hitelek elterjedésének megakadályozására.

A katasztrofális következmények hatására jelentősen megemelkedett az állam szerepe a hitelpiacon. Ez a növekvő szerep előbb a már fennálló állomány kockázatainak kezelésében öltött testet, majd az új hitelpiac szabályozására is sor került, végül pedig az állam konkrét hitelpiaci termékekkel is megjelent, és aktív formálójává vált a piacnak. A disszertáció következő alfejezete és fejezetei a bankok és az állam, valamint a fogyasztók közötti viszony változásának ezt a három színterét tárgyalják.

3.3 A problémás devizahitel-állományt célzó állami intézkedések értékelése⁴¹

A 2008-as válság jelentette makrogazdasági sokk(ok) hatására a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 2009-ben kezdett el nagymértékben növekedni a bankrendszer mérlegében. A nemteljesítési arány 2008 év végén 3,5 százalékot tett ki, ami igen hamar – 2010-11-re – kétszámjegyűvé vált. A nemteljesítő hitelek aránya a bankrendszer háztartási hitelein belül egészen 2014-ig nőtt⁴², és elérte a 19 százalékot is.⁴³ A nemteljesítő hitelek a bankrendszer súlyos problémájává váltak, a háztartási hiteleken belül a 90 napon túl késedelmes hitelek állománya 2013-2014-ben 1300 és 1400 milliárd forint között ingadozott (15Hiba! A hivatkozási forrás nem található.. ábra). Ez az összeg a reálgazdasági aktivitáshoz mérten is igen jelentős volt, az akkori GDP arányában kifejezve meghaladta a 4 százalékot. Termékbontásban egyértelműen látható volt a deviza alapú hitelek esetében a magasabb nemteljesítési arány: a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 2014-re az FX szabad felhasználású jelzáloghitelek esetében meghaladta a 31 százalékot, de a deviza alapú lakáshitelek esetében is a 19 százalékot közelítette (16Hiba! A hivatkozási forrás nem található.. ábra).

15. ábra A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállománya



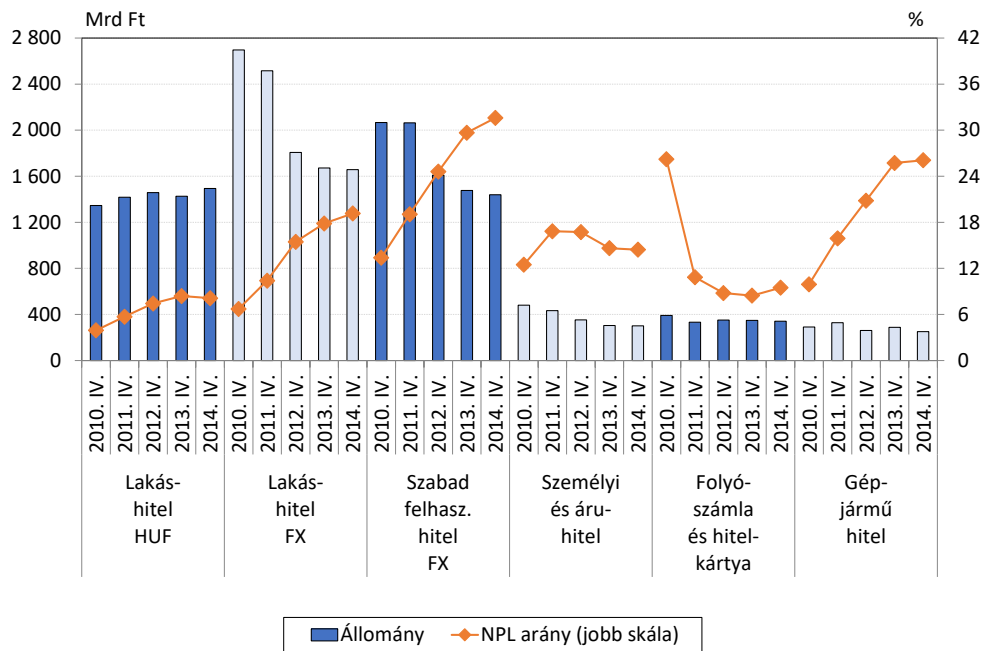
⁴¹ Részletesen lásd Dancsik és szerzőtársai (2017a) tanulmányában.

⁴² Fontos kiemelni, hogy a nemteljesítő arány fokozatos emelkedése nem csak a késedelembe esések hatására következett be, de fontos szerepe volt a teljes lakossági hitelállomány mérséklődésének is, amely a nevező csökkenésén keresztül növelte az NPL-rátát.

⁴³ Ugyanakkor az Európai Bankhatóság (EBA) bővebb nemteljesítő definíciója (amely az olyan hiteleket is tartalmazza, melyek ugyan nem késedelmesek, de a bankok nem számítanak teljes megtérülésre) alapján számolt nemteljesítési arány elérte a 24 százalékot is.

Megjegyzés: a késedelembe esést 2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként számolva. *Forrás:* KSH, MNB.

16. ábra A bankrendszeri háztartási hitelek állománya és az NPL arány termékenként



Forrás: MNB.

A növekvő makropénzügyi és szociális kockázatok tompítására számos állami intézkedés került bevezetésre, amelyek költségeit legtöbb esetben részben vagy egészben a hitelező bankok viselték. Ennek oka kettős volt: egyrészt a költségvetés helyzete tükrében a fiskális beavatkozásra rendelkezésre álló mozgástér szűkös volt, másrészt a bankrendszer pénzügyi válság által megtépázott renoméja is nehezítette a bankok érdekérvényesítési képességét.

A fiskális realitás szülte kényszer és a bankok csökkenő népszerűsége nyújtotta lehetőség eredőjeként az állam tehát szabályozóként és hatóságként jelentősen növelte szerepét a bankhitelek piacán. Az intézkedések egy része kifejezetten a késedelembe esett adósokat célozta (kilakoltatási moratórium, kényszerértékesítési kvóta, Nemzeti Eszközkezelő megalapítása), míg más részük a devizahitel-állomány egészének kockázatait igyekezett mérsékelni (árfolyamgát, kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés, forintosítás), és külön csoportba sorolható az elszámolás, mely intézkedés alapvetően jogi eredetű volt, és a korábbi, fogyasztóvédelmi szempontból aggályos banki gyakorlat korrekcióját célozta. Az alfejezetben ezekkel az intézkedésekkel és hatásukkal foglalkozom.⁴⁴

⁴⁴ Dancsik és szerzőtársai (2017a) alapján.

A lakossági hiteladósok törlesztési feszültségeire, illetve a devizahitel-állomány tágabban értelmezhető problémájára hozott intézkedések a korábbinál egyértelműen nagyobb mértékű állami beavatkozást jelentettek a hitelpiacon: a bevezetett intézkedések aggregáltan több mint ezermilliárd forintos veszteséggel jártak a bankrendszernek, és többezermilliárd forint nagyságrendű állományt érintettek. Az állami intézkedéseket több szempont alapján is jellemezhetjük, melyek közül a legfontosabbak az alábbiak (Dancsik és szerzőtársai 2015):

- *Centralizált vagy decentralizált az intézkedés:* a centralizált intézkedések jellemzően homogén választ kínálnak egy heterogén problémára, azonban cserébe mindezt gyorsan teszik. A decentralizált intézkedések – a „személyre szabott” megoldások pontosabbak, azonban kivitelezésük több időt igényel.
- *Az intézkedések célzottsága:* célzott a program, ha annak belépési kritériumai csak egy szűk réteg számára teszik elérhetővé a részvételt. Kevésbé célzott a program, ha a belépéshez csak valamilyen általános kritérium teljesítésére van szükség (pl. jelzáloghitellel rendelkezők, vagy devizahitellel rendelkezők).
- *A program kötelező vagy önkéntes részvételen* alapszik: fontos szempont, hogy a programban résztvevő stakeholderok (bankok, adósok) számára kötelező vagy önkéntes a program. Egyes programok kötelező érvényűek, míg más intézkedések az adós számára opciót jelentenek, amelynek igénybevétele esetén a bank számára kötelező a részvétel.
- *A program által biztosított kedvezmény mértéke,* illetve annak *tartóssága:* különböznek az egyes intézkedések abból a szempontból is, hogy a kapott kedvezmények mértéke mennyire jelentős az adósságszolgálat nagyságához képest, valamint, hogy e kedvezmények átmeneti vagy végleges fizetéskönnyítést jelentenek az ügyfélnek.
- *Az intézkedések költségviselői:* végezetül fontos szempont az is, hogy az egyes intézkedések költséghatását kik (állam és/vagy pénzügyi intézmények) és milyen arányban viselik.

A következőkben a fenti szempontokat figyelembe véve tárgyalom a magyar devizahiteles (és ezen belül a nemteljesítő) adósokra szabott kormányzati és jegybanki intézkedéseket. A főbb következtetéseket összefoglalóan az 2. táblázat tartalmazza.

2. táblázat Az egyes lakossági adóssokat célzó állami programok főbb jellemzői

Program neve	Centralizált-ság	Célzottság	Bank számára kötelező vagy önkéntes	Kedvezmény az ügyfél számára	Költségviselők	Költség/finanszírozási igény
Árfolyamgát	Centralizált	Kismértékben	Kötelező	~2,5%	Állam/(Bank)	50 Mrd Ft
Végtörlesztés	Centralizált	Kismértékben	Kötelező	~27%	Bank/(Állam)	370 Mrd Ft
Nemzeti Eszközkezelő	Félig centralizált	Rendkívül célzott	Önkéntes	~36%	Állam/Bank	100-110 Mrd Ft
Elszámolás	Centralizált	Nem célzott	Kötelező	~16-25%	Bank	764 Mrd Ft
Magáncsőd	Félig centralizált	Célzott	Kötelező	Ügyletfüggő	Állam/Bank	-
MNB ajánlás	Decentralizált	Célzott	Önkéntes	Megegyezés alapján	(Bank)	-

Megjegyzés: a táblázat a kedvezmény mértékét egy tipikus adós fennálló tartozásának arányában mutatja be és csak a tartós (vissza nem fizetendő) kedvezményeket veszi figyelembe. Az árfolyamgát programnál csak az állam által biztosított ügyfélkedvezmény szerepel, mivel a bank által biztosított kedvezmény az elszámolás során „visszavonásra” került. A költségeknél azonban a teljes, elszámolás előtti aggregált összeget mutatja a táblázat. Az elszámolás esetében a nemteljesítő és a teljesítő sokaság átlagos értékeiből képzett sáv szerepel az ügyfélkedvezményénél. A végtörlesztés költségeinél a teljes bruttó veszteség hatás szerepel, amelyből 110 milliárd forint leírható volt a bankadóból. A Nemzeti Eszközkezelő esetében az ingatlanakvizíciókra fordított források szerepelnek, az egyéb költségek (működési költségek, a piacinál alacsonyabb bérleti díjakból eredő elmaradt profit) nem. A magáncsőd esetében az alacsony részvételi számok miatt érdemi – a többi programmal összehasonlítható nagyságrendű – költségvetési igény egyelőre nem merült fel. *Forrás:* PSZÁF (2012), MNB (2016a), Fellner és szerzőtársai (2022), Dancsik és szerzőtársai (2017a), MNB.

3.3.1 Preventív eszközök: végtörlesztés és árfolyamgát

A kormány 2011-ben egymással párhuzamosan több intézkedést is bejelentett a devizahiteles probléma kezelése érdekében. Az intézkedéscsomag átfogó volt abból a szempontból, hogy nem kizárólag a már ténylegesen késedelmes ügyleteket, hanem a probléma gócpontját jelentő szélesebb sokaságot, a devizahittel rendelkezőket célozta. Az intézkedések közül az úgynevezett árfolyamgát⁴⁵ és a végtörlesztés⁴⁶ elsősorban a

⁴⁵ 2011. évi LXXV. törvény a devizakölcsönök törlesztési árfolyamának rögzítéséről és a lakóingatlanok kényszerértékesítésének rendjéről.

⁴⁶ 2011. évi CXXI. törvény az otthonvédelemmel összefüggő egyes törvények módosításáról.

fizetőképes ügyfelek szegmensét célozta és így sokkal inkább a probléma további elmélyülését gátló, mintsem azt kezelő programként lehet értékelni.

A kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés a program ideje alatt uralkodó árfolyamokhoz képest átlagosan mintegy 27 százalékkal kedvezőbb árfolyamon tette lehetővé a hitel visszafizetését. A program ideje alatt (2011 utolsó, valamint 2012 első negyedévében) mintegy 170 ezer devizahitel került visszafizetésre, összesen 1355 milliárd forint értékben. A végtörlesztés költségeit – a tényleges és a törvény által biztosított árfolyam különbözetét – a pénzügyi intézmények állták, azonban a veszteség egy részét leírhatták a 2011-es különadójukból. A szektort érintő nettó veszteség így 260 milliárd forint körül alakult (PSZÁF 2012).

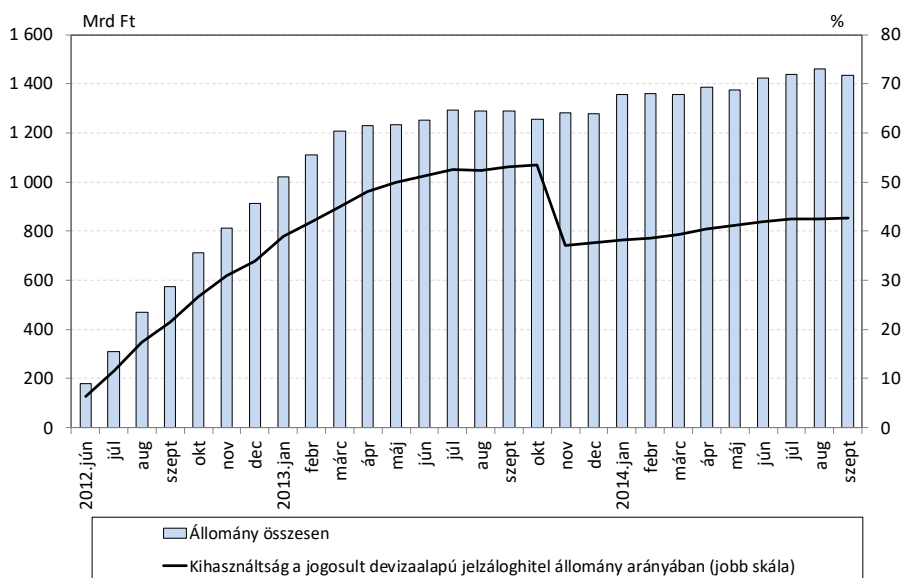
A végtörlesztés tehát relatíve nagy költségű program volt, ami az aktuális piaci helyzetben sokak számára jelentős pozitív vagyonsvátást okozott. A nemteljesítő adósok szempontjából azonban a program megítélése ennél árnyaltabb: a végtörlesztés ugyanis elsősorban azon jól teljesítő adósokon segített, akik vagy jelentős megtakarításokkal rendelkeztek, vagy hitelképesek voltak és lehetőségük volt egy új forinthelel refinanszírozni devizatartozásukat. Ez a szegmens jó fizetőképességgel rendelkezett, így esetükben a prevenciós szempontok nem jelentkeztek kifejezetten erősen, többségük vélhetően a magasabb árfolyam mellett is nagyobb eséllyel lett volna képes törleszteni hitelét. Ezt megerősíti az a tény is, hogy a végtörlesztés ideje (2011 negyedik negyedéve és 2012 első negyedéve) alatt folyósított – zömében kiváltó – hitelek esetében a nemteljesítési arány érdemben alacsonyabb, mint a végtörlesztés körüli teljes időszak (2011 és 2012 egésze) alatt folyósított hitelek esetében. Előbbi hitelek közül 2016 végén 2,9 százaléknak volt legalább 90 napos lejárt tartozása, míg utóbbi csoport esetében ugyanez az arány 6,9 százalék. A program káros mellékhatása volt ugyanakkor, hogy a végtörleszteni nem képes háztartások devizahitelei rosszabb helyzetbe kerültek: egyrészt a program negatív nemzetközi megítélése miatt a forintárfolyam gyengülése⁴⁷, másrészt a bankok egyoldalú kamatemelése miatt a korábbinál magasabb törlesztőrészlettel szembesültek. Összességében a végtörlesztést a devizahiteles probléma (a háztartások nyitott devizapozíciója) nagyságrendjét ugyan csökkentő, ám egyáltalán nem célzott programként könyvelhetjük el.⁴⁸

⁴⁷ A forint az euróval szemben az intézkedés 2011. szeptember 9-i bejelentését követő néhány napban több mint 4 százalékkal, majd az év végéig több mint 10 százalékkal gyengült, utóbbit persze már más tényezők is befolyásolhatták.

⁴⁸ A program makrogazdasági szintű előnye volt, hogy jelentősen csökkentette a fennálló devizahitel-állomány nagyságát, és ezzel mérsékelte a későbbi forintosítás devizatartalék-igényét is. A

Az árfolyamgát program a végtörlesztésnél egyértelműbb módon segítette a prevenciót. A program lehetővé tette, hogy az ügyfél kedvezményes rögzített árfolyamon törlesszen, az így keletkező különbözet terhét pedig az állam, a bank és az ügyfél együtt viselték.⁴⁹ Az adósok számára juttatott kedvezmény *ex post* mértéke megközelítőleg a program ideje alatti átlagos tartozás 2,5 százalékát tette ki. A program prevenciós jellegét az tette lehetővé, hogy abba bármely – késedelemmel nem rendelkező – adós beléphetett, így azok is, akik már fizetőképességük határán voltak és így a végtörlesztésben nem lettek volna képesek részt venni. A program 2013 októberében kibővítésre került oly módon, hogy a már nemteljesítő adósok is részt vehessenek benne, azonban részükről nem mutatkozott jelentős érdeklődés az árfolyamrögzítés iránt (17. ábra). Ebben szerepet játszhatott az, hogy sokaknak a program által biztosított mintegy 25 százalékos (és részben átmeneti) törlesztőrészlet-csökkenés nem jelentett akkora kedvezményt, hogy a fennmaradó részt fenntarthatóan fizetni tudják.

17. ábra Az árfolyamgátban részt vevő adósok jelzáloghitel-állománya és annak aránya a jogosult állományhoz képest



Megjegyzés: a kihasználtsági arányban 2013. novemberben bekövetkezett csökkenés a jogosultak körének kiszélesítése (nemteljesítő hitelek programba engedése) miatt következett be. *Forrás:* MNB.

forintosítás időzítésével kapcsolatos dilemmákat lásd Kolozsi és szerzőtársai (2015) és Balás és Nagy (2010) tanulmányában.

⁴⁹ A kamatrészre eső árfolyamkülönbözet felét az állam, felét a bank viselte, míg a tőkerészre eső különbözetért az ügyfél volt felelős. Utóbbi egy úgynevezett gyűjtőszámlán halmozódott, amely bankközi kamaton kamatozott, és törlesztéséért az ügyfél csak a programba történő belépést követő ötödik év után volt felelős. A teljes képhez hozzátartozik, hogy a tisztességtelen kamatemelések elszámolásakor (ld. 3.3.5. fejezet) a bankok az árfolyamgát program során nyújtott kedvezményeikkel nettózhatták az ügyfélnek visszafizetendő összeget, így végső soron a bankok által nyújtott kedvezmény jelentős része utólag „visszavonásra” került.

A programban az azt lezáró forintosítást megelőzően több mint 170 ezer szerződés vett részt, mintegy 1477 milliárd forintos állománnyal⁵⁰ és az adósok a program tartama alatt mintegy 50 milliárd forint követelés megfizetése alól mentesültek.

A forintosítási törvény ugyan hivatalosan lezárta a program működését, azonban azt is megkövetelte a bankoktól, hogy a korábban a programban részt vevő ügyfél által fizetendő törlesztőrészlet ne emelkedjen a forintosítást követően az eredetileg is tervezett ötéves időszak leteltéig. A bankok a ténylegesen esedékes és az ügyfél által fizetendő törlesztőrészlet közötti különbözetet jellemzően technikai számlán gyűjtötték, vagy a főtartozáshoz tőkésítették. Az ötéves időszak leteltét követően a törlesztőrészlet maximum 15 százalékkal emelkedhetett; ha ennél nagyobb emelkedés lett volna indokolt, akkor a bank a futamidőt volt köteles meghosszabbítani.⁵¹

Összességében elmondható, hogy az árfolyamgát programnak nagy szerepe volt a nemteljesítő probléma terjedésének lassításában. A program lényegében egy makroszinten menedzselt átstrukturálás volt, széleskörű tehermegosztás mellett. A program öt éve alatt az adósok reálbére érdemben növekedhetett, így döntő többségüknek nem okozott problémát az ötéves időszak lejártát követő törlesztőrészlet-emelkedés, és ennek megfelelően a késedelmes hitelek aránya sem emelkedett ekkor. A kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés érdemét a háztartási devizahitel-állomány és az azzal járó törlesztési terhek nagymértékű csökkenése jelenti, azonban ez a program egyértelműen nem a kifizített pénzügyi helyzetben lévőköt célozta, és így a nemteljesítő probléma szempontjából – költségeihez képest – alacsony hatékonyságúnak mondható.

3.3.2 Az intézményi környezetet is befolyásoló szabályozói eszközök

A kormány a közvetlen transzfert biztosító programokon túl több, a nemteljesítés káros szociális következményeit enyhítő intézkedést is hozott. E lépések közül a legelső a 2010 augusztusában bevezetett általános kilakoltatási moratórium volt, amely többszöri meghosszabbítást követően egészen 2011 októberéig volt hatályban. A moratórium folytatását a 2011-ben meghirdetett „Otthonvédelmi Akcióterv”⁵² jelentette, amely

⁵⁰ Ez az állomány azonban a programba potenciálisan alkalmas állománynak csak 41 százaléka volt, annak ellenére, hogy az adósok csak nyerhettek a belépéssel. A távolmaradás legfőbb indoka a későbbi törlesztő-emelkedéstől való ódzkodás, valamint az adósok alacsony bizalma volt, miközben sok távolmaradt adós valamilyen „jobb” programra várt (MNB 2013b, 37. o.)

⁵¹ A legnagyobb lakossági hitelállománnyal rendelkező bankok adatai alapján a törlesztőrészlet emelkedése mintegy 70 ezer szerződést érintett a 2017-2018-as időszakban. Futamidő hosszabbításra közel 44 ezer esetben került sor, ami azonban mindössze 5 ezer esetben haladta meg az öt évet.

⁵² Az „Otthonvédelmi Akcióterv” öt intézkedést tartalmazott a bajba jutott devizahitelesek megsegítésére: az árfolyamgát bevezetését, a lakásárverési kvótarendszer bevezetését, a Nemzeti

számos intézkedés mellett a kényszerértékesítési kvótarendszer⁵³ bevezetését is tartalmazta. Az intézkedés negyedévenként alkalmazandó kvótát vezetett be, amely implicit módon korlátozta a végrehajtások és a kilakoltatások számát is. A kilakoltatások újbóli közvetlen korlátozására két évvel később az ún. árfolyamgát II. csomag bevezetésekor került sor.⁵⁴ 2013-tól 2014. április 30-ig, később pedig bizonytalan ideig – a devizahitelek helyzetének rendezéséig – a kilakoltatási moratórium ideiglenesen ismét megakadályozta, hogy az adósok tömegesen veszítsék el az ingatlanukat.⁵⁵ A végrehajtások közvetlen korlátozását a devizahitelek helyzetét rendező ún. elszámolásról és az ún. adósságrendezési eljárásról szóló törvények biztosították.

Az ekképpen több év alatt „felépült” ideiglenes végrehajtási és kilakoltatási moratóriumok végérvényesen 2016. március 1-jén, az általános téli kilakoltatási moratóriummal egyidőben szűntek meg. A moratóriumok megszüntetése a munkaerőpiaci (foglalkoztatási) helyzet és a jövedelmi viszonyok általános javulásával, továbbá az ingatlanpiaci konjunktúrával együtt kisebb negatív hatással jártak, mint jártak volna a 2010-es évek közepén. A moratóriumok megszűnésével már a 2016-os esztendőben emelkedett a fedezetérvényesítések és a kilakoltatások (birtokbaadások) száma (Dancsik és szerzőtársai 2017a).

A fedezeti ingatlanok piaci értékének jelentős emelkedése kedvező „kilépési stratégiát” jelenthet a nemteljesítő adósok számára.⁵⁶ A legkedvezőbb kilépési pozíciót természetesen a fedezeti ingatlan piaci áron történő, önkéntes értékesítése jelenti az adós és a bank számára is. Ezen pozícióhoz képest az adósságrendezési eljárás vagy a végrehajtási eljárás során történő értékesítés minden szereplőnek veszteséget jelent: kényszerértékesítésnél jellemzően a piaci ár alatti vételáron kerül sor a tranzakcióra, az eljárás közvetlen költségei és díjai pedig tovább csökkentik az adósságrendezésre (és az „újrakezdésre”) fordítható összeget.

Eszközkezelő létrehozását, az euró alapú lakáshitelezés feltételeinek szigorítását, valamint az otthonvédelmi kamattámogatás bevezetését.

⁵³ 2011. évi LXXV. törvény a devizakölcsönök törlesztési árfolyamának rögzítéséről és a lakóingatlanok kényszerértékesítésének rendjéről.

⁵⁴ 2013. évi CLXXIII. törvény a devizahitelek megsegítése érdekében szükséges egyes törvények módosításáról.

⁵⁵ Hozzá kell tenni, hogy miközben ezek az intézkedések enyhítették a szociális válság kialakulásának valószínűségét, a fedezetérvényesítés ellehetetlenítésén keresztül csökkentették a bankok hitelezési hajlandóságát, emelték veszteségeiket, mérsékelve így hitelezési képességüket is.

⁵⁶ Az ingatlanpiac élénkülése ugyanakkor területileg rendkívül heterogén, és a nemteljesítő adósokat koncentrálnak kisebb városok és községek egy jelentős részét csak kisebb mértékben érintette, sőt egyes esetekben egyenesen elkerülte (MNB 2019b).

A fenti, átmeneti vagy átmenetinek szánt intézkedések mellett 2015. őszén hatályba lépett adósságrendezési eljárás⁵⁷ (népszerűbb nevén az ún. magáncsöd eljárás) is, melynek célja az eladósodott, azonban minimális jövedelemmel és vagyonnal rendelkező háztartások fizetőképességének helyreállítása – csődvédelem biztosítása mellett. Nem célja ugyanakkor a túlzottan (vagyis a törvény hatályba lépésekor a vagyonérték kétszeresét meghaladó adósságot felhalmozó) eladósodottak védelme. A szabályozás elsősorban a kevésbé megengedő kontinentális európai – osztrák – modellt követi, a megengedőbb amerikai szabályozással szemben (Walter 2020).

Az eljárás első szakaszában az adós és a hitelezők bíróságon kívüli egyezségkötéssel megegyeznek a fennálló adósság jövedelmi és vagyoni helyzethez illeszkedő átütemezésében. Megállapodás hiányában vagy amennyiben az adós nem teljesíti az egyezségben foglaltakat, a törvény bírósági egyezségkötést, annak sikertelensége esetén pedig kényszeregyezséget ír elő (Báger 2015). Az adósságrendezési eljárásról szóló törvény rögzíti a követelések minősítésének és besorolásának módját, továbbá a hitelezők minimális megtérülését. Az eljárás során létrejövő adósságrendezési megállapodás (vagy bírósági határozat) egy legfeljebb hét éves szigorúan ellenőrzött adósságszolgálati időszakot követően lehetőséget nyújt – a minimális hitelezői megtérülések teljesülése esetén – a fennmaradó adósságok elengedésére, így a túlzott eladósodottság helyzetéből történő kiszabadulásra. Az eljárás során, amennyiben az adós nem tartja magát az adósságrendezési egyezséghez vagy rosszhiszeműen jár el, a csődvédelem megszűnik és végrehajtási eljárás indul.

Az adósságrendezési eljárás bevezetése két hullámban történt. Elsőként – 2016. szeptember végéig – azok élhettek a csődvédelemmel, akiknek a lakhatásul szolgáló ingatlanja közvetlen veszélybe került (jelzáloghitelek), míg a második hullámban minden, a törvényben rögzített alkalmassági feltételnek megfelelő adós kérelmezhet a részvételt.

A magáncsöd szabályozás előnye az egységes jogszabályi és eljárásrendi keret biztosítása, az adósokat megillető csődvédelem (ezáltal a lakhatás biztosítása), továbbá öt éven keresztül – az adós együttműködő magatartása esetén törlesztési támogatás⁵⁸

⁵⁷ 2015. évi CV. törvény a természetes személyek adósságrendezéséről.

⁵⁸ 274/2015 (IX.21.) Kormányrendelet alapján az adós és az adóstárs adósságrendezési kötelezettségei teljesítéséhez törlesztési támogatást vehet igénybe. A támogatás mértéke az eredeti rendelet szerint a hitelezőkkel történő egyezségkötés időpontjában fennálló tőketartozás évi 3,8 százalékának megfelelő összeg, de legfeljebb havi 25 ezer forint. Ezt az értéket azonban egy későbbi rendeletmódosítás megemelte.

biztosítása. További fontos előnye a hitelezői megtérüléseket szabályozó fix diszkontok alkalmazása, amely egyértelművé teszi az adósságtörlesztésre fordítható bevételek hitelezők közötti felosztását. Jelentős hátránya ugyanakkor az eljárás komplexitása és ebből fakadóan az időigénye. Az MNB 2015-os kutatása alapján az adósok számára éppen ez a két tényező volt a program elutasításának legfontosabb két szempontja.

Az Igazságügyi Minisztérium tájékoztatása⁵⁹ szerint 2017. január végéig összesen 659 adósságrendezési eljárás indult, amely elmarad a jogalkotó előzetes várakozásoktól. Walter (2020) még 2020-ban is csak 3300 elindult eljárásról ír. Vélhetően az alacsony kihasználtság hatására 2021-ben az adósságrendezési eljárás módosítására került sor, mely során enyhítettek a programba való belépés kritériumán (már 80 százalékos adósság / vagyon hányadossal is be lehet lépni), csökkentették a minimálisan fizetendő törlesztőrészlet összegét, és növelték az állami támogatás nagyságát. Fontos megjegyezni ugyanakkor, hogy nemzetközi tapasztalatok szerint a magáncsődeljárások optimális működése és társadalmi elfogadottsága több évet – akár évtizedet – is igénybe vehet, amely során gyakran a kezdeti keretrendszer finomhangolására is sor kerül (lásd például az osztrák példát Walter 2020 tanulmányában).

3.3.3 A Nemzeti Eszközkezelő intézménye

A kormány által 2011-ben meghirdetett „Otthonvédelmi Akcióterv” egyik legjelentősebb eleme a Nemzeti Eszközkezelő létrehozása volt. A program célként a tartós – legalább 180 napos – fizetési késedelemmel rendelkező, szociálisan rászoruló családok kifeszített pénzügyi helyzetből való kimenekítését jelölte meg, a hitelügylet fedezeteként szolgáló ingatlan rögzített diszkonton történő megvásárlásával és a hitelezői követelések vételárból történő kielégítésével. Az adósságától ekképpen megszabaduló adóssal az Eszközkezelő kedvezményes lakbért biztosító, határozatlan idejű lakásbérleti szerződést köt visszavásárlási jog fenntartásával⁶⁰, így az adós reális esélyt kap elvesztett tulajdonjogának visszaszerzésére.

A programba történő belépés az adós és a bank számára is egyszerű volt: jogszabály által meghatározott objektív (a hitelügylet és a fedezeti ingatlan paraméterei) és szociális (az adós háztartásának jövedelmi és munkaerőpiaci helyzete) paraméterek teljesülése esetén az adós kezdeményezésére az első helyi jelzálogjogosult (a jelzáloghitelt nyújtó bank) felajánlotta a fedezetként szolgáló ingatlant megvételre a Magyar Államnak. Az

⁵⁹ <http://www.parlament.hu/irom40/13608/13608-0001.pdf>

⁶⁰ A visszavásárlási jog időtartama a program meghirdetésekor két év volt, amelyet később felemeltek öt évre.

objektív és szociális feltételek ellenőrzését követően a Nemzeti Eszközkezelő vételár-felosztási tervet készített, amelyben vételi ajánlatot tett rögzített diszkontok és kielégítési hányadok alkalmazásával a hitelezőknek. Amennyiben a hitelezők elfogadták az ajánlatot és az ingatlan megfelelt a műszaki átadás-átvétel követelményeinek, a Nemzeti Eszközkezelő megvásárolta az ingatlant. A vételár kifizetését követően az adós mentesül a pénzügyi intézmény hitelezők követeléseitől (ún. „walk-away” jog)⁶¹, a nem pénzügyi intézmény hitelezők fennmaradó követelése (például közműtartozás, társasházi közös költség tartozás, telefonszámla tartozás stb.) azonban továbbra is érvényesek maradnak.

A Nemzeti Eszközkezelő program objektív és szociális paraméterei az elmúlt évek során több alkalommal is módosultak. A kormány – figyelembe véve a felajánlások dinamikáját és a banki visszajelzéseket is – az eredeti hitelfedezeti érték plafon emelése mellett a szociális feltételeken is jelentős mértékben változtatott, megnyitva a belépés lehetőségét szélesebb társadalmi csoportok számára is. Az alkalmassági feltételek enyhítésével párhuzamosan az ingatlanok átvételi diszkontja folyamatosan nőtt⁶², ennek ellenére a program a bankok számára az egyik legvonzóbb portfóliótisztítási eszköz maradt.

A megvásárolható ingatlanok száma a program indulása után többször is módosult: az eredeti elképzelések szerint 5 ezer ingatlan átvételére létrehozott szervezet forrásait előbb 25 ezer, majd 35 ezer ingatlan akvizíciójára bővítette a kormány. A programban végül mintegy 37,7 ezer háztartás vett részt (Fellner és szerzőtársai 2022). A program az egyik legsikeresebb és legnépszerűbb megoldássá vált a nemteljesítő jelzáloghiteladós-problémára az adósok és a bankok körében. A kormány a program keretein belül 2016. december végéig összesen mintegy 100-110 milliárd forintot fordított ingatlanok vásárlására, melyek üzemeltetési költsége évente további néhány milliárd forintot jelentett.⁶³

A nemteljesítő jelzáloghitel-portfólió elemzéséről készült 2015-ös MNB tanulmány (Dancsik és szerzőtársai 2015) alapján a Nemzeti Eszközkezelő által megvásárolt

⁶¹ Így a Nemzeti Eszközkezelő intézmény tulajdonképpen egy a fedezet értékesítésével összekötött magáncsőd eljárásnak is megfeleltethető volt, amely ráadásul a vételár-felosztást követően is támogatást nyújtott a kedvezményes bérleti díjon keresztül.

⁶² A jogszabály alapján eredetileg Budapesten és a megyei jogú városokban a forgalmi érték 55, egyéb városokban 50, míg a községekben 35 százalékos értéken vásárolt a NET Zrt. 2015. szeptembere után ezen értékek rendre 47, 43 és 29 százalékra módosultak.

⁶³ Emellett „láthatatlan” költséget jelentett az is, hogy a Nemzeti Eszközkezelő a piacinál alacsonyabb bérleti díjat számított fel a bérlőinek. Ennek számszerűsítése azonban rendkívül nehéz feladat, ugyanis a NET ingatlanjainak többsége olyan településen helyezkedett el, ahol nem lehet szignifikáns bérleti piacról és így piaci bérleti díjról sem beszélni.

ingatlan-portfólió harmada három megyére (Pest megye a fővárossal együtt, Borsod-Abaúj-Zemplén megye és Szabolcs-Szatmár-Bereg megye) koncentrálódott – településtípus szerint pedig a portfólió közel háromnegyede kisebb városokban és községekben feküdt.

A kedvezményes – havi 8-13 ezer forintot kitevő – lakbérfizetési kötelezettség ellenére a díjfizetéssel elmaradók aránya lassú ütemben, de folyamatosan nőtt. Mindazonáltal figyelemre méltó, hogy a program elindulását követően kiszámlázott bérleti díjak mindössze 6-7 százalékát nem teljesítették a bérlők, amely kifejezetten jónak tekinthető egy korábban egyáltalán nemfizető közösségtől. Jellemző volt az ún. technikai késedelem, vagyis a kiszámlázott bérleti díjak felét a bérlők nem fizetik be az esedékesség hónapjában – ez a jelenség azonban 5-6 hónap alatt „eltűnik”.

A Nemzeti Eszközkezelő program kulcsszereplő volt nem csak a bajba jutott adósok megmentésében, hanem a fedezetérvényesítésekben is. Az önkéntesen vagy kényszerértékesítéssel eladott ingatlanok döntő többségét a Magyar Állam vásárolta meg a program részeként – a 2013 és 2016 között értékesített ingatlanok mintegy háromnegyedét.

A Nemzeti Eszközkezelő bérlői 2019-ben jogszabályi lehetőséget kaptak arra, hogy a korábbinál⁶⁴ is kedvezményesebb⁶⁵ formában vásárolják vissza az ingatlanjukat. Ezt követően az intézmény 2020-ban megszüntette tevékenységét,⁶⁶ amelynek apropóján Fellner és szerzőtársai (2022) kérdőíves adatok segítségével részletesen kiértékeltek annak működését. Eredményeik szerint a programban részt vevő ügyfeleknek – a program belépési kritériumai tükrében a vártnak megfelelően – az országos átlagnál alacsonyabb volt az iskolai végzettségük, és kedvezőtlenebb a jövedelmi helyzetük. Az adósok helyzete többnyire a válság miatti törlesztőrészletemelkedés és a munkaerőpiaci helyzet romlása, illetve a megtakarítások hiánya miatt vált kilátástalanná. A tanulmány

⁶⁴ A bérlők az ingatlan NET Zrt. általi megvásárlását követő öt évben a vételár jegybanki alapkamattal növelt összegéért és az értéknövelő beruházások ellenértékéért cserébe visszavásárolhatták korábbi ingatlanjukat.

⁶⁵ A 2019-es intézkedés alapján a bérlők a NET Zrt. által évekkorábban kifizetett vételár kifizetésével válhattak ismét tulajdonossá, amelyet egyrészt az egyösszegű kifizetés esetében további kedvezmények csökkentettek, másrészt a korábbi bérleti díjakat is beszámították a vételárba. A jogszabály lehetővé tette azt is, hogy a bérlők a korábbi bérleti díjuknak megfelelő részletek mellett részletre vásárolják vissza az ingatlant, legfeljebb 30 éves futamidő mellett.

⁶⁶ A NET Zrt. előbb az Magyar Nemzeti Vagyongézelő egyik leányvállalatába, a TLA Kft.-be olvadt, amely ezt követően átalakult és Maradvány-vagyon Hasznosító Zrt. néven folytatta működését. A korábban NET-hez tartozó ingatlanportfólió jelentős részét a bérlők mentorálásában korábban is aktív szerepet vállaló Magyar Máltai Szeretetszolgálat és a Magyar Református Szeretetszolgálat működésében álló MR Községi Lakáslap Nonprofit Kft. kapta meg.

megállapításai szerint az adósok helyzetét érdemben javította a NET-program: mind a késedelmes lakbérfizetés, mind a lakásvesztés aránya minimális maradt körükben, és a 2019-ben bevezetett kedvezményes visszavásárlás révén 86 százalékuk újra korábbi ingatlana tulajdonosává vált. A tanulmány eredményei alapján a magasabb jövedelműek és a programba viszonylag későn belépők tudták nagyobb eséllyel visszavásárolni ingatlanjukat. Ezen belül a többkeresős és többgyermekes háztartások, a magasabb iskolai végzettségűek és a kisebb tartozással rendelkezők nagyobb eséllyel tudták egy összegben visszavásárolni a lakást, mint részletre.

3.3.4 Alacsony kihasználtsággal működő egyéb kormányzati programok

Az „Otthonvédelmi Akcióterv” részeként a kormány 2011. októberében meghirdette az ún. otthonteremtési kamattámogatás⁶⁷ intézményét. A kamattámogatást egyebek mellett késedelmes jelzáloghitel vagy felmondott kölcsönrel terhelt lakóingatlan vásárlásához, a lejárt tartozással rendelkező adós esetén kisebb lakásba történő költözéshez és lakóingatlan fedezetű késedelmes deviza jelzáloghitel kiváltásához lehetett igénybe venni, a kölcsön futamidejének első öt évében. A támogatás kihasználtsága a késedelmes hitelek esetében jelentősen elmaradt a várakozásoktól, amely több okra is visszavezethető. Egyrészt a kamattámogatás nem terjedt ki a felmondott hitelszerződéssel rendelkező, illetve a fel nem mondott, de 30 napon túl késedelmes hitelszerződésekre – így az nem jelenthetett segítséget a tartós fizetési nehézséggel küzdő adósok számára. A támogatás vonzerejét tovább csökkentette, hogy meghirdetésének időszakában több – ennél lényegesen jobb feltételeket biztosító – adósmentő intézkedést vezetett be a kormány.

Az otthonteremtési kamattámogatáson túl a kormány már ekkor további intézkedéssel ösztönözte a devizahitelek forintosítását. 2012-ben a legalább 90 napos késedelembe lévő, de fel nem mondott jelzáloghitel-szerződéssel rendelkező adósok számára lehetővé vált – devizahitelük forintra történő átváltása ellenben – a fennálló tartozásállomány 25 százalékos csökkentése. Az intézkedést később kiterjesztették a felmondott jelzáloghitel-szerződéssel rendelkező adósokra is, ennek ellenére nem volt népszerű az adósok körében. A devizaárfolyamok – hitelfelvételi időponthoz viszonyított – jelentős emelkedése és az intézkedés meghirdetésének időszakában jellemző magas forinthitel-kamatok következtében a forintosított hitel törlesztőrészllete sok esetben még

⁶⁷ 341/2011. (XII.29.) Kormányrendelet az otthonteremtési kamattámogatásról.

az adósságállomány negyedének elengedését követően is magasabb maradt az eredeti (deviza)hitel törlesztőrészleténél.

3.3.5 Jogegységi határozatból fakadó intézkedések: elszámolás és forintosítás

Az elszámolás és forintosítás valamelyest különbözik az eddig tárgyalt programoktól. E két törvény ugyanis nem pusztán a kormány aktív programalkotásának eredménye, hanem egy jogegységi határozat megállapításainak az összes érintett szerződésre vonatkozó „általánosítása” a törvényhozás segítségével.⁶⁸ Jelen írásban csak a két törvény nemteljesítő adósokra gyakorolt hatásával foglalkozom, míg a törvények általános jellemzőivel (előzmények, időzítés, menetrend, közreműködők) más tanulmányok mélyebben foglalkoznak.⁶⁹

Tekintettel arra, hogy a két törvény természetéből adódóan az összes fogyasztói kölcsönszerződésre (elszámolás), illetve az összes devizaalapú és deviza jelzáloghitelre (forintosítás) vonatkozott, a nemteljesítő probléma szempontjából értelemszerűen nem tekinthetők célzott eszközöknek. Hatásuk ennek ellenére jelentős volt ezen adósok esetében is.

Az elszámolás során a pénzügyi intézmények összesen mintegy 764 milliárd forintot juttattak vissza az adósoknak, jelentős részét tartozásleírás formájában. A visszafizetett összeg alapját a bankok korábban tisztességtelen eljárásai (egyoldalú kamatemelés és az árfolyamrész alkalmazása) adták. A legtipikusabb adósok (svájci frank lakáshittel rendelkezők) törlesztőrészlete mintegy 25 százalékkal mérséklődött (MNB 2016a). Fontos kiemelni, hogy az elszámolás logikájából adódóan a törlesztőrészlet csökkenése érdemben alacsonyabb volt a nemteljesítő ügyletek esetében, az ő havi terhük mindössze 16 százalékkal mérséklődött átlagosan (Dancsik és szerzőtársai 2015). Ennek oka, hogy a késedelmes ügyletek esetén a visszafizetendő összeget először a már lejárt tartozásokkal kellett szembeállítani, így kisebb rész „jutott” a törlesztőrészletet is determináló tőketartozás csökkentésére.

A lejárt tartozások mérséklődése a nemteljesítő hitelek arányának átmeneti csökkenésében is lecsapódott. Ez a csökkenés azonban inkább technikai jellegű volt⁷⁰, és

⁶⁸ A Kúria vonatkozó jogegységi határozata kimondta, hogy az árfolyamrész, valamint a bankok egyoldalú kamatemelése bizonyos feltételek nem teljesülése esetén tisztességtelen; továbbá, hogy az árfolyamkockázatot az ügyfélnek kell viselnie. A határozat alapján az Országgyűlés a 2014. évi XXXVIII., XL. és LXXVII. törvényben szabályozta a kérdést.

⁶⁹ Kolozsi és szerzőtársai (2015), MNB (2016a), Dancsik és szerzőtársai (2017b).

⁷⁰ Ennek oka, hogy a hitelek esetében a késedelmes napok meghatározása során nem az számít, hogy az ügyfél mikor teljesített utoljára ténylegesen befizetést, hanem az, hogy a legutolsó esedékes, de meg nem fizetett esedékes részlet mikorra datálható. Az elszámolás során visszajuttatott összeg sok esetben eltörölte ezeket a késedelmeket az ügyfél aktív közreműködése nélkül.

az esetek többségében nem a fizetőképesség helyreállításáról tanúskodott. Ezt tükrözte az NPL-ráta két negyedév eltelte utáni ismételt emelkedése is (MNB 2015).

A forintosítás az elszámolással szemben nem jelentett azonnali tehercsökkenést, hiszen a konverzió az aktuális piaci árfolyamon történt. A svájci jegybank árfolyamkűszöbének 2015. januári eltörlése azonban nagyon gyorsan rámutatott arra, hogy az adósok milyen kockázatoktól mentesültek a törvény következtében. Ha a forintosítás nem következett volna be, vagy néhány hónappal később történt volna meg, akkor a nemteljesítő adósok aránya bizonyosan tovább emelkedett volna és a helyzet megoldása sokkal nehezebb kiindulópontból valósulhatott volna csak meg.

A forintosítással azonban nem zárult le teljesen a devizahitelek története és kockázata. Egyrészt az intézkedés a konvertált hitelek kamatlábát a 3-havi bankközi kamatlábhoz kötötte, így a kamatkockázat továbbra is érintette az adósokat (részletesen lásd a 4.2 fejezetet). Másrészt a forintosítás követően is számos adós indított polgári pert a szerződése bizonyos pontjaival kapcsolatban (Simon 2019a), melyek közül a legfontosabbnak az árfolyamkockázatról való nem megfelelő tájékoztatás és annak jogkövetkezménye bizonyult.

Tekintettel arra, hogy a devizahitelezés több régiós országban is jellemző volt, így az ilyen jellegű perek sem kizárólag Magyarországra koncentrálnak, azonban a perek jogkövetkezménye és kezelése markánsan eltér az egyes országokban. A lengyel legfelsőbb bíróság például 2019-es ítéletében egy svájci frank hiteles adósságának oly módon történő átalakítását írta elő, hogy az adós utólag védve lett az árfolyamkockázat káros hatásaitól, miközben a hitel kedvező (deviza)kamatozását megtarthatta (Portfolio 2019). Szlovéniában szintén megfigyelhetőek kísérletek arra, hogy a devizahitelek és az árfolyamkockázat kérdését központilag és kedvezményes árfolyamon rendezzék, azonban az Európai Központi Bank egyelőre elutasító volt a törvény véleményezése során (ECB 2021).

Magyarországon az árfolyamkockázattal és az arról való nem megfelelő tájékoztatásról szóló pereknél az adós számára kedvező bírósági döntés esetén kétféle megoldás körvonalazódott (Simon 2019b, Kúria 2019). Az első megoldás szerint a korábbi devizahitel kirovó pénznemévé a forint válik, és az ügylet kamatozása is a forint kamatkörnyezetet tükrözi visszamenőlegesen. Azaz az adós mentesül az árfolyamkockázat alól, azonban ennek árát a magasabb forintkamatokban részben megfizeti. A másik megoldás szerint pedig a hitel kamatlába továbbra is devizaalapon

kerül meghatározásra, és az árfolyamkockázat adós által viselt mértékét a bíróság maximalizálja az adott hitel tekintetében.

Pontos adatok azonban sem a hazai perek számosságára, sem az alkalmazott bírói megoldások eloszlására nem állnak rendelkezésre.

3.3.6 A kooperáción alapuló átstrukturálás: az MNB ajánlása

A fizetőképesség tartós helyreállítását az adós és a bank közötti együttműködésre épülő közös megegyezés is tudja optimális módon rendezni. A hazai adósságrendezési eljárás (magáncsőd) szabályozásakor is alapvetően ezt az elvet tartotta szem előtt a jogalkotó. Az együttműködés és a közös megoldáskeresés azonban az érintett felektől gyakran nagyfokú rugalmasságot, innovatív javaslatokat és eszközöket igényel. Az MNB ennek hatására egy olyan, az adósságrendezési eljáráshoz képest kevésbé kötött, azonban transzparens és egységes eljárásrendet dolgozott ki, amely katalizálhatja az érintett felek közötti együttműködést és megoldáskeresést. A fizetési késelemben esett lakossági jelzáloghitel-adósok fizetőképességének tartós helyreállításáról szóló 1/2016. (III.11.) MNB ajánlás peremfeltételeként a jegybank az adós lakhatásának biztosítását, illetve a nemteljesítéssel kapcsolatos erkölcsi kockázat minimalizálását jelölte ki, továbbá azt, hogy a megoldáskeresés rövidtávon se gátolja a bankrendszer gazdasági növekedéshez való hozzájárulását.

A jogi kötelező erővel nem rendelkező ajánlásban rögzített megoldáskeresési folyamat szerint a hitelezőnek három alkalommal meg kell kísérelnie a kapcsolatfelvételt a fizetési késelemben esett adóssal és adóstárssal, továbbá – amennyiben releváns – a kezessel és a zálogkötelezettel. A sikeres kapcsolatfelvételt követően a hitelező összegyűjti a megoldási javaslatok kidolgozásához szükséges jövedelmi és vagyoni információkat, beleértve az adós valós teherviselési képességének megítéléséhez szükséges szociális jellegű információkat is – amennyiben ehhez az érintett személy írásban is hozzájárul. A begyűjtött információk alapján a hitelező az adóssal együtt értékeli és elemzi az adóssal szembeni követelés státuszát és a fizetési késelemben okait, az adós valós jövedelmi és vagyoni helyzetét, valamint életkörülményeit és egyéb tartozásait. A helyzetértékelés során a hitelező értékeli és összegzi az adós teljesítőképességét, majd legalább két megoldási javaslatot dolgoz ki az adós számára. A megoldási javaslatok közül legalább egynek a hiteltartozás fedezeti ingatlan megtartása mellett történő teljesítésének lehetőségét kell tartalmaznia. A felajánlott megoldási javaslatok egyikének elfogadását követően történhet meg a felek közötti egyezségkötés és az ennek megfelelő teljesítés. Az ajánlás utolsó „mentőövként” lehetővé teszi az adós

számára, hogy az egyezés teljesítésében bekövetkező átmeneti nehézsége esetén egy alkalommal újratárgyalhassa az egyezséget.

Az MNB ajánlás a fentiekhez kapcsolódóan részletesen meghatározza a fenntartható megoldás kritériumait, továbbá – az adós és a hitelező vonatkozásában – az együttműködő magatartás jellemzőit. A nem együttműködő adóssal szemben az MNB nem várja el a hitelezőtől a megoldáskeresési folyamat lefolytatását, vagyis megnyílhat az út a végrehajtási eljárás vagy a követelésértékesítés előtt. Az ajánlásnak való megfelelést az MNB ellenőrzési és monitoring tevékenysége során figyelemmel kíséri és értékeli, összhangban az általános európai felügyeleti gyakorlattal. Az ajánlás lényegében a korábban tárgyalt magáncsőd eljáráshoz hasonló viselkedést és kooperációt vár el az érintettektől, az adósságrendezési eljárás komplex adminisztrációs igénye nélkül.

Az ajánlás szerint a hitelezőknek legkésőbb 2016. szeptember végéig meg kellett kísérelniük az első kapcsolatfelvételt az ajánlás közzétételének időpontjában legalább 30 napos fizetési késedelemmel rendelkező hitelügyleteknél – a közzétételi időpontot követően késedelembe esett hitelügyletek esetén pedig a 30. késedelmes napot követő legfeljebb 60 napon belül kell megtenni az első kapcsolatfelvételi kísérletet. Az MNB adatai alapján megállapítható, hogy 2017. február végéig közel 75 ezer adóst kerestek meg a hitelezők: a megkeresések döntő többsége írásban történt, az esetek mindössze alig ötöde esetében került sor telefonos kapcsolatfelvételre, míg személyes megkeresés szinte egyáltalán nem történt. Az adósok negyede-harmada minősült az ajánlás meghatározása alapján nem együttműködőnek, vagyis ezen kör esetében nyílhatott meg az út a követelés értékesítése vagy a végrehajtási eljárás megindítása előtt. A vizsgált időszakban közel négyezer egyezségkötés történt: az egyezségek közel fele irányult a hitelügylet átalakítására, míg közel ötöde a NET programba történő belépésre, míg a többi esetében egyéb más megoldás született (például magáncsőd eljárás). A közös megoldáskeresés eredményességét jelzi, hogy a megállapodások 85 százalékában az adós lakhatása biztosítva maradt.

Az egyezségkötések kezdeti alacsony száma több okra vezethető vissza. Az ajánlásban rögzített megoldáskeresés időigényes folyamat: az első kapcsolatfelvételi kísérlettől az egyezségkötésig 5-6 hónap is eltelhet, az információgyűjtési szakasz összetettségétől függően. Vélelmezhetően mind az adósok, mind a hitelezők kivárási taktikát alkalmaztak, hiszen előbbiek kedvezőbb hitelezői ajánlatra, utóbbiak pedig kedvezőbb fedezet- vagy követelésértékesítési lehetőségre számítanak, amely szintén növelte a megoldáskeresési folyamat hosszát.

Problémát jelenthetett a helyzetet jellemző információs aszimmetria is. Az adós rendelkezett azon információkkal, amely alapján a megoldáskeresési folyamat optimális eredményhez vezethetett, azonban ő nem volt feltétlen érdekelt abban, hogy ezeket az információkat őszintén megossza a bankkal. Amennyiben az adós a törlesztéshez megfelelő jövedelemmel rendelkezett, úgy elemi érdeke volt, hogy a bankot erről ne tájékoztassa, miközben a banknak nem volt (és azóta sincs) erős eszköze arra, hogy az ügyfél vagyoni és jövedelmi helyzetét a hitel futamideje alatt pontosan felmérhesse. Így bár tartós megoldást az érintett felek közös akaratán és együttműködésén alapuló megoldások jelenthetnek, ehhez vélhetően az ajánlásnál nagyobb jogi kötelező erővel bíró eszközre van szükség. A probléma áthidalása érdekében nagy lépést jelentenek a különböző hitelregiszterek, melyek Magyarországon is pontos és aktualizált képet adnak a nemteljesítő adós eladósodottságának fokáról. Nem mondható el ugyanez azonban az adós jövedelmi helyzetéről, melyre vonatkozóan a bank csak a hitelfelvétel időpontjára rendelkezik – jó esetben – megbízható információval. A hitel futamideje során a bank nem kötelezheti az adóst arra, hogy jövedelmi helyzetéről további információkat szolgáltatson, így az intézmény nem rendelkezik objektív információkkal az ügyfél fizetőképességéről.⁷¹

Az MNB ajánlásának előnye volt, hogy kommunikációra ösztönözte a bankokat és az adósokat. Az ajánlás kiadását követően azonban ennek jelentősége csökkent, mert a végrehajtással és kilakoltatással kapcsolatos korlátozások feloldásával, valamint az ingatlanpiac élénkülésével párhuzamosan a nemteljesítő hitelporfólió jelentős része fokozatosan a pénzügyi vállalkozások mérlegébe került.⁷² MNB (2018) rámutat, hogy a követeléskezelőkhöz került szerződések érdemi része esetében a követelés mögötti fedezetként szolgáló ingatlan értékesítése jelentette a megoldást a követelés térülése szempontjából. A követeléskezelők esetében nagyobb tér áll ugyanis rendelkezésre az ilyen megoldások profitábilis kivitelezéséhez, ugyanis a hitelintézetektől a bruttó követelés összegéhez képest jellemzően jelentős diszkonttal veszik a követeléseket, ami így teret biztosít számukra az adósoknak való kedvezmények nyújtásához.

⁷¹ Ezzel szemben egyes országokban (a régióban például Szlovákiában) a banknak lehetősége van arra, hogy az adós jövedelmi helyzetéről harmadik féltől jusson információhoz. A bank így pontosan meg tudja állapítani az adós késedelembe esésének okát, és az arra adekvát választ tudja adni.

⁷² Míg 2014-ben a késedelmes jelzáloghitel-szerződések alig 30 százaléka, addig 2021 júniusában már 86 százaléka volt a pénzügyi vállalkozások (követeléskezelők) mérlegében (MNB 2021c).

4. A devizahitelek öröksége: nemfizetés és kamatkockázat a hazai jelzáloghitel-állományban

A 2008-as pénzügyi válság globális szintre terebélyesedését követően Magyarország sem tudta elszigetelni magát a nemzetközi pénzügyi folyamatoktól. A kockázati étvágy csökkenése, a likviditás elapadása, a külső finanszírozási források hirtelen kiszáradása a hazai szereplők finanszírozására is jelentős negatív hatást gyakorolt, amely többek között a forint árfolyam gyengülésében és a kamatszint emelkedésében csapódott ki. A fejezet során a 2008 végén fennálló lakossági (deviza-) hitelállomány utóéletét követem végig, a késedelmes jelzáloghitelekre és a kamatkockázat alakulására fókuszálva.

Az előző fejezetben részletezettek szerint a válság igen sérülékeny helyzetben érte az eladósodott háztartásokat. A lakossági adósságállomány és törlesztési teher mértéke a makrogazdasági fundamentumokhoz viszonyítva túlzott mértékűnek tűnt. Az állomány ráadásul kockázatos jellemzőkkel (deviza alapú hitelek magas aránya, magas hitelfedezeti mutató, laza hitelfeltételek) bírt, ami tovább fokozta a nagyméretű adósságállományból fakadó kockázatokat. Mindez a késedelmes hitelek arányának éles emelkedéséhez vezetett.

A késedelmes lakossági hitelek nem csak makrogazdasági, pénzügyi kockázatot jelentettek, de a jelentős társadalmi érintettség miatt szociális válsággal is fenyegettek. A jelzáloghitellel való késedelembe esés 2014 végére már mintegy 140 ezer adóst érintett (Dancsik és szerzőtársai 2015). Ezen adósok esetében gyakorlatilag éveken keresztül küszöbön volt a mögöttes fedezet, sok esetben „az otthon” elvesztése. A fejezet első részében azzal foglalkozom⁷³, hogy mi állhat ezen hitelek tartós késedelme mögött.

A forintosítás 2014. novemberétől megszüntette a deviza alapú lakossági hitelek zöménél az árfolyamkockázatot, azonban a törvény a forintosított jelzáloghitelek kamatozását a 3-havi bankközi kamathoz kötötte, így a törlesztőrészek a kamatkockázat fennmaradása miatt továbbra is változhattak. Ez azonban a korábbinál jóval átláthatóbb módon történhetett meg, ezzel a hazai jelzáloghitelezés érdemben közelebb került a más országokban jellemző intézményi környezethez. A fogyasztók 2015-öt követően zömében profitáltak ebből a változásból, azonban az éveken keresztül ultra laza monetáris politikai irányultság, valamint a 0 százalékos közeli kamatkörnyezet egy idő után egyirányúvá tette a kockázatokat. Ezek a kockázatok a 2021-ben induló

⁷³ Dancsik és szerzőtársai (2015) és Dancsik és szerzőtársai (2019b) alapján.

kamatemelési ciklussal Magyarországon is realizálódtak. A második alfejezetben ennek a kockázatnak a méretét és a kockázatok tompításának lehetőségeit mutatom be.

4.1 A késelembbe esés és a késelemben maradás okai⁷⁴

Magyarországon több tanulmány foglalkozott a nemteljesítő hitelek késelembbe esésének okaival, azonban korántsem annyi, amennyire a probléma nagyságrendjéből fakadóan számítani lehetne. A Magyar Nemzeti Bank – elsősorban Pénzügyi Stabilitási Jelentéseiben – számos alkalommal elemezte a témát, de főképp a bankrendszer szempontjából. A 2012. áprilisi jelentés a nemteljesítés okait az elérhető adatok jellemzően aggregált jellege miatt makrogazdasági változók alapján kísérli meg azonosítani: az eredmények alapján az árfolyamok és a kamatlábak, valamint a munkanélküliség emelkedése a nemteljesítések mintegy felét magyarázzák, elsősorban az előbbi két tényező következtében (MNB 2012). Gáspár és Varga (2011) mikroszimulációs módszerekkel jut hasonló eredményre: tanulmányuk alapján a nemteljesítések oka elsősorban a törlesztőrészek emelkedése volt, miközben a munkanélkülivé válás csak kisebb szerepet játszott a probléma fokozódásában. A tanulmány megállapítja azt is, hogy a nemteljesítő adósok mintegy 50 százalékának pénzügyi helyzete már a hitel felvételekor is ingatag volt, és késelemlük a fent említett sokkok hiányában is bekövetkezett volna.

A jelzáloghitelek késelembbe esésének témájában a legrészletesebb leíró elemzést Dancsik és szerzőtársai (2015) nyújtották, elsősorban az adósok 2014. végi helyzetét alapul véve. A tanulmány főbb megállapításai megerősítik, hogy a nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-állomány csökkenését jellemzően a hiteladósok túlzott eladósodottsága, a magas törlesztőrészek és a nagymértékű adósságállomány akadályozza. A nemteljesítő sokaság jelentős része ugyanakkor rendelkezik valamekkora jövedelemmel. A tanulmány megállapítja, hogy a nemfizetés következményeinek elmaradása okán a nemteljesítő portfólió egy jelentős szegmensére (10-20 százalékára) jellemző az alacsony fizetési hajlandóság, amit a hitelezők tapasztalatai is megerősítenek.

A szakirodalom megállapításai alapján kirajzolódik (lásd a 2.3. fejezetet), hogy a késelembbe esésre (vagy abban maradásra) vonatkozó választás egy meglehetősen komplex, sok tényező által befolyásolt döntés végeredménye. Jelentős szerepe van a pénzügyi és vagyoni szempontoknak: kiemelten fontos, hogy a hitel és a fedezetérték

⁷⁴ Az alfejezet jelentős részben Fellner Zitával és Fábán Gergellyel közös munkára épül, amelynek eredményeit Dancsik és szerzőtársai (2019b) tartalmazza.

milyen arányban áll egymással⁷⁵ (az adós képes-e kilépni a szerződéses jogviszonyból az ingatlan értékesítésével), hogy az adós küzd-e likviditási problémákkal (akár a törlesztőrészlet emelkedése, akár a háztartás jövedelmének csökkenése miatt, például a munkahely elvesztése vagy egy válás következtében). A pénzügyi szempontokon túl azonban jelentős szerepe van annak is, hogy az adós mennyire tartja erkölcsileg elfogadhatónak a késedelembe esést, valamint, hogy mennyire széleskörű a nemteljesítés az ismerősei között. A következő fejezet a hazai nemteljesítő jelzáloghitelek esetében vizsgálja azt, hogy a késedelemben maradásnak milyen magyarázó tényezői vannak, különös tekintettel a nem kifejezetten pénzügyi változók hatására.

4.1.1 Felhasznált adatok

Egy olyan helyzetben, amelyben a késedelembe esésnek pénzügyi következményei bizonytalanabbak, felértékelődhetnek az adós erkölcsi beállítottsága miatt fellépő „költségek”. Pusztán az anyagi alapú hasznosság szempontjából, ha az adós úgy érzi, hogy a késedelembe esést nem büntetik az ingatlan elárverezésével, akkor megéri felhagyni az adósságszolgálattal, és a felszabaduló likviditás révén magasabb fogyasztási pályára állni. Ezt a pozitív ösztönzőt tompíthatja az adós erkölcsi beállítottsága, vagy az érzékelt társadalmi stigma nagysága, ami gyakorlatilag pszichológiai költségként jelentkezik az adósnál, és ellensúlyozhatja a fogyasztásnövekedés által elérhető hasznoságtöbbletet.

Különösen érdekes ez a jelenség Magyarországon, ahol a késedelmes hitelek problémája más nagyságrendet jelentett, mint a nemzetközi szakirodalom által vizsgált nyugat-európai vagy egyesült államokbeli példák esetében. Egyedivé teszi a magyar helyzetet a devizaalapú hitelezés is, mert e termék esetében az adósok rendkívül széles köre érzékelhette azt, hogy minden törlesztése hiábavaló, hiszen az árfolyam gyengülése miatt növekszik a még fennmaradó tartozása forintban kifejezve. Egy ilyen szituációban – ami az adósok jelentős részének igazságérzetét sértheti – nem egyértelmű, hogy mit jelent az egyén számára az erkölcsös viselkedés: a tartozás visszafizetését, vagy a túlzottnak vélt, „igazságtalan” követelés törlesztésének megtagadását.

Az adós morális beállítottsága azonban meglehetősen nehezen megfigyelhető változó, főleg akkor, ha nem kérdőíves adatokon dolgozunk. A modellek kialakításakor ezért azzal a feltételezéssel élünk, hogy az adós lakhelyeül szolgáló településre jellemző

⁷⁵ Ahogy azonban az elméleti fejezetben is kiemeltem, ebből a szempontból különösen fontos az uralkodó jogrend (angolszász vs kontinentális) hozzáállása a fedezetérték és a tartozás viszonyához.

társadalmi tőke (*social capital*) nagysága összefüggésben állhat a nemteljesítés okozta pszichológiai költségekkel.

A társadalmi tőke koncepciójára jelenleg nem található egy egységesen elfogadott definíció. Közgazdasági szempontból talán az a megfogalmazás a legkézenfekvőbb, amely a társadalmi tőkét a társadalmi kooperációra való képességként definiálja. Az individuum szempontjából a társadalmi tőke tehát az egyén hajlandósága arra, hogy individuális áldozatot hozzon annak érdekében, hogy a közösség elérhessen egy magasabb jóléti szintet.⁷⁶ A társadalmi tőke alapvető építőeleme a bizalom, valamint a társadalmi hálózat sűrűsége, az emberek közötti kapcsolatok számossága.

A társadalmi tőke a bankrendszerhez kötődő számos folyamattal kapcsolatba állítható: a háztartások csődeljárásba való belépési valószínűségével (Agarwal és szerzőtársai 2011), a pénzügyi rendszer fejlődésével (Guiso és szerzőtársai 2004), a hitelintézetek stabilitásával (Ostergaard és szerzőtársai 2016, Jin és szerzőtársai 2017), de akár a vállalati források felárával is (Hasan és szerzőtársai 2017).

A fentiek tükrében plauzibilis feltevésnek tűnik, hogy a társadalmi tőke szerepet játszhat a hazai háztartások választásaiban is, amikor az adósságszolgálat fizetéséről döntenek. A fedezetérvényesítés valószínűségét csökkentő állami intézkedések hatását ellensúlyozhatja, ha az adós úgy érzi, hogy azzal, hogy nem fizet, a társadalmat károsítja,⁷⁷ vagy ha attól fél, hogy megbélyegzik, amennyiben nem fizeti a tartozását. Ebből a nézőpontból a társadalmi tőke és a fizetési hajlandóság közötti pozitív kapcsolatra lehet számítani.

Tekintettel azonban arra, hogy a devizahiteles adósok sok esetben igazságtalannak érzik a realizált árfolyamkockázat szélsőséges nagyságát, lehetséges, hogy a társadalmi összetartás éppen az ellenkező irányba tereli őket, és az számít „kooperatív” cselekedetnek, ha összefognak a hitelezők ellen, és nem fizetik az adósságszolgálatot. Ha ez az attitűd a társadalom széles körében elterjed, akkor akár ellenkező előjelet is kaphatunk a társadalmi tőke és a visszafizetési hajlandóság közötti kapcsolatra.

⁷⁶ Játékelméleti szempontból mindez megfelel egy n szereplős fogolydilemma szituációnak: azon esetekben, ahol a szereplőket magasabb társadalmi tőke jellemzi, ott könnyebben kialakul olyan egyensúly, amelyet a dezertőr stratégiát követő játékosok kisebb, és a kooperatív játékosok nagyobb aránya jellemez.

⁷⁷ Természetesen ehhez a felismeréshez az is szükséges, hogy az adós tisztában legyen a tettei következményével, ami egy olyan komplex intézményrendszer esetén, mint a pénzügyi rendszer, nem feltétlenül adott. A társadalmi tőke operacionalizálása során ezért érdemes lehet a klasszikus mutatókat kiegészíteni valamely iskolázottsági mutatóval. A magasabb fokú végzettség jellemzően magasabb szintű pénzügyi kultúrával is együtt jár (OECD 2016, 31.o.), így egy képzettebb adós nagyobb valószínűséggel látja át tetteinek következményét, ami a morális tartalmú döntések előfeltétele.

A nemteljesítő hiteladósok problémájának részletesebb elemzése érdekében az MNB 2015 nyarán szerződésszintű adatokat kért a legjelentősebb nemteljesítő jelzáloghitel-portfólióval rendelkező piaci szereplőktől. A rendkívüli adatszolgáltatás keretében 14 pénzügyi intézmény – 12 bank, egy fióktelep és egy pénzügyi vállalkozás – szolgáltatott adatot a jelzáloghitel-adatbázisba (a továbbiakban MNB jelzáloghitel adatbázis). Az adatbázis mintegy 229 ezer problémás jelzáloghitel-szerződést tartalmaz, amelyeknek 2015. április 30-án fennálló összesített tőketartozása valamivel több mint 1 600 milliárd forintot, míg a lejárt kamatokat és díjakat is beleszámolva a teljes tartozásösszeg 1 780 milliárd forintot tett ki.

A rendelkezésre álló adatbázis a 2015. január 31-én 90 napot meghaladó fizetési késedelemmel rendelkező vagy valaha átstrukturált lakossági jelzáloghitel-ügyletek válogatott adatait (a pénzügyi intézményeknél rendelkezésre álló, a hitelügyletet, a hiteladósok jövedelmi helyzetét, továbbá a jelzálogfedezet értékét és az esetleges átstrukturálásokat leíró adatokat) tartalmazza. Az adatbázis az ügyletek 2015. április 30-i nyilvántartási adatait tartalmazza a legalább ezer nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-szerződéssel rendelkező pénzügyi intézményektől – lefedve így az akkori nemteljesítő portfólió 86 százalékát.

A hiteladósok jövedelmi helyzetének és adósságszolgálatának objektív adatokkal történő feltárásához segítséget jelentett, hogy a Nemzeti Adó- és Vámhivataltól rendelkezésre állt az adósok és adóstársak 2013-as és 2014-es adóévére vonatkozó – személyi jövedelemadó-bevallásban szereplő – jövedelmei és adóterhei, továbbá a Központi Hitelinformációs Rendszerből (KHR) az adósok és adóstársak minden egyéb hiteltartozása is. A jövedelemre és adósságszolgálatra vonatkozó adatokat a pénzügyi intézmények adatszolgáltatás rekordjaival összekötve – természetesen az anonimitás elvét teljeskörűen megőrizve – állt össze a kutatási adatbázis.

Az adatbázis a következő főbb változókat tartalmazza szerződéseként:

- a termék típusa (lakáshitel vagy szabadfelhasználású jelzáloghitel),
- a tartozás összege és összetétele (még nem esedékes tételek, valamint lejárt tételek) 2014. január, 2015. január és 2015. április időpontokra,
- a hitel eredeti szerződéses összege,
- az egyéb tartozások összege,
- a hiteladós- és adóstárs SZJA-köteles és bevallott jövedelme,
- ahol az SZJA-köteles jövedelem adat rendelkezésre áll, ott az eltartottak számáról is van információ,
- a legrégebbi késedelem időpontja kategóriaváltozóként (a kategóriák: 0-30 nap, 31-90 nap, 91-180 nap, 181-360 nap, 361-720 nap, 720 nap felett)

- a fedezet piaci értéke,
- az adós lakhelyéül szolgáló település,
- a követeléssel rendelkező pénzügyi intézmény.

A rendelkezésre álló változók segítségével további képzett változókkal is ki lehetett egészíteni az adatbázist:

- a hitelfedezeti arány (LTV) nagyságával,
- egy kétértékű változóval, ami kifejezetten a negatív tőkére kontrollál (vagyis értéke 100 százalékos LTV felett 1, alatta 0),
- az adós tartozásainak és jövedelmének hányadosával,
- a 2014. januári tartozásösszeg és a felvett hitelösszeg arányával, valamint
- a települési adatok alapján képzett lokális társadalmi tőke változóval.

4.1.2 A társadalmi tőke mérése

A társadalmi tőke koncepciója az 1990-es évektől vált a társadalomelmélet központi elemévé, elsősorban Coleman munkássága nyomán (Orbán–Szántó 2005). A fogalmat számos szociológus tárgyalja, ennek hatására két fő irányvonal, majd ezek szintézise alakult ki a szakirodalomban: a társadalmi tőke egyéni (individuális) és közösségi (kollektív) jellege. Abban mindenestre egyetértés mutatkozik, hogy a társadalmi tőke társadalmi kapcsolathálókon keresztül érvényesül, és a cselekvést segíti elő (Coleman 1998, 17.o.). A társadalmi tőke működhet az információáramláson, a kölcsönösségi/kölcsönös segítségi normákon, a közösségi fejlődésen és versenyképességen, a kollektív cselekvésen és a társadalmi együttműködésen, vagy a kollektív/közösségi tudaton, bizalmon és szolidaritáson keresztül (Putnam 2000, összefoglalja Orbán–Szántó 2005).

Dancsik és szerzőtársai (2019b) a fentiek alapján is hangsúlyozzák, hogy a társadalmi tőke mérésére vonatkozóan nem áll rendelkezésre egységesen elfogadott módszertan. Fukuyama (1999, 6-9.o.) szerint két alapvető megközelítésmód létezik: az egyik a társadalmi csoportok és csoporttagok számán, a másik a társadalmi szintű bizalom és a civil szerveződések kiterjedtségén alapul.

A társadalmi tőke fogalma összetett, így nem meglepő, hogy különböző kutatások más és más ismérvekkel azonosították. Orbán és Szántó (2005) Putnam mérési módszerét bemutatva megjegyzi, hogy *„nyilvánvaló, hogy a társadalmi tőke készletének pontos mérése szinte lehetetlen vállalkozás, mert részben szubjektív, becsült vagy akár nem létező adatok nehezen megvalósítható összegyűjtésén alapul.”* Így a társadalmi tőke vizsgálata többnyire kérdőíves adatfelvételekkel válik (részben) megismerhetővé,

amelyekben általában véve az (intézményi) bizalom mértékét és a civil társadalom kiterjedtségét mérik fel.

A bankrendszer és a társadalmi tőke kapcsolatával foglalkozó tanulmányok jellemzően olyan változókat használnak, amelyek az individuum és a közösség közötti kapcsolatot ragadják meg. Guiso és szerzőtársai (2004) például a választásokon való részvétellel, valamint a véradók arányával közelíti a társadalmi tőke nagyságát. Jin és szerzőtársai (2017) szintén választási adatokat használnak, Hasan és szerzőtársai (2017) választási részvételi adatokat és a civil szervezetek számosságát, míg Osteergard és szerzőtársai (2016) az újságokra való előfizetés arányát, valamint a jótékonyági adakozás volumenét használják közelítésként.

A hazai adatokon való becslés szempontjából figyelembe kell venni, hogy az adósszintű adatbázishoz egyéni társadalmi tőke-elemek nem kapcsolhatóak, figyelembe véve az adatok forrását és annak változó tartalmát. Jelen elemzésben – az anonimitás követelményének megfelelően, és az adósok számosságát figyelembe véve – nem volt lehetőség az egyes személyek kérdőíves lekérdezése. Rendelkezésre állt azonban az az információ, hogy a jelzálogfedezetként bejegyzett ingatlanok mely településen találhatóak. Így az adósokhoz hozzá lehetett kapcsolni a településre jellemző becsült társadalmi tőkeszintet.⁷⁸

A társadalmi tőkét operacionalizálni kell ahhoz, hogy magyarázóváltozóként funkcionálhasson a regressziós elemzésben. Településszintű változóként a nemzetközi szakirodalommal összhangban társadalmi tőke komponenseinek tekinthetjük a választási részvételi hajlandóságot (2014-es országgyűlési választáson résztvevők aránya), az (összesen 54 ezer szervezetet számláló) civil szféra kiterjedtségét⁷⁹ (az adott településre bejegyzett civil szervezetek száma, a népességre vetítve) és az iskolázottságot (felsőfokú végzettséggel rendelkezők aránya a népességen belül).⁸⁰

⁷⁸ Érdemes megjegyezni, hogy ez a megoldás tehát (1) településszintű homogenitást feltételez, amelyet a regressziós elemzésben kezelni szükséges, (2) az eredmények interpretációja során nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy az egyén nem feltétlenül rendelkezik maga is azokkal a társadalmi tőke-elemekkel, amelyek a településére jellemzőek, pl. lehetséges, hogy ő maga nem vesz részt országgyűlési választásokon, miközben a település országos átlag feletti részvételt produkált összességében.

⁷⁹ A választásokon való részvétel azt ragadhatja meg, hogy az adott településen élőknek mennyire formálja a preferenciáit a társadalmi hasznosság: a választáson való részvétel ugyanis úgy jár költséggel (idő, fáradság) az egyén számára, hogy közben annak esélye, hogy az ő egyéni szavazatának hatása van a kimenetelre, minimális. A civil szervezetek elterjedtsége pedig a közösség szervezőerejére utal, illetve ezek a szervezetek a közösség tagjai közötti kommunikációt is serkenthetik.

⁸⁰ Az elemzés során számos egyéb, települési szinten rendelkezésre álló változóról feltételezhető, hogy összefüggésben állhatnak egymással, együttesen pedig a közvetlenül meg nem figyelhető társadalmi tőkével. Ezek a lakosság állandósága (az el- és odavándorlók lakónépességhez viszonyított aránya), a lakásállomány megújulása (az épített lakások lakásállományhoz viszonyított aránya), a családszerkezet

A társadalmi tőke településszintű méréséhez az összes hazai település ezen jellemzőit felmértük. Az egyes felhasznált változók települések szerinti eloszlása jelentős heterogenitást takar, amely főleg a jobbra elnyúló eloszlásokban érhető tetten. Emiatt a kiugró értékek szűrésére volt szükség. A választási részvétel és a felsőfokú iskolai végzettség esetében az 1. és 99. percentilis értékeinél végezzük az outlierszűrést, míg a civil szervezetek számának csak a legfelső 1 százalékát szűrjük ki.

A három változóból egy főkomponenst képzünk, amelyet a továbbiakban a társadalmi tőkének nevezünk. A társadalmi tőkét tehát látens változónak feltételezzük, és a felhasznált változókat tekintjük azoknak a dimenzióknak, amelyek megfigyelésével és kombinációjával előállítható a látens változó. A társadalmi tőke főkomponens a három változó együttes varianciájának 51 százalékát fedi.⁸¹

A társadalmi tőke főkomponens tehát úgy interpretálható, hogy együttesen jeleníti meg a településre jellemző (1) választási részvételi hajlandóságot, amely az intézményi bizalmat fejezi ki; (2) a civil szféra kiterjedtségét, amely a helyi közösségbe vetett bizalom szintjét mutatja; (3) a magas iskolázottságot, ami az erőforrásokhoz való hozzáférés lehetőségét határozza meg.

4.1.3 Módszertan

Az empirikus megközelítés célja kettős: egyrészt feltáró jelleggel azonosítjuk azokat a változókat, amelyek pozitív kapcsolatban állnak a késedelemben maradás valószínűségével, másrészt külön figyelmet szentelünk a nem kifejezetten pénzügyi változóknak, amelyek a nemteljesítés társadalmi kontextusát ragadják meg.

A rendelkezésre álló adatbázis – bár több időpontra is tartalmaz egyes változókat – keresztmetszeti jellegű. A modell célváltozója kétértékű változó, amely 0 értéket vesz fel, ha csökkent az adós tartozása 2014. január és 2015. január között, és 1-es értéket vesz fel, ha nem változott, vagy nőtt a tartozás összege ugyanebben az időszakban.

$$y = \begin{cases} 0, & \text{ha csökkent a tartozás 2014 és 2015 januárja között} \\ 1, & \text{ha nem csökkent a tartozás 2014 és 2015 januárja között} \end{cases} \quad (4)$$

stabilitása (válások száma a lakónépesség arányában), a munkaerő-piaci stabilitás (álláskeresők száma a lakónépesség arányában), a vallási és etnikai heterogenitás (nem vallásos és nem magyar népesség aránya) voltak. Az elemzés alapján azonban az látható, hogy a felsorolt változók nem állnak egymással olyan kapcsolatban, amelynek nyomán egy egységes társadalmi tőke-koncepciót támasztanának alá. Ennek mérése így további vizsgálódásokra tart számot.

⁸¹ A főkomponens számításával kapcsolatos főbb háttérinformációk megtalálhatóak Dancsik és szerzőtársai (2019b) tanulmányában.

A tartozás összegének változása azért megfelelő változó, mert mind a még élő, mind a felmondott hitelszerződések esetében értelmezhető. A törlesztőrészlet-alapú számítások ezzel szemben a felmondott hitelek esetében nem értelmezhetőek, tekintettel arra, hogy szerződéses jogviszony már megszűnt, ezért nincs már esedékes törlesztőrészlet sem előírva az ügyfél számára, hanem a teljes tartozása esedékessé válik a felmondás időpontjában. A változó alapjául szolgáló két dátumot úgy választottuk ki, hogy azt ne befolyásolják a 2015. februári devizahiteles intézkedések (elszámolás és forintosítás) sem, amelyek érintenék a fennálló tartozás nagyságát. A változó számításakor kontrollálunk az árfolyamok változása miatt bekövetkező tartozásváltozásra.

Tekintettel arra, hogy kétértékű az eredményváltozó, a felhasznált változókra⁸² a következő logisztikus regressziós modellt illesztjük:

$$\ln \left[\frac{P(y=1|x)}{1-P(y=1|x)} \right] = \alpha + \sum_j \beta_j x_j + \sum_k \gamma_k t_k + \delta w \quad (5)$$

ahol x_j az adósszintű jellemzőket, t_k a településszintű változókat, vagyis a társadalmi tőkét és a nemteljesítő adósok településen belüli arányát jelenti, w pedig a település gazdasági fejlettségét megragadó, az álláskereső arányát jelölő kontrollváltozó.

Ennek a kifejezésnek ekvivalens átrendezése az esemény (nem csökkent a tartozás) bekövetkezési valószínűségére⁸³:

$$P(y = 1|x) = \frac{e^{\alpha + \sum_j \beta_j x_j + \sum_k \gamma_k t_k + \delta w}}{1 + e^{\alpha + \sum_j \beta_j x_j + \sum_k \gamma_k t_k + \delta w}} \quad (6)$$

A modellezés során figyelembe kell vennünk, hogy az azonos településen élő⁸⁴ adósok társadalmi tőkéje és a kontrollváltozó értéke azonos, így a regressziós együtthatókhoz klaszterezett standard hibákat számítottunk (a módszerről bővebben lásd Cameron–Miller 2015).

4.1.4 Eredmények

A szakirodalom megállapításai alapján arra számíthatunk, hogy a modellben a túlzott eladósodottságot megragadó változók (alacsony jövedelem, magas tartozás, magas hitelfedezeti mutató) növelik annak esélyét, hogy valaki nem képes csökkenteni a

⁸² A felhasznált változók leíró statisztikáit az I. függelék 28. táblázata tartalmazza.

⁸³ A logisztikus regresszió keretéből adódóan a becsült regressziós együtthatókból számított e^β értékek adják meg, hogy a magyarázó változó egységnyi emelkedése átlagosan (minden egyéb tényező változatlanosságát feltételezve) hányszorosára „növeli” (statisztikai értelemben) a vizsgált kimenetel esélyhányadosát. Így tehát az együtthatók a tartozás csökkenésének vagy növekedésének valószínűségére nézve közvetlenül nem adnak pontos indikációt.

⁸⁴ Pontosabban azok az adósok, amelyek azonos településen található jelzálog ingatlan fedezete mellett vettek fel hitelt.

fennálló tartozását. A nem pénzügyi jellegű változók közül az, hogy a településen mennyire elterjedt a késelemben esés várakozásom szerint a késelemben maradás tartóssá válásának irányába hathat. A társadalmi tőke változónk esetében arra számíthatunk, hogy azon településeken, ahol ez a változó magasabb értéket vesz fel, ott az adósok nagyobb valószínűséggel csökkentik tartozásukat.

A becsült logit modellek eredményeit a 3. táblázat, míg a változók egységnyi marginális hatását (és szórását) az I. függelékben szereplő 29. táblázat tartalmazza. Mivel a célváltozó akkor vesz fel 1-es értéket, ha az ügyfél adóssága nőtt vagy nem csökkent a vizsgált időszak alatt, a pozitív együtthatók a tartozás növekedésének vagy szinten maradásának irányába ható tényezőket jelentik, míg a negatív együtthatók a tartozás csökkenésének valószínűségét emelő tényezőket.

A felhasznált magyarázóváltozók közül az alábbiak *esetében azonosítható pozitív statisztikai kapcsolatot* a tartozás növekedésével vagy szinten maradásával.

Ha szabad felhasználású volt a jelzáloghitel. Ha a késelemes követelés szabadfelhasználású jelzáloghitelszerződés, akkor – kontrollálva a jövedelmi és eladósodottsági helyzetre, valamint a hitel egyéb jellemzőire – kisebb valószínűséggel csökken az adósok tartozása. Ez az eredmény egybevégt az aggregált statisztikákból kiolvasható képpel, melyek szerint a szabad felhasználású jelzáloghitelek esetében jóval magasabb a nemteljesítő ráta, mint a lakáshitelek esetében. Mindez a csoport magasabb kockázataira utalhat (amit már önmagában a fogyasztási célból történő eladósodás is tükröz)⁸⁵, ami nemcsak a késelemes státuszban, de az alacsonyabb arányú törlesztésben is tükröződik.⁸⁶

Ha relatíve hosszabb ideje késelemes az adós. Az egyes késelemi kategóriákat jelölő kétértékű változók a becslések döntő többségében szignifikánsak, és a késelemi kategória növekedésével együtt az együtthatók nagysága is jellemzően növekvő tendenciát mutat.⁸⁷ Ez azt jelenti, hogy a régebb óta késelemes adósok esetében nagyobb

⁸⁵ A fogyasztási cél mellett érdekes lenne azt is megvizsgálni, hogy a lakáshitelekben belül a befektetési céllal vásárolt ingatlan finanszírozó hitelek esetében eltérő törlesztési hajlandóságot látnánk-e. Erre vonatkozóan azonban nem rendelkezünk információval az adatbázisban.

⁸⁶ Azt azonban nem tudjuk egyértelműen kijelenteni, hogy a változó pozitív előjele attitűd, vagy képességbeli problémát jelez. Lehetséges, hogy ezen adósok eleve alacsonyabb jövedelműek voltak a hitel folyósításakor, alacsonyabb megtakarításokat halmoztak fel, és ez tükröződik a későbbi alacsonyabb törlesztésekben. Az is lehet, hogy a fogyasztási cél azt tükrözi, hogy ezen adósok jövedelmének *volatilitása* magasabb, amire szintén nem tudunk kontrollálni az adatbázisunkban szereplő változókkal.

⁸⁷ Ugyanakkor a 31-90 napos kategória negatív előjele nehezen magyarázható, ám egyrészt ez a kategória jellegéből adódóan jellemzően nem egy stabil állapotot tükröz (így inkább kontrollváltozóként fontos a szerepe), másrészt az együttható és a marginális hatás (lásd I. függelék 29. táblázat) abszolút értéke nagyon alacsony, közeli a nullához.

a valószínűsége annak, hogy 2014 és 2015 között nem voltak képesek csökkenteni a tartozásukat. Ez arra utal, hogy amennyiben elég régóta késedelmes az adós, akkor ez az állapot könnyen permanenssé válhat.

3. táblázat A logisztikus regresszió becslési eredményei, eredményváltozó: 1 = nőtt, vagy nem változott a tartozás, 0 = csökkent a tartozás

Magyarázó változók	Teljes minta	Csak 90 napon túl késedelmes ügyletek	Csak a jövedelemmel rendelkezők	Jövedelemmel rendelkező NPL-es	Nem budapesti adósok
Szabad felhasználás dummy	0.164*** (-0.0161)	0.245*** (-0.0211)	0.192*** (-0.019)	0.298*** (-0.0249)	0.171*** (-0.0153)
Felmondott dummy	-0.711*** (-0.0337)	-0.542*** (-0.0324)	-0.705*** (-0.0408)	-0.485*** (-0.0382)	-0.688*** (-0.0342)
31-90 napos késedelem dummy	-0.0853*** (-0.0308)		-0.0257 (-0.0335)		-0.0898*** (-0.0322)
91-180 napos késedelem dummy	0.357*** (-0.0312)		0.435*** (-0.0374)		0.359*** (-0.0324)
181-360 napos késedelem dummy	1.329*** (-0.0323)	1.017*** (-0.034)	1.389*** (-0.0364)	0.999*** (-0.0407)	1.332*** (-0.0337)
361-720 napos késedelem dummy	2.924*** (-0.0366)	2.680*** (-0.0403)	3.006*** (-0.0424)	2.678*** (-0.0468)	2.922*** (-0.0373)
721+ napos késedelem dummy	2.834*** (-0.0365)	2.727*** (-0.04)	2.873*** (-0.0434)	2.660*** (-0.0473)	2.838*** (-0.0385)
Társadalmi tőke	0.0620*** (-0.00755)	0.0751*** (-0.00888)	0.0635*** (-0.00891)	0.0860*** (-0.0111)	0.0573*** (-0.00797)
NPL adósok aránya a településen	5.102*** (-0.807)	4.907*** (-1.03)	4.906*** (-1.004)	4.747*** (-1.359)	5.283*** (-0.814)
Átstrukturált dummy	-0.334*** (-0.0224)	-0.224*** (-0.0264)	-0.255*** (-0.0273)	-0.166*** (-0.0314)	-0.345*** (-0.0228)
2014. januári tartozás / felvett hitelösszeg	0.997*** (-0.0288)	0.873*** (-0.0305)	1.069*** (-0.0338)	0.892*** (-0.0353)	0.969*** (-0.0281)
Van-e jövedelme dummy	0.678*** (-0.12)	1.250*** (-0.164)			0.680*** (-0.125)
2014-es éves jövedelem logaritmusa	-0.0502*** (-0.0084)	-0.0964*** (-0.0116)	-0.0539*** (-0.00887)	-0.110*** (-0.0123)	-0.0513*** (-0.00872)
LTV	0.0144*** (-0.000345)	0.0110*** (-0.000455)	0.0141*** (-0.000396)	0.0105*** (-0.000523)	0.0146*** (-0.000365)
LTV 100 felett dummy	0.904*** (-0.0647)	0.470*** (-0.0821)	1.013*** (-0.0715)	0.602*** (-0.0913)	0.953*** (-0.0675)
LTV * 100 feletti LTV dummy	-0.00924*** (-0.000543)	-0.00394*** (-0.000698)	-0.0101*** (-0.0006)	-0.00462*** (-0.000775)	-0.00974*** (-0.000566)
Átlagos négyzetméterár változása a településen 2008 és 2014 között	-0,000507 (-0.000677)	-0.00213*** (-0.000804)	-0,000294 (-0.000802)	-0.00182* (-0.000997)	-0,000444 (-0.000673)
Álláskeresők aránya a településen	0,0216 (-0.0706)	-0,0306 (-0.0862)	-0,0286 (-0.0837)	-0,0916 (-0.106)	0,0398 (-0.0709)
Eltartottak száma			0.0321*** -0,00781	0.0443*** -0,0098	
Bank dummy	Igen	Igen	Igen	Igen	Igen
Konstans	-3.224*** (-0.0649)	-2.403*** (-0.0745)	-2.789*** (-0.145)	-1.058*** (-0.185)	-3.181*** (-0.0653)
Megfigyelések száma	165 660	110 435	114 738	70 253	152 916

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Megjegyzés: zárójelben a standard hibák. *Forrás:* saját szerkesztés.

Minél magasabb a hitelfedezeti arány. A becslési eredmények alapján a folytonos változóként szerepeltetett hitelfedezeti arány növekedése növeli a tartozás növekedésének valószínűségét. A modellben szerepeltetett, a 100 feletti LTV-re (vagyis a negatív tőkére) kontrolláló kétértékű változó szintén szignifikáns, és együtthatója pozitív, míg a folytonos

változó és a kétértékű változó interakciója negatív együttthatót kapott. Mindez azt mutatja, hogy számít, hogy 100 felett van-e az ügylet LTV-je, de ezen szint felett az LTV növekedése már kisebb hatást gyakorol az ügyfél által teljesített visszafizetésekre.⁸⁸ Ezek az eredmények a túlzott mértékű eladósodottság mellett azt is tükrözhetik, hogy az adós magasabb hitelfedezeti mutató mellett nagyobb eséllyel érezheti magát reménytelen helyzetben, ahol a tartozás fokozatos csökkentése nem tud látványos eredményre vezetni az adós élethelyzete szempontjából. A változóval kapcsolatban azonban felmerül a fordított kauzalitás problémája: ha ugyanis azon ügyfelek, akik jelenleg nem törlesztenek, korábban se törlesztettek, akkor a tartozás (és az LTV) emiatt az attitűd miatt emelkedik. Ezen probléma kiszűrése érdekében lefuttattuk modelljeinket az egyes késedelmi kategóriákra külön-külön is (4. táblázat), és azt találtuk, hogy a változó együttthatója akkor is szignifikáns pozitív, ha csak a relatíve újonnan késedelembe esett adósokat vizsgáljuk. A kapcsolat vizualizációját segítő, a logisztikus regresszió által becsült valószínűségeket a különböző LTV kategóriák szerint az I. függelékben szereplő 46. ábrán is bemutatom.

Az eltartottak magasabb száma. Magasabb valószínűséggel nőtt vagy nem változott az ügyfél tartozása, ha több eltartottért felelt. Az eltartottak magasabb száma növeli a háztartás megélhetési költségeit, és csökkenti az adósságszolgálatra fordítható jövedelem nagyságát. Így ez a változó is a túlzott mértékű eladósodottság egy jellemzőjének tekinthető.

Ha a település lakosságán⁸⁹ belül nagyobb a nemteljesítők aránya. Ha az adós lakhelyén relatíve több a nemteljesítő adós, akkor szintén magasabb az esélye annak, hogy az adós tartozása nem mérséklődik. Ez az eredmény egybevág a szakirodalom megállapításaival, miszerint, ha az adós a környezetében megfelelő mennyiségű példát lát a késedelembe esésre, akkor a nemteljesítéssel kapcsolatos társadalmi „költség” is enyhül, és mérséklődik a fizetési hajlandósága. Mivel a teljes adatbázis teljesítő adósokat is tartalmaz (az átstrukturált ügyletek révén), a teljes mintára futtatott becslés eredményei esetében felmerül a gyanú, hogy a változó pusztán a nemteljesítő ügyletek településszintű aránya és az adósszintű nemteljesítés valószínűsége közötti egyértelmű kapcsolatot ragadja meg. Emiatt lefuttatjuk a becslést csak a késedelmes adósok mintájára is, mely

⁸⁸ Ezen nem változtat az sem, ha szerepeltetjük a modellben az ügyfél fennálló adósságának és a jövedelmének arányát (csak azon adósok esetében, ahol van jövedelem adat). Az LTV változók ebben az esetben is szignifikánsak maradnak, és az előjelük se változott, így az LTV változó nem pusztán a túlzott eladósodottságot ragadja meg.

⁸⁹ A választásra jogosultak számához viszonyítva.

esetben szintén pozitív együttthatót kapunk a változóra. A településen belüli NPL arány emelkedése valamilyen lokális gazdasági sokk hatását is tükrözheti (pl. egy nemzetközi vállalat bezárja a helyi gyárát), erre azonban az álláskeresők településen belüli arányával kontrollálunk.

Minél magasabb a 2014. januári tartozás összege a felvett hitelösszeg arányában. A becsléseredmények alapján minél nagyobbra nőtt az ügyfél tartozása a felvétel időpontjához képest, annál nagyobb az esélye annak, hogy tovább növekedik az adósság. Az ügyfelek fizetési hajlandóságát befolyásolhatja, ha azt észlelik, hogy az árfolyam gyengülése következtében törlesztéseik ellenére sem csökken a fennálló tartozásuk. Az LTV változóhoz hasonlóan e változónál is felmerül a fordított kauzalitás gyanúja, ezért ezt az eredményt is leellenőrizzük a frissen késedelembe esett adósok mintáján. Utóbbi becslések esetén is hasonló eredményt kapunk, ami arra utal, hogy a változó együttthatóját nem a korábbi késedelmek tartozásnövelő hatása mozgatja.

A magasabb társadalmi tőke is az ügyfél tartozásának nagyobb eséllyel való növekedésével (vagy változatlanságával) jár együtt. A társadalmi tőke változó a modellek mindegyikében szignifikáns és az együttthatója pozitív. Ez az eredmény arra utalhat, hogy a nemteljesítő adósokat a „közösségi szellem” a további nemfizetésre ösztönzi. A változó pozitív együttthatója az előző két változót kiegészítve szintén azt a nézetet támogatja, mely szerint a devizahitelezés következményeit az adósok igazságtalannak érzik, és ahol magasabb a közösség szerveződő ereje, ott nagyobb a valószínűsége annak, hogy az adós tettekben is kifejezi ezt az érzését, és felhagy a tartozás törlesztésével. E szerveződések konkrét megnyilvánulási formái lehetnek a különböző devizahiteles csoportok, amelyek több esetben is a fizetéssel való felhagyásra szólították fel tagjaikat.⁹⁰

A felhasznált magyarázóváltozók közül az alábbiak a tartozás növekedésének alacsonyabb valószínűségével jártak együtt.

Ha a hitelszerződést felmondta a pénzügyi intézmény. A szerződés felmondása a tartozás bírósági kikényszerítésének (és így a fedezet érvényesítésének, valamint a kilakoltatásnak) az első lépcsője. Ez az állapot arra készítheti az adósokat, hogy növeljék adósságszolgálatukat, hogy elkerülhessék a lakás elárverezését.

Ha átstrukturálták a hitelt. A fizetendő adósságszolgálat átstrukturálása könnyítést jelenthet az adós számára, így nagyobb eséllyel tudja csökkenteni tartozását. A fordított kauzalitás problémája itt is felmerülhet: előfordulhat, hogy a bankok kifejezetten csak

⁹⁰ Az ilyen szervezetek kiterjedtségét jelzi, hogy az egyik legnagyobb közösségi oldalon lévő csoport „kedvelőinek” száma 2019-ben meghaladta a 21 ezer főt.

azoknak nyújtanak kedvezményeket, akiknek eredeti helyzete sem volt teljesen reménytelen, és már eredetileg is fizették az adósságszolgálat egy részét. Ezesetben az együttható negatív előjele a bankok kiválasztási stratégiáját, nem pedig az átstrukturálások pozitív hatását tükrözi.⁹¹

Ha magasabb az adós jövedelme. A magasabb jövedelmű adósok esetében nagyobb eséllyel mérséklődik a fennálló tartozás.⁹² A fordított kauzalitás hatása azonban e változó esetében is fennállhat: Berlinger és szerzőtársai (2021) felhívják arra a figyelmet, hogy a túlzottan magas adósság arra motiválja az adósokat, hogy ne vállaljanak kimutatható jövedelemmel együtt járó munkát, így esetükben a fejezetben bemutatott adatbázisban sem szerepel jövedelem.

Az átlagos négyzetméterárak növekedése az adós településén 2008 és 2014 között. A lakáspiaci árak emelkedése csak a modellek egy részében, és csak 5 vagy 10 százalékos szignifikanciaszinten szignifikáns, de jellemzően inkább negatív előjellel. Tehát ahol nagyobb mértékben emelkedtek az árak (vagy inkább kisebb mértékben csökkentek) 2008 és 2014 között, ott ez inkább a tartozás csökkenése irányába hatott, de nem jelentős mértékben. Ezt az magyarázhatja, hogy az adósok tudatában voltak annak, hogy ingatlanjuk értéke relatív értelemben emelkedik, és ez ösztönzést jelentett az ingatlan megtartására vonatkozó erőfeszítéseikhez.

⁹¹ Az is torzítást okozhat, ha az átstrukturálás a vizsgált 2014 és 2015 januárja közötti időszakban történt, és adósságelengedést is tartalmazott. Ebben az esetben a tartozásnövekedést kifejező változónk és az átstrukturálás közötti negatív kapcsolat egyértelműen fennáll, de nem az ügyfél javuló törlesztési képességét tükrözi. Ezt a torzítást azonban minimalizálja, hogy (1) egyrészt az átstrukturálások zöme a vizsgált időszak előtt következett be, (2) másrészt az ügylet adósságelengedéssel egybekötött átalakítása meglehetősen ritkán alkalmazott megoldás volt a bankok részéről (Dancsik és szerzőtársai 2015).

⁹² A jövedelem szerepeltetése a modellben két változó révén történt. Egyrészt, mivel az adósok egy részére nem állt rendelkezésre jövedelemadat, erre egy kétértékű változóval kontrolláltunk; másrészt a jövedelem logaritmusát folytonos változóként is szerepeltettük a modellben. Utóbbi változó esetében a logaritmussá alakítás előtt a jövedelemmel nem rendelkezők esetében 1 forintra állítottuk a jövedelmet, hogy ne kelljen kihagynunk ezen adatpontokat sem a becslésből. Az emiatt okozott bizonytalanságot kezeltük azzal, hogy a becslést elvégeztük csak azon adósokra is, ahol rendelkezünk a jövedelemre vonatkozó információval. A változó együtthatója ebben az esetben is szignifikáns és negatív előjelű volt.

4. táblázat A logisztikus regresszió becslési eredményei késedelmi kategóriánként, eredményváltozó: 1 = nőtt, vagy nem változott a tartozás, 0 = csökkent a tartozás

Magyarázó változók	90-180 napja késedelmes	181-360 napja késedelmes	360-720 napja késedelmes	720+ napja késedelmes
Szabad felhasználású dummy	0.471*** (-0.058)	0.229*** (-0.0509)	0.120** (-0.0508)	0.345*** (-0.0305)
Felmondott dummy	-0.604*** (-0.184)	0.308*** (-0.0897)	-0.679*** (-0.0601)	-0.355*** (-0.0459)
Társadalmi tőke	0.0631*** (-0.0241)	0.0647*** (-0.02)	0.0723*** (-0.0223)	0.0924*** (-0.0118)
NPL adósok aránya a településen	5.313* (-2.807)	4.382* (-2.49)	7.240*** (-2.806)	3.822*** (-1.442)
Átstrukturált dummy	0.0903 (-0.0619)	0.250*** (-0.0535)	-0.097 (-0.0606)	-0.508*** (-0.0447)
2014. januári tartozás / felvett hitelösszeg	1.183*** (-0.0974)	0.685*** (-0.0821)	1.040*** (-0.0812)	0.768*** (-0.0375)
Van-e jövedelme dummy	0.875* (-0.446)	0.932** (-0.383)	0.967** (-0.432)	1.711*** (-0.244)
2014-es éves jövedelem logaritmus	-0.0596* (-0.0314)	-0.0719*** (-0.0267)	-0.0694** (-0.0302)	-0.135*** (-0.0175)
LTV	0.0153*** (-0.00132)	0.0125*** (-0.000993)	0.000638 (-0.000953)	0.0140*** (-0.000627)
LTV 100 felett dummy	1.394*** (-0.222)	0.962*** (-0.192)	-0.520** (-0.215)	0.540*** (-0.113)
LTV * 100 feletti LTV dummy	-0.0123*** (-0.00194)	-0.00942*** (-0.00161)	0.00698*** (-0.00172)	-0.00517*** (-0.000973)
Átlagos négyzetméterár változása a településen 2008 és 2014 között	0.0000588 (-0.00209)	-0.00358** (-0.00166)	-0.00232 (-0.00187)	-0.00237** (-0.0011)
Álláskereső aránya a településen	-0.0304 (-0.246)	0.114 (-0.207)	-0.263 (-0.221)	-0.0278 (-0.122)
Bank dummy	Igen	Igen	Igen	Igen
Konstans	-4.361*** (-0.208)	-2.103*** (-0.174)	0.621*** (-0.182)	1.152*** (-0.123)
Megfigyelések száma	8 688	11 171	17 381	73 195

Megjegyzés: zárójelben a standard hibák. Forrás: Saját szerkesztés.

4.1.5 Konklúzió

Az alfejezetben a hazai problémás jelzáloghitel-követelésekre vonatkozóan vizsgáltam, hogy mitől függ az, hogy az adósok egy meghatározott időszakban – 2014 januárja és 2015 januárja között – képesek és hajlandóak voltak csökkenteni fennálló tartozásukat. A kérdést vizsgálata településszintű változókkal kiegészített mikroszintű adatokon, logisztikus regresszióval történt.

Az eredmények szerint a tartozások növekedését egyrészt a túlzott eladósodottság karakterisztikái befolyásolják. A magasabb hitelfedezeti arány, és az alacsonyabb jövedelem *ceteris paribus* magasabb eséllyel jártak együtt a tartozások növekedésével vagy változatlanságával. Ugyanebbe az irányba hat, ha az adós több eltartottért felelős, ami szintén a jövedelmi helyzet kifeszítettségét jelezheti.

A szűk értelemben vett pénzügyi szempontokon túl a becslési eredmények azt sugallják, hogy az adósok viselkedését – fizetési hajlandóságát – egyéb tényezők is befolyásolhatják. Kisebb valószínűséggel törleszti az adósságát az az adós, akinek a felvett hitelösszeghez képest többszörösére emelkedett a tartozása, illetve aki fogyasztási célból adósodott el. Ugyanígy hat az is, ha arányaiban több nemteljesítő adós lakik az adott településen, ami a társadalmi kapcsolatok potenciális szerepére mutat rá. A társadalmi tőke hatásának vizsgálata érdekében három településszintű változó (választáson való részvételi arány, ezer főre jutó civil szervezetek száma, felsőfokú végzettséggel rendelkezők aránya) kombinációjaként főkomponens-elemzéssel képeztünk településszintű változót, amely szignifikáns és pozitív együtthatóval szerepelt a becslésekben. Ez arra utal, hogy a „közösségi szellem” inkább a nemfizetés irányába terelheti az adósokat. A tartozás további növekedése irányába hatott az is, ha már relatíve régebb óta késedelmes az ügyfél. Az együtthatók nagyságát összehasonlítva azonban összességében kimondható, hogy elsősorban a túlzott mértékű eladósodottság lehet a késedelemben maradás fő oka, míg az egyéb tényezők csak a probléma kisebb részét magyarázhatják.

4.2 A változó kamatozás kockázatai a forintosítást követően

A devizahitelek 2014-es⁹³ forintosítását követően az érintett állomány kamatozása a 3-havi forint bankközi kamatlábhoz lett kötve. Ezzel az éven belül változó kamatperiódusú jelzáloghitelek aránya és állománya is jelentősen megemelkedett a lakossági hitelportfólión belül, azaz a háztartási adósok érdemi része – a jelzáloghitelállomány akkori állapot szerint közel 70 százaléka – ettől kezdve érzékenyebbé vált a forintkamatok változásával szemben (MNB 2021c).⁹⁴

A kamatkockázat azonban éveken keresztül kedvező irányban realizálódott ezeknél az adósoknál, akik 2015 és 2021 között összességében jelentős mértékben profitáltak a kamatlábak változásából.⁹⁵ A kamatkockázat első igazi tesztjét a 2021-es és 2022-es év

⁹³ A forintosítás technikai értelemben csak 2015 első negyedében történt meg, azonban a forintosítási törvény már a 2014-es törlesztőrészleteket is rögzítette a későbbi forintosítási árfolyamon, így az intézkedés praktikusán már ekkor megvalósult.

⁹⁴ A forintosítási törvény így továbbra is kamatkockázatnak tette ki az adósokat, azonban ellenkező esetben – ha a hitelek kamatozását rögzítette volna – a konverzió a bankrendszer számára jelentett volna sokszerű kamatkockázat-növekedést. E konverzió fedezési igénye a kamatderivatívák piacán jelentős, egy időpontban és egy irányban felmerülő keresletet indukált volna, ami a kamatswapok árát is megnövelte volna. A törvény azonban lehetővé tette, hogy az adósok csökkentett költségek mellett váltsák ki tartozásukat (akár fix kamatozású hitellel), de ezzel a lehetőséggel csak csekély hányaduk (megközelítőleg 1,5 százaléka) élt.

⁹⁵ A forintosítás pillanatában a 3-havi BUBOR értéke 2,1 százalék volt, ami már ebben az évben 1,35 százalékra, majd 2017-re gyakorlatilag 0 százalékra csökkent. A BUBOR ezt követően első ízben 2021

jelenti, mely során a korábbi 0 közeli referenciakamat-szintekhez képest rövid idő alatt mintegy 16-17 százalékpontos kamatemelkedés volt megfigyelhető.

Az alfejezet első részében amellett érvelek, hogy miközben ez a kamatemelkedés egyes adósoknak jelentős feszültséget okoz, rendszerszinten közel sem jelent akkora kockázatot, mint amekkorát a devizahitel-állomány jelentett 2008-ban. A forintosítás óta eltelt 7 évben az állomány volumene is jelentősen mérséklődött, amivel párhuzamosan a kamatkockázat legfőbb forrása, a hátralévő futamidő is érdemben csökkent.

Az alfejezet ezt követő részében felmérem, hogy mekkora tér állhat rendelkezésre arra, hogy a változó kamatozású hiteleket az adósok más hitellel váltsák ki. A becslés eredményeképp kapott arány arra vonatkozóan adhat közelítést, hogy kik azok az adósok, akik a becslés idejére érvényes hitelpiaci kondíciók mellett jobb feltételek mellett kaphatnak hitelt, mint a régi hitelük folyósítása idején. Ez az arány közelítéssel szolgálhat arra is, hogy – semleges kockázatterzékelés esetén – az adósok mekkora része esetében lehet racionális megfontolni a változó kamatozású jelzáloghitel rögzített kamatozású hitellel történő kiváltását.

4.2.1 A kockázat mértéke és amortizációja 2015 és 2021 között

A változó kamatozás rendszerszintű kockázata alapvetően két tényezőtől függ: a fennálló, kamatkockázattal érintett állomány nagyságától, és a törlesztőrészletek egységnyi kamatláb-változásra való érzékenységtől. Utóbbi tényező a hitelek átlagidejétől függ, ami pedig annuitásos hitelekről lévén szó, jelentős mértékben⁹⁶ a hátralévő futamidő függvénye.

A forintosítás időpontjában mintegy 3 ezer milliárd forintnyi jelzáloghitel-állomány (MNB 2016) kamatozása lett hozzákötve a 3-havi BUBOR-hoz. A változó kamatozású hitelállomány nagyságára csak 2016 végétől érhető el ténystatisztika, de az éven belüli kamatperiódusú jelzáloghitelek volumene még ekkor is meghaladta a 2800 milliárd forintot. Ez az állomány nem csak a forintosított hitelekből áll, hiszen 2009 januárja és 2021 vége között a forintosítástól függetlenül is összesen mintegy 1464 milliárd forint kezdeti hitelösszeggel rendelkező, éven belül változó kamatozású lakáshitel-szerződést kötöttek a hazai hitelintézetek.

szórán emelkedett tartósan 1 százalék fölé, a 2021. júniusban elindított jegybanki kamatemelési ciklussal párhuzamosan.

⁹⁶ Az átlagidő függ az adott hitelek hitelkamatlábának nagyságától is, azonban a jelzáloghitelekre jellemző kamattartományon belül ennek sokkal kisebb a jelentősége, mint a hátralévő futamidőnek, így a továbbiakban is csak utóbbival foglalkozom.

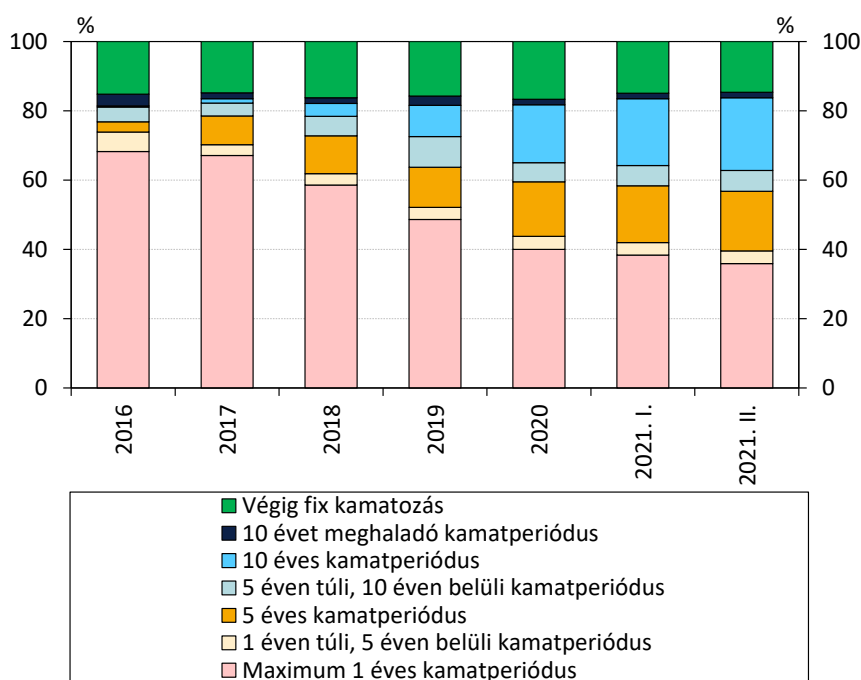
A forintosítást követően fennálló változó kamatozású hitelállomány 2021 év végéig jelentősen mérséklődött. 2021 év végén mintegy 1520 milliárd forintnyi jelzáloghitel rendelkezett legfeljebb egy éves kamatperiódussal. E hitelek állományon belüli aránya a volumennél is nagyobb mértékben csökkent (*18. ábra*), tekintettel arra, hogy az újonnan folyósított lakáshitelek időközben teljes mértékben eltolódtak a hosszabb ideig rögzített kamatozású termékek irányába (erről részletesebben lásd az 5.2 és 6.1 fejezetet).

Miközben az állomány csökkenése elsősorban a rendszerszintű kockázatok miatt releváns, az egyes adósok kamatkockázata szempontjából kiemelkedően fontos hátralévő futamidő tekintetében is kedvező tendenciák voltak megfigyelhetőek. Miközben 2014-ben a még élő, hitelintézeteknél lévő változó kamatozású jelzáloghitel hátralévő futamidejének mediánja 12 év volt, ez 2021-ban 7 és 8 év között alakult.⁹⁷ Természetesen fontos hangsúlyozni, hogy miközben a hátralévő futamidő szerinti eloszlás markánsan balra tolódott a két időpont között (*19. ábra*), még 2021-ben is érdemi számú szerződés található az eloszlás jobb szélén, ahol egy kamatemelésnek nagyobb a parciális hatása a törlesztőrészletre.

Az új kibocsátású lakáshitelek hosszabb kamatrögzítés irányába történő eltolódása nagymértékben segítette az éven belül változó kamatozású hitelek átlagos futamidejének csökkenését, hiszen a jellemzően leghosszabb futamidővel rendelkező új folyósításoknak nem volt lehetősége „felfrissíteni” ezt az állományt, így az megfelelő ütemben amortizálódhatott.

⁹⁷ A csökkenés értelemszerűen ennél is nagyobb lenne, ha az időközben megszűnő szerződéseket is figyelembe vennénk, nulla vagy negatív hátralévő futamidővel. A hátralévő futamidő mérséklődését 2020-2021-ben lassította a fizetési moratórium bevezetése is, mely program esetében a törlesztőrészletek fizetésének szüneteltetésének az ára a futamidő hosszabbítása volt (részletesen lásd a 6.3. alfejezetet).

18. ábra A jelzáloghitel-állomány kamatperiódus szerint



Forrás: MNB (2021c).

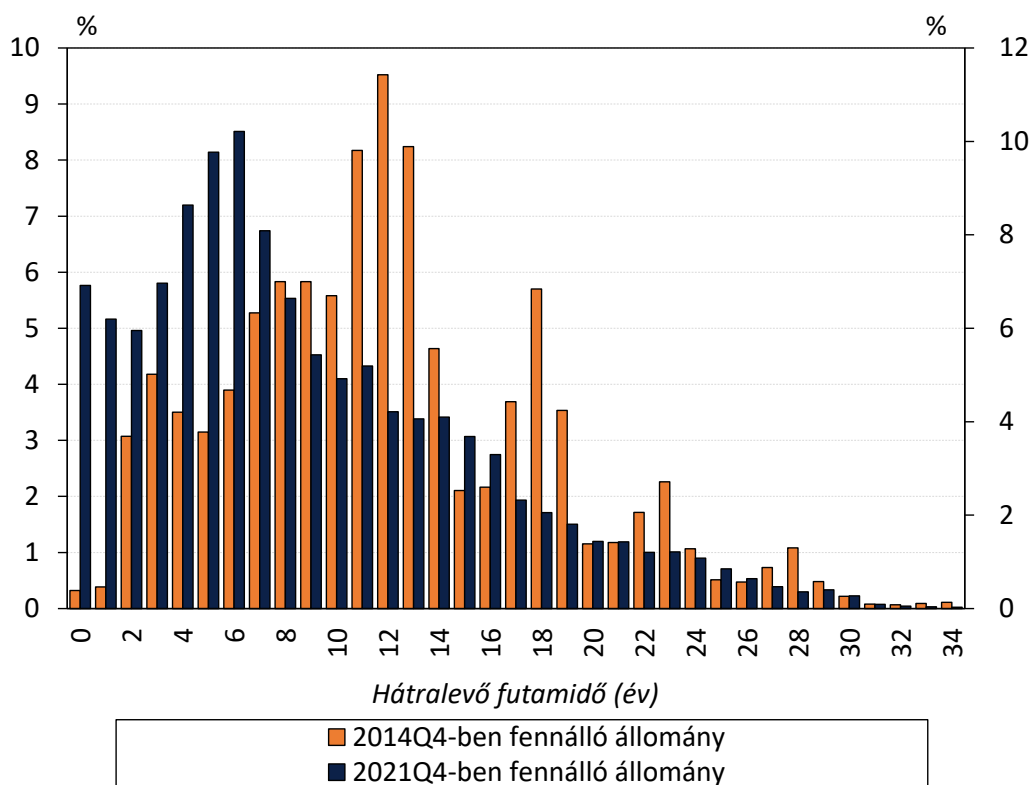
A fennálló hitelállomány az állomány amortizációján és a hátralévő futamidő csökkenésén túl is több tényező mérsékli:

- *A medián fennálló tőketartozás körülbelül 3 millió forint, így a kamatlábak emelkedésének törlesztőrészletre gyakorolt hatása kezelhető nagyságú.* Egy hipotetikus, 100 bázispontos kamatemelés medián hatása a törlesztőrészletre a változó kamatozású jelzáloghitelek esetében 1400 forint. A változó kamatozású háztartási hitelszerződések 90 százaléka (mely szerződésekhez a hitelállomány 54 százaléka tartozik) esetében a törlesztőrészlet változás mértéke egységnyi kamatláb-emelkedés hatására kisebb mint 4 ezer forint. A lakáshittel rendelkező adósok jellemzően a társadalom jövedelem szerinti felsőbb deciliseibe tartoznak, így ez a többségük számára kigazdálkodható összeget jelent.
- *Volt már ennél jóval magasabb is a törlesztő.* A változó kamatozású jelzáloghitelállomány érdemi részét (46 százalékát) kitevő forintosított devizahitelek esetében csökkenti a kockázatokat, hogy – ahogy korábban is kifejtettem – ezen hitelek esetében az adósok 2015 előtt (a devizahiteles elszámolást és az alapkamat 2,1 százalékról 0,6 százalékra csökkentését megelőzően) a jelenlegi törlesztőrészletnél nominálisan átlagosan

körülbelül 30-35 százalékkal magasabb törlesztőrészetet is képesek voltak fizetni.

- *Az elmúlt hat évben folyósított hiteleket már meghatározott minimum jövedelem mellett folyósították a bankok. A 2015 óta folyósított változó kamatozású hitelek esetében (2021-ben a változó kamatozású hitelállomány 38 százaléka) mérsékli a kockázatokat, hogy ezek a hitelek már az MNB adósságfék-szabályai szerint, megfelelő jövedelemmel rendelkező ügyfeleknek kerültek folyósításra (erről részletesen lásd a 6.1. alfejezetet).*
- *Miközben a törlesztők inkább csökkentek, a bérek inkább emelkedtek. Mindkét csoport esetében kedvezően hat, hogy az elmúlt évek bérnövekedése mérsékelt az adósságszolgálat relatív – jövedelemhez viszonyított – nagyságát. 2014. december és 2020. december között 77 százalékkal növekedett az átlagos nettó bér (az átlagos reálkeresetek pedig több mint 50 százalékkal emelkedtek), miközben a változó kamatozású hitelek törlesztőrészelei csökkenő tendenciát mutattak.*

19. ábra A jelzáloghitel-állomány eloszlása hátralévő futamidő szerint 2014-ben és 2021-ben



Forrás: MNB.

4.2.2 A kamatkockázat csökkentési lehetőségei piaci alapon hitelkiváltással⁹⁸

A kamatkockázat kivédésének egyik eszköze, ha az adós rögzített kamatozású hitellel refinanszírozza változó kamatozású adósságát. Az alfejezetben szereplő fő kérdés az, hogy 2018-ban piaci alapon mekkora tér állhatott rendelkezésre arra, hogy a rögzített kamatozású hitelek fennálló állományon belüli aránya hitelkiváltások révén emelkedjen. Bár ahogy korábban is említésre került, az új kibocsátás kamatozás szerinti szerkezete abba az irányba mutat, hogy az állomány „magától is” egyre inkább a hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek irányába tolódik, ez a változás az arányokat tekintve az állomány méretéből fakadóan csak fokozatosan megy végbe. A jelenlegi körülmények között az éven túl rögzített hitelek állománybeli aránya havonta átlagosan mintegy 0,5 – 1 százalékponttal emelkedik. Ezt az ütemet gyorsítaná az, ha a felvett új (rögzített kamatozású) hitelek célja nagyobb volumenben lenne a korábbi (változó kamatozású) hitelek végtörlesztése. Az alfejezetben bemutatott becslést az a kérdés motiválta, hogy vajon *mekkora tér lehet piaci alapon az adósok számára arra, hogy a változó kamatozású hiteleiket rögzített kamatozásúra cseréeljék.*

Az, hogy az adós számára megéri-e a változó kamatozású jelzáloghitelét rögzített kamatozású hitellel refinanszírozni, rendkívül komplex kérdés, ami mindenekelőtt függ:

- (1) a kamatrögzítésnek megfelelő forrásköltség feletti felár nagyságától a két termék esetében,
- (2) a hitelkiváltás költségeitől,
- (3) az adós kockázatérzékenységétől, vagyis, hogy mekkora „hasznosságot” tulajdonít a törlesztőrészletek változatlan jellegének,
- (4) az adós kamatvárákozásaitól, amely adott esetben eltérhet a piaci várakozásoktól, melyeket a kamatswapok ára tükröz,
- (5) az adós pénzügyi tudatosságától, vagy annak hiányától, ami még abban az esetben is megakadályozhatja a hitelkiváltást, ha erre egyébként pénzügyileg lenne lehetőség.

A rendelkezésre álló adatok nem engedik meg, hogy e szempontok közül mindegyikkel foglalkozzunk. A fejezetben így elsősorban az első és a második szempontot érintem, és a hitelkiváltási lehetőségek árazási szempontból történő értékelésére törekszem.

⁹⁸ A hitelkiváltás lehetőségeit boncolgató alfejezet El-Meouch Nedim Mártonnal közös munka megállapításait tartalmazza. Részletesen lásd Dancsik – El-Meouch (2019).

A konkrét kutatási kérdés a következő: hány olyan változó kamatozású jelzáloghitel-szerződés van, amelyet oly módon lehet kiváltani *egy másik változó kamatozású jelzáloghitel-szerződéssel*, hogy a hátralévő futamidő alatt az alacsonyabb kamatfelárból származó nyereség ellensúlyozza a hitelkiváltás egyszeri költségeit? Bár a becslést változó kamatozású hitelek adatbázisán végezzük, azzal, hogy a becslés középpontjában a *felárak* szerepelnek, az így kapott arány *nagyságrendi indikációval* szolgálhat arra vonatkozóan is, hogy *a rögzített kamatozású hitelekkel történő hitelkiváltásra piaci alapon mekkora tér állhat rendelkezésre*. Eredményeink kiterjesztésével természetesen *implicit módon feltételezzük*, hogy (1) az adós kamatvárákozása megegyezik a piac várákozásaival, azaz (2) a forrásköltségekben lévő különbséget hajlandó megfizetni, (3) a bank ugyanolyan felár mellett hajlandó változó és rögzített kamatozású kiváltó hitelt folyósítani.

A fentiek során tárgyalt jelenérték vagy „haszon” kiszámítása sokkal nehezebb lenne, ha változó kamatozású hitelek rögzített kamatozású hitel segítségével történő kiváltását akarnánk értékelni. Míg egy változó-változó kiváltás, vagy egy fix-fix kiváltás esetén a kamatok elmozdulásának hasonló hatása van a régi és az új hitel pénzáramlásaira, és így a különbség megközelítőleg állandó marad, a változó és a fix hitelek összehasonlításakor számolnunk kell a váratlan kamatsokkok lehetőségével, illetve azzal, hogy az adós mennyire kockázatkerülő vagy épp kockázatkedvelő, azaz mennyire szeretné elkerülni a váratlan kamatsokkok hatásait.⁹⁹

Mivel az adósok kockázati étvágyáról nem áll rendelkezésünkre információ, ezt a kérdést direkt módon nem elemezzük. A becslés során így lényegében azt vizsgáltuk, hogy *a változó kamatozású hitellel rendelkező adós ki tudná-e váltani a hitelét pénzügyileg kifizetődő módon (a kockázatokat és a többi szempontot figyelmen kívül hagyva) egy másik változó kamatozású hitellel*.¹⁰⁰ A becslési eredményeket azonban véleményem szerint (és figyelembe véve a korábban hangsúlyozott implicit feltételezéseket) értelmezhetjük kiterjesztően: ha a becslés alapján az adós kaphat ilyen

⁹⁹ Példának okáért a 2018 előtt folyósított jelzáloghitelek esetében az éven túl rögzített kamatozású hitelek IRS feletti felára jóval magasabb volt, mint a változó kamatozású hitelek rövid bankközi kamat feletti felára. Ez arra utal, hogy a hazai lakosság prémiumot volt hajlandó fizetni a törlesztőrészeket változatlanlanságáért cserébe, amihez vélhetően a devizahitelezés során szerzett negatív tapasztalatok is hozzájárultak (részletesen lásd a disszertáció 5.1 és 5.2 fejezetét).

¹⁰⁰ Az éven túl rögzített kamatozású hitelek forrásköltség feletti felárának korábbi, túlzott mértéke szintén amellest szól, hogy e hiteleket ne szerepeltessük a becslésben. Ennek oka, hogy ha a mintába e hiteleket is belevennénk, akkor a becslés során az aktuális helyzethez képest túlbecsülnénk a kiváltó felárak mértékét.

változó kamatozású hitelt, akkor hasonló felár mellett rögzített kamatozású hitelt is fel tud venni, vagyis potenciálisan csökkenthetné refinanszírozással kamatkockázatát. Ezzel a kiterjesztéssel átlagosan semleges kockázati étvágyat¹⁰¹ feltételezünk, ez alatt azt értve, hogy az adósok csak a kamatkockázat fedezésének piaci árát (vagyis az IRS és a BUBOR különbségét) hajlandók megfizetni a kamatkockázat fedezéséért. *Ha kockázatkerülők az ügyfelek, akkor ezzel alábecsüljük a tényleges hitelkiváltási lehetőségeket, ha kockázatkedvelők, akkor pedig túlbecsüljük azokat.* A rögzített kamatozású hitelek korábbi magas felára arra utal, hogy az ügyfelek hajlandók prémiumot fizetni a biztonságért (vagyis kockázatkerülők), de a hazai pénzügyi kultúra nem mentes az azonnali előnyök túlértékelésétől sem. Utóbbi hajlam afelé mutat, hogy az adósok az aktuálisan kisebb törlesztőrészlettel járó terméket választják, ami viszont inkább a – nem feltétlen tudatos – kockázatkedvelő attitűdre utalhat. Összességében tehát nehéz megállapítani, hogy a kockázatsemlegesség feltételezése miatt mely irányba torzíthat a becslés kiterjesztése.

A témával foglalkozó szakirodalom több kérdést is felvet, amelyeknek egy része a háztartások döntési helyzetével, másik része pedig a kamatkockázat és a kamatozás módjának makrogazdasági következményeivel foglalkozik. A háztartások szempontjából a hitelkiváltás jelenértékét összesen négy tényező határozza meg (Follain – Tzang 1988): (1) a hitelkiváltás egyszeri költségei, azaz a régi hitel előtörlesztési díja és az új hitel felvételéhez kapcsolódó adminisztrációs költségek, (2) az időtartam, amin keresztül az adós tartani szeretné a jelzáloghitelét (praktikusan a hátralévő futamidő), (3) a régi és az új hitel kamatlába közötti különbség, és (4) az előtörlesztési díj és a kamatfizetések adóvonzata.¹⁰² A háztartásoknak döntésük során két kérdést kell értékelniük: egyrészt azt, hogy a hitelkiváltással elérhető nyereség jelenértéke pozitív-e (azaz a kiváltó hitel alacsonyabb pénzáramlásai kompenzálják-e a hitelkiváltás során felmerülő költségeket), másrészt pedig, hogy ez a jelenérték adott időpillanatban maximális-e, vagy megérné még várakozni egy későbbi időpontig a hitelkiváltással (Agarwal és szerzőtársai 2016). Utóbbi szempont azért lényeges, mert bár lehetséges, hogy a hitelkiváltás jelenértéke pozitív, de a kiváltással az adós elveszti azt az opciót, hogy egy még jövedelmezőbb hitelkiváltást

¹⁰¹ Ez igaz nem csak az adósokra, de a bankokra is, akik számára szintén nem feltétlen közömbös, hogy változó vagy rögzített kamatozású eszközöket vesznek a mérlegükre. A hitelintézetek a kamatkockázat kezelése, illetve a kapcsolódó II. pilléres tőkekövetelmények miatt a változó kamatozású hiteleket részesíthetik előnyben.

¹⁰² Egyes országokban a kamatfizetések és az előtörlesztési díj levonhatók a fizetett adóból, ami befolyásolhatja a döntési szituációt. Magyarországon azonban nincs hasonló adóvonzata a kamatfizetésnek.

hajtson végre további várakozást követően. Több tanulmány is felhívja arra a figyelmet, hogy az adósok nem feltétlen jól döntenek a hitelkiváltási szituációkban, és mindkét elkövethető hiba jellemző rájuk: egyrészt tehát előfordul, hogy nem váltják ki a hitelüket annak ellenére, hogy nyerhetnének az ügylettel (Bajo – Barbi 2018), másrészt az is gyakori, hogy nem optimális időpontban hajtják végre a hitelkiváltást (Chang – Yavas 2009; Agarwal et al. 2016).¹⁰³

Fontos hangsúlyozni, hogy a korábbi szakirodalom jellemzően azzal a kérdéssel foglalkozik, hogy mikor éri meg egy *fix* kamatozású ügyletet egy másik *fix* kamatozású ügylettel refinanszírozni. Ez a kérdés jóval kevesebb problémát vet fel, mint az, hogy mikor éri meg változó kamatozású ügyletet *fix* kamatozásúra cserélni, ebben az esetben ugyanis az adós kockázatérzékenysége is kiemelt szerepet játszik, ami viszont nehezen megfigyelhető változó.¹⁰⁴ Ahogy a 2. fejezetben már részletesen bemutattam: a háztartások változó és rögzített kamatozás közötti választása az új hitelek esetében a szereplők korlátozott racionalitására mutat rá. A szakirodalom tapasztalata szerint a háztartások nem prudensek, ha a kockázatok felméréséről van szó, és sokkal inkább a két terméktípusra jellemző aktuális kamatláb-különbség determinálja döntéseiket¹⁰⁵ (Kojien et al. 2009; Ehrmann – Ziegelmayer 2014; Badarinsa et al. 2018; Basten et al. 2018), nem pedig a futamidő egészen várható pénzáramlások nagysága. Ezekkel a kérdésekkel a fejezetben bemutatott konkrét becslés során azonban nem foglalkozok.¹⁰⁶

¹⁰³ Az optimális refinanszírozási ráta kiszámításának módjáról számos egyéb tanulmány is rendelkezésre áll, azonban ezek a fejezetben szereplő gazdaságpolitikai természetű kutatási kérdés szempontjából kisebb relevanciával bírnak. Az elméleti modellekkel kapcsolatos szakirodalom áttekintését lásd Agarwal et al. (2013) és Agarwal et al. (2016) tanulmányaiban.

¹⁰⁴ Pellandini-Simányi – Banai (2020) rámutat, hogy Magyarországon az adósok érdemi része annak ellenére vett fel rendkívül kockázatos hiteleket, hogy alapvetően elutasító a kockázatokkal szemben. Ez azt tükrözi, hogy a hazai lakosság nem tudja jól felmérni a pénzügyi termékek kockázatát. Ezt MNB (2019b) is megerősíti kifejezetten a kamatozással kapcsolatban: a hazai hitelfelvevők számára 2019-re ugyan nagyon fontossá vált az, hogy a hitelek kamatlába rögzített legyen, azonban arról rendkívül kevés ismerettel rendelkeztek, hogy mit jelent a kamatkockázat, a kamatperiódus, illetve konkrét példák alapján is nehézséget okozott számukra megállapítani, hogy pontosan milyen kamatozású termékkel állnak szemben.

¹⁰⁵ Ehhez a tendenciához az is hozzájárulhat, hogy a hitelek teljes hitelköltségét kifejező mutató (THM) számítása során a változó kamatozású termékek esetében biztos jövőbeni információk hiányában a futamidő egésze során a kezdeti kamatlábbal kell számolni, ami emelkedő hozamgörbe esetén a tényleges költségeket szinte biztosan alábecsüli (Berlinger 2017).

¹⁰⁶ Bár a disszertáció alapvetően a háztartások helyzetével foglalkozik, a kamatozás kérdése azért is releváns, mert a jelzáloghitelek kamatozásának jellemző módja a bankrendszer mérlegére is jelentős hatást gyakorol. Az eurozónában például azon országokban, amelyekben a rögzített kamatozású jelzáloghitelek terjedtek el, a bankok jellemzően magasabb kamatkockázatot vállalnak, tehát nem fedezik teljes mértékben a kamatpozíciójukat (ECB 2018; Hoffmann et al. 2018). Így, bár az eladósodott háztartások védve vannak egy kamatemelés hatásai ellen ezekben az országokban, a bankok számára a kamatemelés a jelzáloghiteleken elért profit csökkenésével jár. Albertazzi és szerzőtársai (2018) rámutatnak a tőkepiaci adottságok fontosságára is: azon országokban, ahol a hosszú lejáratú, rögzített kamatozású forrásbevonás intézményi struktúrája fejlettebb, jellemzően magasabb a rögzített kamatozású hitelek aránya. Basten et al. (2018) pedig azt találja, hogy a bankok aktuális kamatkockázata is nagyban befolyásolja a *fix* és *változó*

4.2.3 A hitelkiváltással elérhető nyereség becslése

A fejezetben bemutatott becsléssel célunk az, hogy a fennálló változó kamatozású jelzáloghitelek esetében kiválasszuk azokat a hiteleket, amelyek esetében pénzügyileg kifizetődő és reális lehet a hitel kiváltása. A kiváltás modellezése során az elérhető adatok tükrében egy másik változó kamatozású jelzáloghitellel történő refinanszírozást vizsgálunk. Az elemzés során két fő szempontot mérlegelünk és hasonlítunk össze egymással:

- egyrészt az adó *egyszeri költségek* terhelik, amelyek az új hitel felvételével, valamint a régi hitel végtörlesztésével kapcsolatosak,
- másrészt az új hitel jövőbeni *pénzáramlásai különböznek* a korábbi hitel várható pénzáramlásaitól. A két pénzáramlás jelenértéke közötti különbség mutatja azt, hogy az adós mennyit nyer (esetleg mennyit veszít) a hitel kiváltása révén.

A fentieket az alábbiak szerint foglalhatjuk össze:

$$PV_i = -C_{kiváltás} + \sum_{t=1}^n \frac{(C_t - C'_t)}{(1+r_t)^t} \quad (7)$$

$PV = -C_{kiváltás} + \sum_{t=1}^n \frac{(C_{t,régi} - C_{t,új})}{(1+r_t)^t}$ ahol PV_i az i -edik szerződés hitelkiváltásának jelenértékét,

$C_{kiváltás}$ a kezdeti költségeket,

C_t és C'_t rendre a régi és új hitelből fakadó pénzáramlást jelöli a t időpontban,

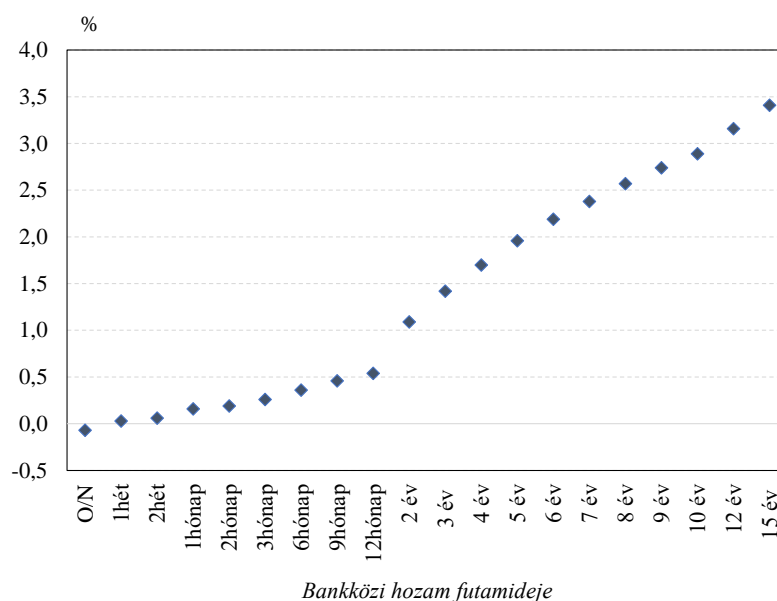
r_t a t időszakra jellemző diszkontrátát (amely az $1.$ és $t.$ időszak közötti forward hozamok szorzatával egyenlő),

n pedig a hátralévő időszakok számát jelöli.

Az ügylet jelenértéke akkor pozitív, ha a pénzáramlások (törlesztőrészletek) különbségéből származó nyereség jelenértéke meghaladja a hitelkiváltás egyszeri költségeit. A forward hozamokat a 2018. június végi bankközi spot hozamok alapján becsüljük. Erre az időpontra emelkedő hozamgörbe volt jellemző (20. ábra).

kamatozású hitelek kínálati kondícióit: ha a bank a kamatkockázatának nyílását érzékeli, akkor igyekszik a kockázatok csökkentését lehetővé tevő terméktípus felé terelni az ügyfeleket, akár a kínálati kamatkondíciók módosításával, vagy az ügyfél által preferált kamatperiódus helyett rövidebb (vagy hosszabb) periódus felajánlásával. A hitelállomány kamatozásának módja egyben a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának működését is befolyásolja (Calza et al. 2013). Azokban az országokban, melyeket a változó kamatozású jelzáloghitelek nagyobb aránya jellemez, a monetáris politikának nagyobb hatása van a reálgazdasági folyamatokra. Ippolito et al. (2018) is megerősíti ezt a már fennálló vállalati hiteleken keresztül bemutatva, hogy a változó kamatozás miatt egy monetáris politikai változás gyorsabban hat a vállalatok beruházási döntésére és likviditására. A tanulmány ezt a változó kamatozás csatornájának nevezi (*floating rate channel*).

20. ábra A különböző futamidejű bankközi spot hozamok 2018. június 29-én



Megjegyzés: 2018. június 29-i BUBOR és BIRS fixingek alapján. Forrás: MNB.

A pénzáramlások pozitív különbségét elsősorban a kiváltó hitel révén a futamidő alatt elérhető kamatfelár csökkenés indokolhatja. Alacsonyabb felárú kiváltó hitel esetén az így elérhető nyereség annál nagyobb, minél hosszabb a hitel hátralévő futamideje. Egy rövid hátralévő futamidejű hitel esetében a havi adósságszolgálatok különbségén nem tud annyi nyereséget elérni az ügyfél, hogy „ki tudja termelni” az egyszeri költségeket. A hátralévő futamidő és a hitelkiváltás révén elérhető nyereség között tehát pozitív irányú összefüggés van.

Az elérhető nyereség értelemszerűen függ a hitelkiváltás egyszeri költségeitől. Ha a hitelkiváltás folyamata költségmentes¹⁰⁷, akkor a legkisebb mértékű felár-csökkenés mellett is nyereséges a hitelkiváltás, ellenben magas egyszeri költségek mellett nagyobb felár-csökkenésre van szükség. Az egyszeri költségek nagysága és az elérhető nyereség között tehát negatív irányú összefüggés áll fenn.

Az egyszeri költségek egy része (előtörlesztési díj, folyósítási jutalék, közjegyzői díj) az előtörlesztett/felvett hitel összegétől függ, míg más része (földhivatali díj, zálogjog bejegyzése) attól független (5. táblázat). A nominálisan rögzített költségek miatt a nagyobb szerződéses összegen alacsonyabb felár-csökkenés is kompenzálja az egyszeri

¹⁰⁷ Természetesen a hitelkiváltás nem csekély adminisztrációs igénye miatt (MNB 2018c szerint a hitelkiváltás időigénye megközelítőleg 30–40 nap) ebben az esetben is fellépnek nem pénzben felmerülő „költségek”, ezekkel azonban nem számolunk az elemzés során.

költségeket. Tehát a fennálló tartozás összege és a hitelkiváltás révén elérhető nyereség között szintén pozitív összefüggés van.

5. táblázat A hitelkiváltás során fellépő költségtípusok Magyarországon 2019-ben

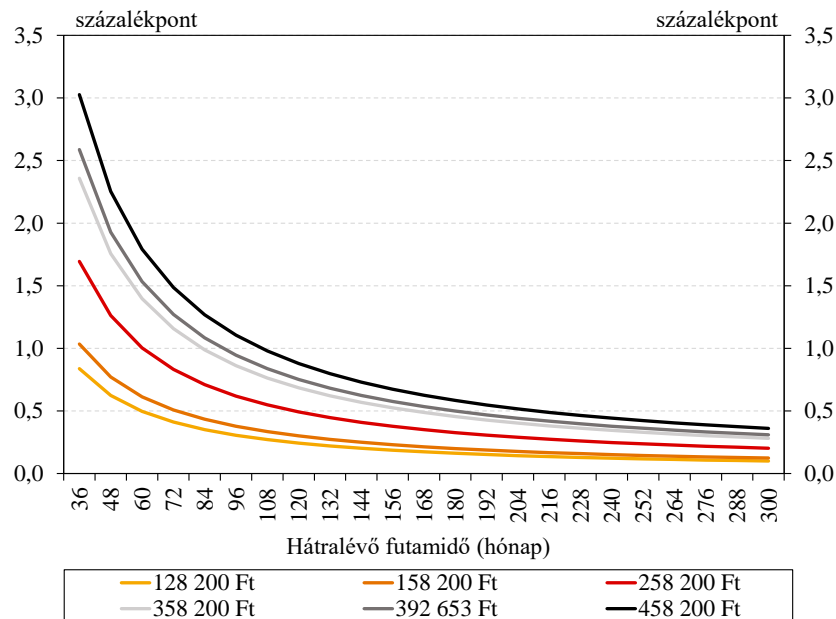
Költség megnevezése	Költség összege	Jellemző a banki kedvezmény
Adásvételi szerződés benyújtása a földhivatalhoz	11 100 Ft	Nem
Ingyanértékelés	30 000 Ft	Igen
Közjegyzői okirat kiállítása	~50 000–150 000 Ft	Igen
Zálogjog bejegyzése	17 100 Ft	Nem
Folyósítás	Folyósított összeg 1 százaléka	Igen
Végtörlesztés/Előtörlesztés	Előtörlesztett összeg 1 százaléka	Nem
Költségek összesen (10 millió forintos hitel)	393 000 Ft	–

Megjegyzés: A közjegyzői okirat kiállítása esetében egyedi, szerződés szintű közjegyzői díjakat számolunk, de a számítási mód bonyolultsága miatt (lépcsőzetes alap- és szerződésösszegetől függő díj, költségátalány) ezt nem részletezem a táblázatban. A számítások a közjegyzői díjak (több alkalommal elhalasztott változtatást követő) 2019. július 1-től hatályos nagyságával számolnak. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

A fenti kapcsolatok szemléltetéséhez az alábbi görbék nyújtanak segítséget (21. ábra). A görbék azt mutatják meg, hogy rögzített hitelfeltételek (10 millió forintos fennálló tőke, 2,8 százalékos felár) mellett, különböző hitelkiváltási költségek esetén adott futamidejű hiteleknél *legalább* mekkora felár csökkenésre van szükség ahhoz, hogy az adósnak megérje kiváltani a hitelt. Tehát a görbén lévő pontokra közelítően teljesül, hogy

$$C_{kiváltás} = \sum_{t=1}^n \frac{(C_t - C'_t)}{(1+r_t)^t} \quad (8)$$

21. ábra 2,8 százalékos felárú, 10 millió forintos hitel kiváltása esetén közömbös felár csökkenés a hátralévő futamidő függvényében különböző egyszeri költségek mellett



Megjegyzés: A függőleges tengelyen a felár csökkenése, a vízszintes tengelyen a hátralévő futamidő hossza látható. A vonalak a hitelkiváltás különböző egyszeri költségei mellett mutatják azt, hogy az egyes hátralévő futamidők esetében mekkora felár csökkenésre van szükség az egyszeri költség „kitermeléséhez”. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

A becslési stratégia a fentiek tükrében a következő:

- 1) Kiszámoljuk, hogy a 2004 és 2014 között¹⁰⁸ folyósított változó kamatozású hitelek jelenleg milyen felárral rendelkeznek, mely lépéshez szükségünk volt a bankok által 2004–2009 között folyósított hitelek esetében alkalmazott kezelési költség becslésére;¹⁰⁹
- 2) A 2015 és 2018 között folyósított változó kamatozású hitelek mintáján megbecsüljük, hogy a különböző jellemzőkkel bíró hitelekre jelenleg milyen felár

¹⁰⁸ A 2015 után folyósított változó kamatozású jelzáloghitelek esetében nem becsülünk felárat, mivel azt feltételezzük, hogy a tényleges felár jobban leírja a valóságot, mint amit becsülni tudnánk az adott szerződésre vonatkozóan.

¹⁰⁹ Az aktuális kamatlábakra vonatkozóan ugyan birtokunkban vannak szerződésszintű adatok, azonban a forintosított hitelek a fogyasztónak nyújtott hitelről szóló törvény egy korábbi, már nem hatályos verziója alapján kerültek szerződésre, így a kamatlábon kívül egyéb költségek is az adósságszolgálat részét képezik. Ezek közül a legjelentősebb az úgynevezett kezelési költség, ami a legtöbb bank esetében nem elhanyagolható tételt jelentett. A becslés első lépéseként így korrigáljuk a kamatlábakat a kezelési költségekkel, amelyhez a tíz legnagyobb bank már nem folyósított, deviza (és forint) alapú jelzáloghitelekre vonatkozó kondíciós listáiban található kezelési költségeket vettük figyelembe. Mivel a pontos kezelési költségek szerződéstípusonként eltérhetnek egyazon bankon belül is (pl. normál vagy kedvezményes kezelési költség, ill. kezelési költség nélküli hitelek), így a becslésben emiatt mindenképp torzítás lép fel. Emellett feltételezhető, hogy a kondíciós listában szereplő kezelési költség kategóriák ellenére ügyletszinten eltérhettek ettől a bankok, így a becslés vélhetően ez okból is torzítást tartalmaz.

- jellemző. Egyúttal e lépés részeként megbecsüljük a közelmúltban folyósított hitelek felárát befolyásoló tényezők felára gyakorolt parciális hatását;
- 3) A 2004 és 2014 között folyósított hitelek egyes jellemzői és az előző pontban megbecsült együtthatók/felárak segítségével megbecsüljük, hogy e hitelek adósai 2018-ban milyen felár mellett kaphattak volna hitelt;
 - 4) Megvizsgáljuk, hogy a jelenlegi felár és a kiváltó hitel becsült felára közötti különbség elegendő-e ahhoz, hogy az ügylet hátralévő futamideje alatt kompenzálja az adóst a hitelkiváltás egyszeri költségeiért;
 - 5) Végezetül egyéb olyan potenciálisan kizáró tényezőket (korábbi nemteljesítés, magas életkor, magas hitelfedezeti mutató, alacsony jövedelem) is megvizsgálunk, amelyek megakadályozhatják a hitelkiváltást.

Fontos kiemelni, hogy a bemutatott számítások csak és kizárólag arról szólnak, hogy a jelenlegi szabályozás mellett piaci alapon nagyságrendileg hány szerződés esetében *éri meg* pénzügyi szempontból a hitelkiváltás, ami közel sem jelenti azt, hogy ezen adósok (1) tudatában vannak ennek a lehetőségnek, és (2) hajlandóak is kihasználni azt. Ahogy a fejezet bevezetőben is említettem: a forintosítást követően az adósok az előtörlesztési díj teljes elengedése mellett válthatták volna ki hiteleiket, azonban 2015 végéig mindössze 45 milliárd forint értékben kötöttek kiváltó szerződéseket, ami a potenciális állománynak alig másfél százaléka volt.¹¹⁰

4.2.4 Felhasznált adatok és módszertan

A becslésekhez a hitelintézetek mérlegében lévő lakossági hitelszerződések adatait *szereződésszinten* tartalmazó adatbázisokra támaszkodunk. Rendelkezésre állnak a Központi Hitelinformációs Rendszer 2018 második negyedévére vonatkozó adatai, amelyekhez *anonimizált módon* hozzá lehet kötni a Magyar Nemzeti Bank L11 kódú adatszolgáltatásából származó hitelkockázati adatokat (jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató, hitelfedezeti mutató), valamint a Nemzeti Adó és Vámhivataltól kapott személyijövedelemadó-bevallásokból származó adatokat.

Az adatbázist megtisztítjuk a szélsőséges értékektől, amelyhez a legtöbb változó esetében az 1. és 99. percentilist vettük viszonyítási alapnak. Az adatok tisztítása és a már eredetileg is hiányzó adatok következtében a jövedelmi és adóstársi viszonyokat nem tartalmazó elemzésben 361 252 db jelzáloghitel-szerződés szerepelt, míg az előbbi adatokkal is dolgozó módszereink 288 893 db megfigyelés figyelembe vételével

¹¹⁰ Bajo – Barbi (2018) hasonló jelenségről számol be Olaszországból: bár 2007-ben gyakorlatilag teljes mértékben eltörlésre kerültek a refinanszírozáshoz tartozó egyszeri költségek, a hitelkiváltással élő adósok aránya mindössze 13 százalék volt a módosítást követő nyolc és fél évben.

készültek.¹¹¹ Végző eredményeinket mindenhol a teljes halmazra vetítjük, így azok a 379 852 db, 2004–2014 között folyósított változó kamatozású jelzáloghitelszerződéshez képest mutatják a kiválthatósági arányt és az egyéb megoszlásokat.¹¹²

A kiváltó hitelek felárának becslését a 2015 első és 2018 második negyedév között folyósított változó kamatozású jelzáloghitelek mintáján végezzük, amely a legszűkebb bankrendszeri minta esetében 77 713 db szerződés alapján készült. A 6. táblázatban és a 7. táblázatban a folyósítás időpontja szerint ketté bontva láthatók a felhasznált jellemzők leíró statisztikái, egyrészt a 2004–2014 között folyósított hitelekre vonatkozóan, amelyek az elemzési halmazt jelentették, másrészt a 2015. január–2018. június között folyósított hitelekre vonatkozóan, amelyek a kiváltási felár meghatározásában játszottak szerepet. Előbbieknél a változók 2018. június végi időpillanatban vett értékei, míg utóbbiak esetén a szerződéskötés időpontjában jellemző értékek voltak a mérvadók.

6. táblázat A 2004–2014 között folyósított változó kamatozású jelzáloghitel szerződésekhez tartozó változók leíró statisztikái

Változó	Átlag	Medián	Szórás	Minimum	Maximum
Felár* (százalékpont)	4,56	4,36	1,74	0,07	15
Közömbös felár különbség (százalékpont)	4,75	1,47	10,02	0,20	59,25
Fennálló tőketartozás (Ft)	4 534 396	3 142 305	4 860 102	1	99 300 000
Hátralévő futamidő (év)	9,46	8,85	5,62	0,003	31,60
Jövedelem adóstársanként (éves, Ft)	3 211 436	2 594 197	2 320 615	166 256	25 000 000
Adóstárs (fő)	0,48	0	0,50	0	1
Életkor** (év)	46,05	45	8,46	12	89
Szerződéstípus***	0,48	0	0,50	0	1

Megjegyzés: *A 2004–2009 közötti szerződések esetén kezelési költséggel korrigált felár. **Ha adóstársak is kapcsolódtak az ügyletbe, akkor az adós és adóstársak átlagos életkorával számolva. ***Szerződéstípus esetében 0 jelöli a lakáscélú, 1 a szabad felhasználású jelzáloghitel szerződéseket. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

¹¹¹ Az elemzésbe bevont szerződések számát a 2004–2009 közötti szerződések esetében tovább csökkentette, hogy csak a tíz legnagyobb bank esetében korrigáljuk kezelési költséggel a felárakat.

¹¹² Mindezek a forintósított hitelek esetén rendre 237 819 db, 187 167 db megfigyelést jelentettek az egyes elemzéseknél, esetükben a teljes vizsgálati halmazt 250 525 db megfigyelés tette ki, így az eredményeket és megoszlásokat erre a statisztikai sokaságra arányosítjuk fel.

7. táblázat A 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású jelzáloghitel szerződésekhez tartozó változók leíró statisztikái

Változó	Átlag	Medián	Szórás	Minimum	Maximum
Felár (százalékpont)	3,38	2,91	1,32	0,08	15
Szerződésösszeg (Ft)	7 925 319	6 500 000	5 544 318	150 043	30 000 000
Eredeti futamidő (év)	15,85	15,05	6,59	1,02	31,00
Jövedelem adóstarsanként (Ft)	3 984 491	3 124 783	2 956 716	200 105	25 000 000
Adóstars (fő)	0,53	1	0,50	0	1
Életkor* (év)	39,60	39	8,89	16	83
Szerződés-típus**	0,20	0	0,40	0	1

Megjegyzés: *Adóstars esetén átlagos életkorral számolva. **Szerződéstípus esetében 0 jelöli a lakáscélú, 1 a szabad felhasználású jelzáloghitelszerződéseket. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

A becslés során tehát – az előző fejezetben ismertetett főbb összefüggések alapján – azt vizsgáljuk meg, hogy az egyes adósok kaphatnának-e olyan kiváltó hitelt, amellyel elegendő felárcsökkenést tudnak elérni ahhoz, hogy a hátralévő futamidő alatt kompenzálja őket az egyszeri költségeikért. A becsléshez a következőkre volt szükségünk:

- a jelenleg fizetendő felár (vagyis a hitelköltség és a 3-havi BUBOR különbsége),
- egy új hitellel elérhető felár,
- a fennálló tőke nagysága,
- a hátralévő futamidő nagysága,
- a hitelkiváltás költsége.

A becslés során a legkomolyabb felmerülő probléma, hogy nem tudjuk közvetlenül megfigyelni azt, hogy a már hitellel rendelkező adósok *jelenleg* milyen kamatok mellett kapnának új hitelt. Mivel a kiváltó hitelhez tartozó kamatfelár nélkül nem lehet meghatározni, hogy milyen felárcsökkenést érnének el az adósok a hitelkiváltás során, így különféle statisztikai módszerek segítségével kiváltási felárakat becslünk minden szerződésre vonatkozóan. Az elérhető adatbázisokban rendelkezésre álló információk

azonban így is jóval szűkebbek voltak, mint amit a bankok felhasználnak az árazási döntés során, így a becslés érdemi bizonytalanságot tartalmaz.¹¹³

A modellezés célja tehát alapvetően egyfajta „előrejelzés”, a 2015 és 2018 között hitelt felvevők adatain becsült modell segítségével prediktálunk a már fennálló hitelek esetében egy hitelkiváltó felárát – még ha ez utóbbi az esetek döntő többségében nem is lesz megfigyelhető változó. A becslés bizonytalanságait mérséklendő négy különböző becslési megközelítést is alkalmazunk. Ennek egyrészt robusztussági oka van, másrészt így össze lehet vetni az egymást kiegészítő, különböző előnyökkel, hátrányokkal rendelkező becslések eredményeit. A becslésekben alapvetően külön kezeljük a lakáscélú és a szabad felhasználású jelzáloghitelek állományát. A négy becslésben a kiváltó hitelek felárát az egyszerűtől a komplex felé tartva az alábbi módszerekkel közelítjük.¹¹⁴

Bankrendszeri átlagfelár módszer. A legegyszerűbb megközelítés szerint a 2015. január–2018. augusztus között folyósított, változó kamatozású jelzáloghitelek hiteltípusonként vett átlagfelárát hozzárendeljük minden 2004–2014 között folyósított, változó kamatozású jelzáloghitel szerződéshez (külön a lakáscélú, és külön a szabad felhasználású termékekhez), és ezt vesszük kiváltási felárnak. E becslésben azzal az egyszerűsítő feltételezéssel élünk, hogy minden jelzáloghitellel rendelkező adós a közelmúltban jellemző – lakáscélú hitel esetén mintegy 3 százalékpontos, szabad felhasználású hitel esetében közel 4,4 százalékpontos – átlagos felár mellett juthatott volna 2018-ban hitelhez.

Felár alapú eloszlás módszer. Kiszámítjuk külön-külön a lakáscélú és a szabadfelhasználású jelzáloghitelekre a 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású hitelek felár szerinti eloszlását percentilisekre bontva. Az így kapott felárakat hozzárendeljük külön a 2004–2009 között, majd a 2010–2014 között folyósított, hitelcél szerint különválasztott, változó kamatozású jelzáloghitel szerződések megfelelő felár szerinti percentiliseihez,¹¹⁵ és ezt vesszük kiváltási felárnak. E becslés során tehát azzal a feltételezéssel élünk, hogy az adós az újonnan folyósított hitelek esetében is az eloszlás hasonló pontján helyezkedne el, mint a korábban folyósított hitelek felár szerinti

¹¹³ Hozzá kell tenni azt is (a mögöttes motivációt is figyelembe véve), hogy amennyiben a fix kamatozású hitelekre való áttérés nagyságrendjét szeretnénk felmérni, akkor a potenciálisan eltérő hitelkockázat miatt a felár is valamelyest eltérhet a két különböző termék esetében, azonos adós esetében is. Ezzel a kérdéssel azonban részletesen nem foglalkozunk.

¹¹⁴ A modellezés tekintetében továbblépési irányt jelenthet – és későbbi kutatás alapjául szolgálhat – a fejlettebb gépi tanulós módszertanok, illetve training, validációs és teszt adatbázisok alkalmazása.

¹¹⁵ A 2004–2009 közötti hitelek esetében a kezelési költséggel korrigált felárak alapján képezzük a percentiliseket.

eloszlásában, vagyis a többi adóshoz viszonyított, árazás (kockázat) szerinti relatív pozíciója nem változott az elmúlt években.

Medián felár módszer. E módszer esetében a banki kondíciós listák alapján azzal a feltételezéssel élünk, hogy a kamatlábat/felárat elsősorban az adós jövedelme¹¹⁶ és a felvett hitelösszeg határozza meg. Ennek megfelelően e két dimenzió belül kategóriákat képezünk mindkét hiteltípusra vonatkozóan, és e kategóriák metszetében vizsgáljuk meg a 2015. január és 2018. június között folyósított jelzáloghitelek medián felárát (8. táblázat, 9. táblázat.). E medián értékeket bankrendszeri szinten és bankonként is megképezzük.

8. táblázat Medián felárak (százalékpont) a 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású lakáscélú jelzáloghiteleket tekintve jövedelem és szerződésösszeg szerint

		Éves jövedelem (Ft)				
		600 000 – 2 400 000	2 400 000 – 4 800 000	4 800 000 – 7 200 000	7 200 000 – 9 600 000	9 600 000 –
Szerződésösszeg (Ft)	0 500 000 –	4,13	4,13	4,13	4,13	4,13
	500 000 – 2 000 000	3,90	3,61	3,48	3,18	3,09
	2 000 000 – 4 000 000	3,09	3,06	2,91	2,91	2,91
	4 000 000 – 6 000 000	2,91	2,91	2,91	2,90	2,65
	6 000 000 – 8 000 000	2,91	2,91	2,91	2,71	2,57
	8 000 000 – 10 000 000	2,91	2,91	2,90	2,65	2,50
	10 000 000 –	2,91	2,91	2,66	2,57	2,41

Forrás: Dancsik – El-Meouch (2019).

¹¹⁶ Az adatbázisban csak az SZJA-köteles (bevallott) jövedelemről állt rendelkezésre információ, így a jövedelemadat nem tartalmazza sem a szociális transzferek, sem a nyugdíjak értékét, továbbá az esetleges fekete jövedelmekről sincs információ.

9. táblázat Medián felárak (százalékpont) a 2015. január–2018. június között folyósított változó kamatozású szabad felhasználású jelzáloghiteleket tekintve jövedelem és szerződésösszeg szerint

		Éves jövedelem (Ft)				
		600 000 – 2 400 000	2 400 000 – 4 800 000	4 800 000 – 7 200 000	7 200 000 – 9 600 000	9 600 000 –
Szerződésösszeg (Ft)	0 – 500 000	5,18	5,18	5,18	5,18	5,18
	500 000 – 2 000 000	5,86	5,39	4,78	4,83	4,26
	2 000 000 – 4 000 000	5,62	5,16	4,76	4,40	4,26
	4 000 000 – 6 000 000	5,31	4,79	4,54	4,34	3,98
	6 000 000 – 8 000 000	4,79	4,72	4,41	4,01	3,87
	8 000 000 – 10 000 000	4,64	4,39	4,18	3,85	3,66
	10 000 000 –	4,26	4,10	3,95	3,74	3,58

Forrás: Dancsik – El-Meouch (2019).

A hitelek fennálló tartozása, valamint az adós jövedelme szerint képzett kategóriák alapján a régi hitelekhez is képesek vagyunk „kiváltási felárakat” rendelni. Összesen háromféle felárat rendelünk az egyes szerződésekhez:

- 1) minden szerződésnél a saját bankjánál elérhető medián felárat,
- 2) a saját bankjánál és a teljes bankrendszerben elérhető medián felár közül az alacsonyabb felárat,
- 3) valamint a legkedvezőbb felárú bank medián felárát.

Ezzel az elkülönítéssel a hitelkiváltás gyakran *ad hoc* jellegét tudjuk számításba venni: az első változatban az ügyfél csak a saját bankjának ajánlatát veszi figyelembe, a második változatban a saját bankján kívül még „néhány bankét”, amit a bankrendszeri átlaggal közelítünk, végül a harmadik változatban alaposan megversenyezteti a bankokat és a legjobb felárú ajánlat mellett dönt. Irányadó eredménynek azt a kiváltási arányt vehetjük, amely a saját banki és teljes bankrendszeri becslés közül a kedvezőbb felárat veszi alapul (2. módszer), így a becslések eredményeit összegző 12. táblázatban és 13.

táblázatban is ennek eredménye szerepel, míg a másik két becslés eredményét külön, a 14. táblázatban láthatjuk.

Lineáris regresszió módszer. A negyedik módszer során lineáris regresszióval becsüljük meg a bankok árazási függvényét. A becsléshez a 2015. január–2018. június között folyósított, változó kamatozású jelzáloghitelek mintáját használjuk fel. Célváltozónk a 3-hónapos BUBOR feletti felár volt, míg magyarázó változóként a szerződéses összeg logaritmusát és ennek négyzetét, a futamidőt és négyzetét, az ügylethez tartozó adósok és adóstársak átlagos jövedelmének logaritmusát, az adósok és adóstársak átlagos életkorát és ennek négyzetét vesszük figyelembe, továbbá bináris változókkal kontrollálunk az adóstárs jelenlétére, valamint a szerződés típusára.

A becsléseket bankrendszeri szinten, valamint bankonként is elvégezzük, OLS-regressziók futtatásával. A bankrendszeri modellt megbecsüljük úgy is, hogy a folyósító bankokra bináris változókkal kontrollálunk, valamint e kontrollváltozók nélkül is.¹¹⁷ Így összesen 12 modellt kapunk.

A teljes bankrendszer modelljeinek becsült koefficiensei a 10. táblázatban láthatók.¹¹⁸ A modell által becsült együtthatók iránya az intuíciónak, valamint a korábbi tanulmányok (Aczél és szerzőtársai 2016; Mérő és Vágó 2018) által becsült modelleredményeknek is megfelel. Itt ismét fel kell hívni a figyelmet a becslésből fakadó bizonytalanságokra (különösen a bankszintű modellek esetében), amelyek elsősorban az elérhető adatok szűk köréből fakadnak. A modellek magyarázóerejét azonban a kutatási kérdés szempontjából – és különösen annak tükrében, hogy a becslési eredményeket csak portfóliósinten tartjuk relevánsnak – összességében elegendőnek tarthatjuk.

10. táblázat A bankrendszeri mintán becsült lineáris regressziók output táblái

Változók	(1)	(2)
	Célváltozó: BUBOR feletti felár	Célváltozó: BUBOR feletti felár
Ln(Szerződésösszeg)	-1,966***	-2,264***
Ln(Szerződésösszeg) ²	0,0508***	0,0633***
Futamidő	-0,00657*	0,0117***
Futamidő ²	0,000499***	-0,000196**

¹¹⁷ A bankonként futtatott regressziók esetében lényegében azt engedjük meg, hogy az egyes szerződéses jellemzők felárja gyakorolt parciális hatása bankonként eltérő legyen, míg a banki fix hatással becsült bankrendszeri modell esetében erre nincs lehetőség. Utóbbi modellben az egyedi banki jellemzőket a bank dummy-k fejezik ki, azonban az egyéb változók parciális hatása egységes minden intézmény esetében.

¹¹⁸ A külön-külön banki regressziók output tábláit adatbizalmassági okokból nem szerepeltetjük eredménytáblázatunkban.

Változók	(1)	(2)
	Célváltozó: BUBOR feletti felár	Célváltozó: BUBOR feletti felár
Ln(Jövedelem/adóstársak száma)	-0,301***	-0,264***
Adóstárs	-0,134***	-0,134***
Életkor	-0,0300***	-0,0159***
Életkor ²	0,000365***	0,000209***
Szabad felhasználású jelzáloghitel	1,506***	1,451***
Bank dummy	Nem	Igen
konstans	26,48***	26,47***
Megfigyelésszám	77 713	77 713
R ²	0,336	0,441

Megjegyzés: A banki indikátor változókat csak a (2)-es egyenlet tartalmazza, melyek becült koefficienseit adatvédelmi okokból nem szerepeltetjük a táblázatban. *** $p < 0,001$; ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

A modellek megbecslését követően a becült együtthatók és a korábban folyósított változó kamatozású hitelekről rendelkezésre álló információk felhasználásával „kiváltó hitel” felárakat prediktálunk a régi állomány szerződéséhez. A különböző becslési formák eredményeit kihasználva ez esetben is meg tudtuk adni adósonként a saját banki „ajánlatot”, a bankrendszeri „átlag ajánlatot”, és a legjobb bank „ajánlatát”. A lineáris regresszióknál is azt a feltevést tekintettük a valósághoz legközelebb állónak, hogy az adós a saját banki és a bankrendszeri „átlag ajánlat” közül választ, és a kedvezőbb felárút veszi figyelembe hitele kiváltásánál. Ennek megfelelően az összesítő eredménytáblázatban a teljes bankrendszeri regressziós egyenlet ily módon kapott feláraival számolt eredményei láthatók.

Az egyes módszerek előnyeit és hátrányait a 11. táblázat tartalmazza.

11. táblázat A kiváltó hitel felárának megbecsléséhez alkalmazott módszerek előnyei és hátrányai

	Bankrendszeri átlagos felár mellett	Felár eloszlás alapján	Medián felár (hitelösszeg és jövedelem alapján)	Lineáris regresszióval becsült felár
ELŐNY	jó ellenőrzése a többi becslésnek	könnyen értelmezhető, intuitív	megragadja a két legfontosabb befolyásoló tényezőt; outlierek kevésbé befolyásolják	legkomplexebb, legátfogóbb; a lehető legtöbb releváns információt beépíti a felárba
HÁTRÁNY	túlságosan leegyszerűsített	ugyanolyannak véli a régebbi és mostani feláreloszlást, kihagy fontos jellemzőket	egyéb befolyásoló tényezőket figyelmen kívül hagy	nagy bizonytalanságú pontbecslést ad; outlierek befolyásolják

Forrás: Dancsik – El-Meouch (2019).

A fenti módszerek szerint becsült „kiváltó” felárakat összehasonlítotjuk a szerződés aktuális – kezelési költséggel korrigált – felarával, és megvizsgáljuk, hogy a kettő közötti különbség meghaladja-e a szerződéshez tartozó „közömbös” (azaz a hitelkiváltáshoz tartozó költségeket éppen kompenzáló) felárscsökkenés mértékét. Amennyiben meghaladja, úgy tekintjük, hogy az adósnak pénzügyileg megéri kiváltani hitelét, míg ha alatta maradt, akkor ellenkezőleg, nem éri meg kiváltani a tartozást.

4.2.5 Becslési eredmények

Az eredmények alapján a 2015 előtt folyósított teljes változó kamatozású jelzáloghitelállomány mintegy 38–47 százaléka (651–803 milliárd forint) esetében lehet lehetőség pénzügyileg kifizetődő hitelkiváltásra. Szerződésszám alapján ez a szerződések 20–29 százalékát jelenti (12. táblázat).¹¹⁹ Csak a forintosított hiteleket vizsgálva az állomány mintegy 40–48 százaléka esetében (499–603 milliárd forint) lehet szó pénzügyi szempontból előnyös hitelkiváltásról, ami e szerződések 20–29 százalékát jelenti (13. táblázat).

A pénzügyi szempontok mellett azonban kérdéses lehet az is, hogy az adós egyáltalán kaphat-e hitelt bármely banktól. Ebben megakadályozhatja az, ha az életkora túlságosan magas, a jövedelme nem elég nagy, az ügylet aktuális hitelfedezeti mutatója

¹¹⁹ Az állományalapú hitelkiváltási arány minden eredmény esetében meghaladja a szerződésalapú arányt. Ennek oka, hogy a hosszabb futamidejű hitelek esetében – ahol ceteris paribus jobban megérheti a hitelkiváltás – jellemzően a fennálló tartozás is magasabb.

túl magas, vagy ha már esett késelemben. E szempontok szerint¹²⁰ szűkítve a sokaságot azt kapjuk, hogy a 2015 előtt folyósított változó kamatozású jelzáloghitelállomány 22–31 százaléka esetében lehet reális a kiváltás (a szerződések 13–21 százaléka), míg a forintosított hitelállomány esetében ez az érték 20–28 százalék (a szerződések 12–19 százaléka).

Tovább szűkítheti a piaci alapon ténylegesen kiváltható hitelek körét az a tény, hogy a fennálló változó kamatozású jelzáloghitelek között (azon belül is a forintosított hitelek állományában) jelentős a szabad felhasználású jelzáloghitelek állománya. Mivel jelenleg nincs érdemi kibocsátása a szabad felhasználású jelzáloghiteleknek, így arra vonatkozóan, hogy ezek a hitelek milyen kamatlábbal kerülnének folyósításra, kevés információval rendelkezünk. Ennek megfelelően az ezen hitelcélú hitelek kiváltó feláraitra vonatkozó becslések nagyobb bizonytalanságot tartalmaznak. Alapvetően becslésünk során is elkülönítettük már a két termékpiacot, de érdemes hiteltípus szerint is megvizsgálni a ténylegesen kiváltható hitelek állományát. Ha szélsőséges módon azzal a feltételezéssel élünk, hogy piaci kínálat hiányában a szabad felhasználású hitelek kiváltása egyáltalán nem lehetséges, akkor becslésünk szerint a 2015 előtt folyósított változó kamatozású jelzáloghitelek 16–22 százaléka lenne kiváltható (a szerződések 12–15 százaléka), míg a forintosított hitelállomány 14–20 százaléka (ami a szerződések 9–13 százalékát jelenti). E feltételezés azonban véleményem szerint túlzó, így fő eredménynek a szabad felhasználású jelzáloghiteleket is tartalmazó 22–31 százalékos arányt tarthatjuk.

A medián feláras és lineáris regresszióval becsült feláras elemzés során az irányadó eredményeken felül fontos azt is megvizsgálni, hogy miként változik a kiváltható hitelek állománya (a korlátozó tényezőket már figyelembe véve) a saját banki, átlagos bankrendszeri, illetve legjobb ajánlattal rendelkező bank ajánlata szerint képzett felárral. Az ide tartozó hipotetikus modellek 2015 előtt folyósított változó kamatozású forinthitel-állományra vonatkozó eredményei a 14. táblázatban láthatók. Azon módszerek esetében, amelyekben azt feltételezzük, hogy az adós saját bankjánál váltja ki hitelét, hasonló eredményeket kapunk, mint azon módszereknél, amelyek figyelembe veszik az átlagos banki felárat is és a kedvezőbb felárral számolnak. A 2015 előtt folyósított változó kamatozású jelzáloghitel-állományt tekintve 24–31 százalék (407–527 milliárd forint)

¹²⁰ A szűrő feltételek a következők voltak: 60 év feletti életkor, 100 százalék feletti aktuális hitelfedezeti mutató, 1,5 millió forint alatti éves jövedelem, volt múltbéli késelemben esés.

között szóródott a kiváltható állomány aránya, ami a szerződések 17–21 százalékát tette ki. Ugyanez az arány a forintosított hitelek 21–28 százaléka (263–355 milliárd forint) között alakult állományi szinten, amely szerződésszám szerint a forintosított hitelek 14–19 százalékát jelentette.

12. táblázat A 2015 előtt folyósított változó kamatozású jelzáloghitel-állomány hitelkiváltási lehetőségei

		Bankrendszeri átlagos felár mellett	Felár- eloszlás alapján	Medián felár (hitelösszeg és jövedelem alapján)	Lineáris regresszióval becsült felár	Összes becslést figyelembe véve
2015 előtt folyósított változó kamatozású forinthitel- állomány	Mrd Ft	1722	1722	1722	1722	1722
	Szerződésszám	379 852	379 852	379 852	379 852	379 852
Pénzügyi szempontból kiváltható hitelállomány	Mrd Ft	682 (40%)	651 (38%)	803 (47%)	752 (44%)	651–803 (38–47%)
	Szerződésszám	100 215 (26%)	74 649 (20%)	109 813 (29%)	101 562 (27%)	74 649– 109 813 (20–29%)
Egyéb szempontból nem váltható ki	Mrd Ft	288 (17%)	268 (16%)	276 (16%)	251 (15%)	251–288 (15–17%)
	Szerződésszám	33 153 (9%)	24 968 (7%)	29 026 (8%)	26 178 (7%)	24 968– 33 153 (7–9%)
Kiváltható hitelállomány	Mrd Ft	394 (23%)	383 (22%)	527 (31%)	501 (29%)	383–527 (22–31%)
	Szerződésszám	67 062 (18%)	49 681 (13%)	80 787 (21%)	75 384 (20%)	49 681– 80 787 (13–21%)
<i>ebből: lakáscélú</i>	Mrd Ft	276 (16%)	354 (21%)	380 (22%)	364 (21%)	276–380 (16–22%)
	Szerződésszám	43 903 (12%)	45 589 (12%)	56 869 (15%)	51 784 (14%)	43 903– 56 869 (12–15%)
<i>ebből: szabad felhasználású</i>	Mrd Ft	118 (7%)	29 (2%)	147 (9%)	137 (8%)	29–147 (2–9%)
	Szerződésszám	23 159 (6%)	4 092 (1%)	23 918 (6%)	23 600 (6%)	4 092– 23 918 (1–6%)

Megjegyzés: az egyéb szempontok, amelyek megakadályozhatják a hitelkiváltást, a következők voltak: múltbéli késedelem, 60 év feletti életkor, 100 százalék feletti aktuális hitelfedezeti mutató, 1,5 millió forint alatti éves jövedelem. Mind a medián felár becslésnél, mind a lineáris regresszióval a 2. módszer eredményeit szerepeltetjük a táblázatban (regresszióval a teljes bankrendszeri modell alapján), amely a saját és átlagos

banki ajánlat közül a kedvezőbb felárral számol. Az arányok minden esetben az összes szerződésen belüli arányt jelölik. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

13. táblázat A forintosított változó kamatozású jelzáloghitel-állomány hitelkiváltási lehetőségei

		Bankrendszeri átlagos felár mellett	Felár- eloszlás alapján	Medián felár (hitelösszeg és jövedelem alapján)	Lineáris regresszióval becsült felár	Összes becslést figyelembe véve
Forintosított változó kamatozású forinthitel- állomány	Mrd Ft	1251	1251	1251	1251	1251
	Szerződésszám	250 525	250 525	250 525	250 525	250 525
Pénzügyi szempontból kiváltható hitelállomány	Mrd Ft	505 (40%)	499 (40%)	603 (48%)	563 (45%)	499–603 (40–48%)
	Szerződésszám	65 023 (26%)	51 279 (20%)	72 731 (29%)	67 265 (27%)	51 279– 72 731 (20–29%)
Egyéb szempontból nem váltható ki	Mrd Ft	253 (20%)	242 (19%)	248 (20%)	225 (18%)	225–253 (18–20%)
	Szerződésszám	27 260 (11%)	21 494 (9%)	24 589 (10%)	22 186 (9%)	21 494– 27 260 (9–11%)
Kiváltható hitelállomány	Mrd Ft	252 (20%)	257 (21%)	355 (28%)	338 (27%)	252–355 (20–28%)
	Szerződésszám	37 764 (15%)	29 785 (12%)	48 142 (19%)	45 080 (18%)	29 785– 48 142 (12–19%)
<i>ebből: lakáscélú</i>	Mrd Ft	173 (14%)	246 (20%)	249 (20%)	240 (19%)	173–249 (14–20%)
	Szerződésszám	23 060 (9%)	28 704 (11%)	31 960 (13%)	29 159 (12%)	23 060– 31 960 (9–13%)
<i>ebből: szabad felhasználású</i>	Mrd Ft	80 (6%)	11 (1%)	106 (8%)	98 (8%)	11–106 (1–8%)
	Szerződésszám	14 703 (6%)	1 081 (0,5%)	16 182 (6%)	15 920 (6%)	1 081– 16 182 (0,5–6%)

Megjegyzés: az egyéb szempontok, amelyek megakadályozhatják a hitelkiváltást, a következők voltak: múltbéli késedelem, 60 év feletti életkor, 100 százalékos feletti aktuális hitelfedezeti mutató, 1,5 millió forint alatti éves jövedelem. Mind a medián felár becslésnél, mind a lineáris regresszióval a 2. módszer eredményeit szerepeltettük a táblázatban (regresszióval a teljes bankrendszeri modell alapján), amely a saját és átlagos banki ajánlat közül a kedvezőbb felárral számol. Az arányok minden esetben az összes szerződésen belüli arányt jelölik. *Forrás:* Dancsik – El-Meouch (2019).

Amennyiben azzal a feltételezéssel élünk, hogy minden adós a legkedvezőbb felárajánlattal rendelkező banknál váltja ki hitelét, a kiváltási arány jóval meghaladja a többi modellben tapasztaltakat. A 2015 előtti állomány 38–43 százaléka (656–746 milliárd forint), szerződésszámot tekintve pedig 27–32 százaléka váltható ki ezen módszerek eredményei alapján. A forintosított hiteleknél szintén magasabb hitelkiváltási arány látható, az állomány 35–40 százaléknál (442–503 milliárd forint) a hitelt megéri és ki is lehet váltani, ami a szerződések 25–30 százalékát teszi ki. Ez az eredmény azt mutatja, hogy a fogyasztói tudatosság növekedésének jelentős hozzáadott értéke lehet a banki verseny élénkítésében, és egyúttal a háztartási kamatkockázat mérséklésében is.

14. táblázat A medián felár és a lineáris regresszióval becsült felár becslési módszereinek hitelkiváltásra vonatkozó eredményei a 2015 előtt folyósított változó kamatozású forinthitel-állomány körében

		Kiváltható hitelállomány (Mrd Ft)		
		1. módszer: Saját banki ajánlat	2. módszer: Saját és átlagos banki ajánlat közül a kedvezőbb	3. módszer: Legjobb banki ajánlat
Medián felár (hitelösszeg és jövedelem alapján)		407 (24%)	527 (31%)	746 (43%)
Lineáris regresszióval becsült felár	Teljes bankrendszeri regresszió	445 (26%)	501 (29%)	656 (38%)
	Egyedi bankiregressziók	435 (25%)	–	672 (39%)
	Összes becslési módszert figyelembe véve	407–445 (24–26%)	501–527 (29–31%)	656–746 (38–43%)

Forrás: Dancsik – El-Meouch (2019).

4.2.6 Konklúzió és a kamatkockázat csökkentését célzó intézkedések

A fejezetben arra tettünk kísérletet, hogy megbecsüljük, hogy piaci alapon a változó kamatozású jelzáloghitel-állomány mekkora része lehet kiváltható pusztán pénzügyi szempontokat mérlegelve. A motivációt az adta, hogy a változó kamatozású jelzáloghitelek állományát továbbra is jelentősnek értékelhetjük, és egy szélsőséges kamatsokk a törlesztőrészek emelésén keresztül számos sérülékenyebb háztartást hoz pénzügyileg kifeszített helyzetbe. *MNB (2019b)* arra is rámutat, hogy számos háztartás

nincs tisztában a változó kamatozás alapvető fogalmaival és koncepciójával, ami előrevetíti, hogy egy kamatemelés az adósok érdemi részét felkészületlenül érinti.

A becslés során azt vizsgáltuk, hogy 2018-as adatok alapján a változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkező adósok milyen felár mellett lennének képesek felvenni egy új változó kamatozású jelzáloghitelt, és hogy a felárak különbsége elegendő-e ahhoz, hogy kitermelje a hitelkiváltás költségeit. Az eredmények alapján ez az arány relatíve alacsony, az állomány 22–31 százalékát teszi ki, amiben jelentős szerepe van a hitelkiváltási költségek magas szintjének. Ha elfogadjuk azt a feltételezést, hogy az adós hajlandó megfizetni a kamatrögzítés jelentette forrásköltség-többletet a törlesztőrészletek kisebb változékonysága érdekében, akkor a becsült arány indikációt jelenthet arra vonatkozóan is, hogy piaci alapon nagyságrendileg mekkora tér állhat rendelkezésre a rögzített kamatozású hitel felvételével történő hitelkiváltásra.

Az előző fejezetben bemutatott eredményekből kiolvasható, hogy *a hitelkiváltás költségei, valamint a fennálló állomány jellemzői tükrében a változó kamatozású hitelállomány érdemi része esetében nem várható el, hogy piaci alapon, külső ösztönzők nélkül, a fogyasztók tudatos hitelkiváltása révén változzon a kamatozás módja éven túl rögzített kamatozásra.* E tekintetben problémát jelent, hogy az adósok potenciálisan alacsony pénzügyi tudatossága és informáltsága miatt még abban az esetben sem élnek feltétlenül a hitelkiváltás lehetőségével, ha ezt pénzügyi szempontból egyértelműen kifizetődő módon tehetnék meg.

Az adósok rögzített kamatozásra történő áttérésének megkönnyítése érdekében 2019. áprilisában szabályozói lépés született a Magyar Nemzeti Bank részéről. Az MNB ekkor ajánlást adott ki a bankok számára, amely szerint az intézmények a sérülékenyek tekinthető, 10 éven túli hátralévő futamidejű változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkező adósokat célzottan keresik meg a rögzített kamatozásra történő átállás ajánlatával. Az ajánlás alapján a bankok csak a szerződésmódosítás során közvetlenül fellépő költségeket terhelik rá az adósra, valamint ajánlatukban nem kínálnak a szerződés aktuális feláránál magasabb felárat az ügyfél számára.

Az MNB-ajánlás több olyan problémát is célzott, amely potenciálisan a hitelkiváltások útjában állt. Egyrészt a bankok az ajánlás alapján fókuszáltan megkeresik a sérülékeny (hosszú hátralévő futamidővel rendelkező) ügyfeleket és tájékoztatják a kamatkockázat jelenségéről. Ezzel egyidőben rögzített kamatozású hitelkiváltási – pontosabban szerződésmódosítási – lehetőséget is kínálnak számukra, ezzel célzott módon növelve pénzügyi tudatosságukat. Másrészt a szerződésmódosítás révén számos

hitelkiváltáshoz kapcsolódó költség elkerülhető, ami jelentősen emeli a rögzített kamatra való áttérés esélyét. Harmadrészt az ajánlás jó gyakorlatnak tartja, ha a bank legfeljebb a korábbi felárral megegyező felárat ajánl az ügyfélnek, és a szerződésmódosítást követően csak a kamatrögzítés hosszának megfelelő referenciakamat forrásköltségtöbbletét fizetteti meg a fogyasztóval. Ezzel olyan adósoknak is kinyitja a lehetőséget a kamatrögzítésre, akik jelenleg csak a korábbinál magasabb felár mellett juthatnának hitelhez. Negyedrészt a szerződésmódosítással olyan adósok kamata is rögzítésre kerülhet, akik új hitel felvételére – életkoruk, jövedelmük vagy hitelfedezeti arányuk miatt – már nem lennének képesek.

Hiányossága az ajánlásnak, hogy egyrészt nem nyitja meg (azonban erre módja sincsen) a hitelkiváltás lehetőségét a többi bank felé, hanem csak az adós jelenlegi bankja számára javasolja a szerződésmódosítási lehetőség felajánlását. Ezzel nem nyitja meg a verseny lehetőségét a kiváltó piacon, ami a kiküldött ajánlatokban magasabb alkalmazott felárakhoz vezet. Az alfejezetben prezentált eredményekből kiolvasható, hogy a verseny jelentősen elő tudja segíteni a kifizetődő módon kiváltható hitelek arányának növekedését.

Az ajánlás a fentiekén kívül szűkkörű abból a szempontból, hogy csak az adósságfék-szabályok hatályba lépése előtt szerződött hitelekre vonatkozik, pedig változó kamatozású hitelek kibocsátása 2015 után is még évekig jellemző volt. A 2015 után folyósított hitelek „frissebbek”, magasabb a hátralévő futamidejük, ezért a kamatkockázatuk is magasabb. Ennek tükrében – az adósságfék-szabályok kockázatsökkentő hatása ellenére – is érdemes lehet az ajánlás kiterjesztése a változó kamatozású hitelportfólió ezen részére is.

Az ajánlás mindenképpen sikeresnek tekinthető abból a szempontból, hogy hozzájárult az adósok kamatkockázattal kapcsolatos tudatosságának növeléséhez. A portfólióra gyakorolt hatása ugyanakkor limitált volt: az ajánlás hatálya alá tartozó állomány mintegy 6,5 százaléka esetében váltottak az adósok rögzített kamatozásra 2019. április és 2021. június között (MNB 2021c).

A kamatkockázat szabályozói eszközökkel történő tompítását célozza a 2021. decemberében bejelentett, úgynevezett kamatstop intézkedés is.¹²¹ Míg az MNB ajánlása preventív módon igyekezett mérsékelni a kamatkockázattal érintett állomány nagyságrendjét, a Kormány intézkedése a kamatkörnyezet 2021-es emelkedésének káros

¹²¹ 782/2021. (XII. 24.) Korm. rendelet a fogyasztónak nyújtott hitelről szóló 2009. évi CLXII. törvény veszélyhelyzetben történő eltérő alkalmazásáról.

hatásaitól igyekezett megóvni a fogyasztókat. Az intézkedés eredeti formájában¹²² lényegében előírta, hogy a 2021 októbere és 2022. júniusa között átarazódó¹²³ hitelek esetében ezen időszak alatt úgy kell megállapítani a törlesztőrészeket, mintha a referenciakamat nem változott volna 2021. október 27-ét követően.

Az intézkedés a fizetési moratóriumhoz¹²⁴ hasonlóan általános jelleggel csökkenti a kockázatokat, ennek előnyeivel és hátrányaival együtt. A program megvédi az adósokat a törlesztőrészek növekedésétől, és növeli a fogyasztásukat vagy megtakarításaikat (az érintett adósok számára az első félév során átlagosan havi 4 ezer forint törlesztőrészlet-könnyítést jelentett, makrogazdasági szinten mintegy 24 milliárd forint kedvezményt nyújtva a háztartási szektornak), miközben a bankok számára nagyságrendileg hasonló mértékű veszteséggel jár az intézkedés (MNB 2022a). A kamatkörnyezet emelkedésével, valamint a program többszöri meghosszabbításával és kiterjesztésével párhuzamosan azonban a banki veszteségek is érdemben emelkedtek (MNB 2022c).

Tekintettel arra, hogy a program a disszertáció írása közben még folyamatban van, így hatásainak teljes kiértékelése még mindenképpen korai lenne. Azt azonban ki lehet emelni, hogy a program általános jellege káros üzenetet hordoz a pénzügyi tudatosság számára. A változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkezők 2015 és 2021 között összességében profitáltak azon a fix kamatozású hitellel rendelkező adósokhoz képest, hogy kockázatosabb terméket választottak (MNB 2022c, 2. keretes írás). A kamatstop intézkedés azonban még az előtt fixálta a kamatokat, hogy a változó kamatozású hitelek átlagos kamatlába egyáltalán elérhette volna a rögzített kamatozású lakáshitelek átlagos kamatlábát. Az intézkedés azt az üzenetet hordozza, hogy érdemesebb mindig az aktuálisan alacsonyabb törlesztőrészlettel elérhető konstrukciót választani, hiszen a kamatkockázat realizálódása esetén az állam korlátot szab a veszteségeknek, és meggátolja az adósok pénzügyi feszültségeinek növekedését.

¹²² A kamatstop eredetileg 2022. első félévére vonatkozott, azonban az intézkedést a Kormány 2022. júniusában változatlan formában egészen 2022. végéig meghosszabbította.

¹²³ A pontosság kedvéért érdemes megemlíteni, hogy az intézkedés csak a referenciakamathoz kötött, rövidebb kamatperiódusú jelzáloghitelekre, valamint az állomány nagysága szempontjából kevésbé jelentős államilag támogatott lakáshitelekre terjedt ki. Kimaradtak ugyanakkor az intézkedés hatóköréből azon hosszabb kamatperiódusú, piaci alapon kötött lakáshitel-szerződések, melyek kamatfordulója épp az érintett időszakra esett. Ezen hitelek a rendelet egy későbbi, 2022. őszi módosítása során kerültek az intézkedés hatálya alá.

¹²⁴ A moratóriumról részletesen lásd a disszertáció 6.3 fejezetét.

5. A hazai lakáscélú hitelek árazási kérdései az új hitelciklus kezdetén, 2014-től 2017 elejéig

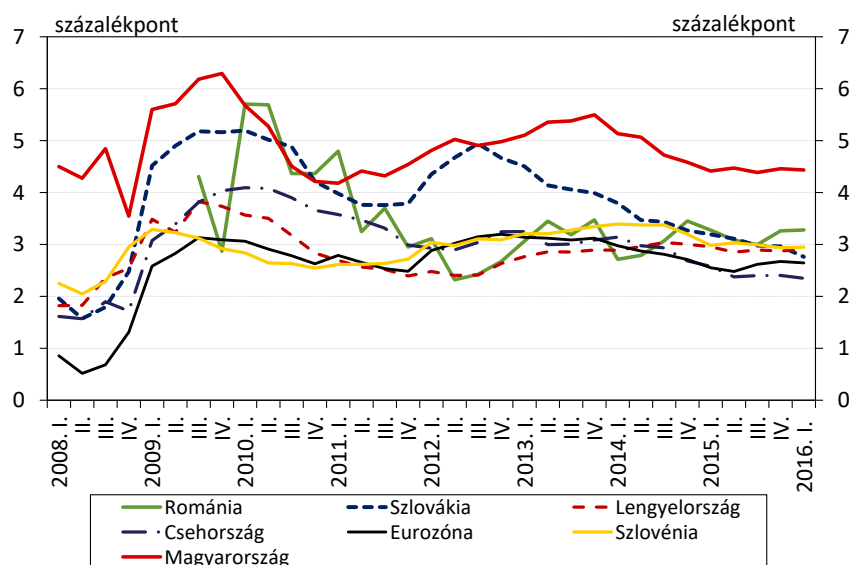
A lakossági hitelek kamatlábának nagysága kiemelt szereppel bír a háztartások pénzügyi döntéseiben. A finanszírozás árát jelentő kamatláb meghatározza, hogy az adósságszolgálat – adott hitelösszeg és futamidő mellett – mekkora terhet ró a hitelfelvevőre, a relatíve magasabb kamatláb így háztartások jelentős részét tudja elzárni a hitelfelvétel lehetőségétől. Tekintettel arra, hogy a magyar lakosság a saját tulajdonú ingatlanokat részesíti előnyben a lakásbérlettel szemben (MNB 2016b)¹²⁵, hazánkban különösen nagy jelentősége van a lakáscélú hitelek árazásának.

A devizahitelezést követően éveken keresztül a banki hitelkínálat és a lakossági hitelkereslet egyidejű visszaesése volt megfigyelhető. Az újonnan szerződött hitelek volumenében csak 2013-2014 folyamán indult meg egy lassú élénkülő tendencia.¹²⁶ Az MNB jelentései ekkor rendszeresen megállapították, hogy a forintban denominált, újonnan szerződött lakáshitelek háromhónapos bankközi kamatláb feletti átlagos felára érdemben meghaladta az Európa egyéb térségeiben tapasztalható felárat (az említett jelentések ekkor felárként minden esetben a lakáshitelek szerződéses összeggel súlyozott átlagos teljes hitelköltség-mutatója és a háromhónapos bankközi kamatláb különbségét használták). Bár 2014 után az új lakáscélú hitelek átlagos teljes hitelköltség-mutatója (THM) és a háromhónapos pénzügyi kamatláb közötti különbség érdemben csökkent, a felár ezt követően – 2015-ben és 2016-ban – is mintegy 1,6 százalékponttal meghaladta a régió, illetve 1,8 százalékponttal az eurozóna átlagát (22. ábra).

¹²⁵ Pontosabban fogalmazva: a magyar lakosság jelentős része saját tulajdonban él, azonban ez részben a lakásbérleti piac alulfejlettségének (például intézményi befektetők által kezelt bérlakás-piac teljes hiánya) következménye is lehet.

¹²⁶ Ebben a két évben a jelzáloghitelek átlagos negyedéves kibocsátása 58 milliárd forint volt. Összehasonlításképpen: 2021 több hónapjáról elmondható, hogy egyetlen hónap alatt ennek a jelzáloghitel-volumennek közel a kétszerese áramlott ki a háztartásokhoz.

22. ábra A háromhónapos bankközi kamat feletti felár nemzetközi összehasonlítása a hazai pénzneben nyújtott lakáscélú hiteleknél



Megjegyzés: THM-alapú felárak. Újonnan folyósított hitelek. *Forrás:* Aczél és szerzőtársai (2016).

A fejezet első alfejezetében az ebben az időszakban jellemző magas felárak potenciális okaival foglalkozom. Az elemzés alapján a magas felár egyik oka a rögzített kamatozású hitelek relatíve magas aránya, és ezek túlárazottsága, így a fejezet második részében arra a kérdésre keresem a választ, hogy mi ösztönözhetette a lakáshitel-felvevőket ebben az időben, hogy a hosszabb kamatrögzítés mellett döntsenek, és különösen, hogy a devizahiteles tapasztalatoknak lehetett-e ebben szerepe.

5.1 Az újonnan szerződött lakáshitelek felárát magyarázó tényezők¹²⁷

A kamatlábak meghatározása komplex folyamat, amely egyaránt függ az adott ország és bankrendszer intézményi háttérétől, valamint az adott bank sajátosságaitól is (23. ábra). A megszabott kamatlábaknak képesnek kell lenniük arra, hogy fedezzék a bankok hitelezéshez kapcsolódó költségeit (Button és szerzőtársai 2010), melyek közül a legfontosabbak a következők.

Forrásköltség. A pénzügyi intézmények többnyire más gazdasági szereplők révén finanszírozzák tevékenységüket, így az általuk kapott források árának nagy szerepe van abban, hogy hiteleiket milyen áron folyósítják. A források ára igen eltérő lehet típusuk, futamidejük és a kamatozásuk módja szerint. A hitelek finanszírozásának legstabilabb és általában legolcsóbb formája a betét vagy betétjellegű források. Több országban jelentős szerepe van emellett a fedezett kötvényeknek is (EMF 2012), amelyek egyik fajtája a

¹²⁷ Az alfejezet jelentős részben Aczél és szerzőtársai (2016) tanulmányra épül.

jelzáloglevél. A válság kitörése előtt az értékpapírosítás Európában is egyre nagyobb teret kezdett nyerni (ECB 2009), azonban nem közelítette meg az Egyesült Államokban megfigyelhető nagyságrendet. A forrásköltségeket különböző állami szubvenciók is befolyásolhatják. Gyakoriak például a lakáshitelezést támogató programok, amelyek forrásoldali kamattámogatás formájában is megjelenhetnek. E tényezők miatt igen valószínű, hogy a bankközi kamatlábakkal számolt felárak nemzetközi összehasonlítása torzításokat tartalmaz.

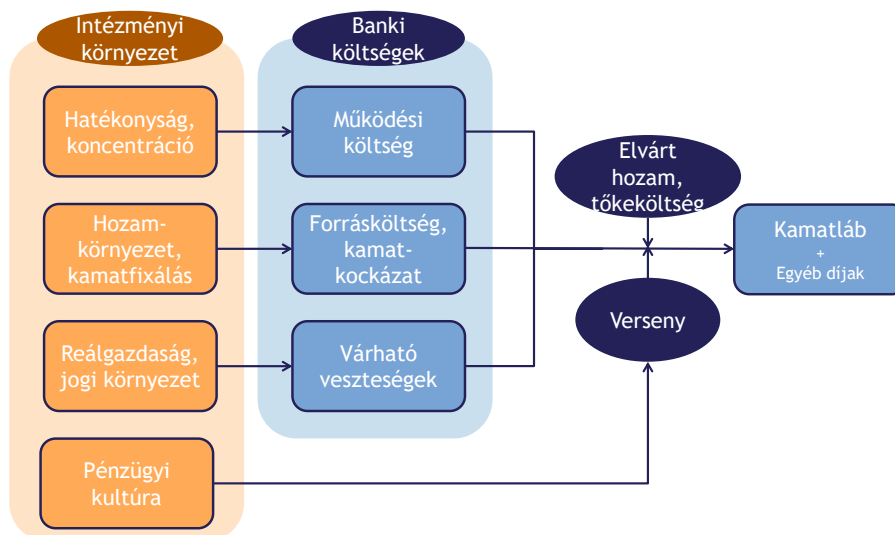
Kamatkockázat. A forrásköltséggel összefüggő, ám attól elkülöníthető kockázatot jelent az eszközök és források eltérő kamatozása. Az egyes országok érdemben eltérnek aszerint, hogy (1) milyen kamatozás jellemző az ügyletekre, illetve (2) milyen egyéb, egyedi jellegzetesség kapcsolódik a jelzáloghitelezés intézményéhez az adott térségben. Példának okáért Belgiumban, Németországban, Franciaországban a hosszabb időtávra rögzített kamatozású ügyletek dominálnak, míg Portugáliában, Lengyelországban, Írországban az éven belül átárazódó termékek. A különböző kamatozású termékek arányának időbeli stabilitása is eltérő: míg bizonyos országokban meglehetősen állandó ez az arány, a fogyasztók egyes térségekben aktívan váltanak a változó és rögzített kamatozású termékek között annak függvényében, hogy éppen melyik tűnik számukra előnyösebbnek (Johansson és szerzőtársai 2011). Ez azért fontos, mert a felár emiatt két azonos forrásszerkezetű bank esetében például amiatt is eltérhet, hogy az egyik döntően három havonta átárazódó hiteleket bocsátott ki, míg a másik tíz évre fixált kamatozásúakat. Ez utóbbinál jelentős kockázata van annak, hogy a tíz év során akár nagymértékben is emelkedik a hozamszint, ami a jövőbeli forrásköltségekben megmutatkozik. Ezt pedig figyelembe kell venni a kibocsátott hitelek kamatfelárában. Kockázatot jelenthet az ügyfelek előtörlesztése is, hiszen az megbontja a bank által kialakított eszköz-forrás összhangot, a rögzített kamatozású hitelek (és a hozzátartozó források) esetében a banki kamatkockázat nyílását eredményezheti. Ez különösen olyan országokban jelenthet problémát, ahol a bankváltás és az előtörlesztés adminisztratív költsége alacsony (a témáról lásd részletesen a 4.2. fejezetet).

Működési költségek. A működési költségek kamatfelárra növelő hatását számos tanulmány kimutatta, különböző cél- és kontrollváltozók felhasználásával (Gambacorta 2014, Valverde – Fernández 2007). Különösen a háztartási hitelek esetében a működési költség hatása kifejezetten nagy is lehet, hiszen a háztartások kiszolgálása döntően még mindig személyesen történik, amihez jelentős infrastruktúra fenntartására lehet szükség (pl.: fiókhálózat), ennek költsége pedig megjelenik a felárakban. Éppen ezért fontos, hogy

milyen hatékonyan használják ezt az infrastruktúrát a bankok, hiszen egy jelentős relatív költségsökkenés (pl. a digitalizáció eredményeként) akár a hitelfelárakban is megmutatkozhat.

Hitelezési veszteségek. A banki működés természetes velejárója, hogy az adósok egy része nem lesz képes teljesíteni az adósságszolgálatát. Az e hiteleken elszenvedett veszteségekért a banknak a kamatfelár (illetve ennek részeként a kockázati felár) révén kell kárpótolnia magát. Így minél nagyobb a portfólión várható veszteség, annál nagyobb kamatfelár válhat szükségessé. A várható veszteséget egyrészt gazdasági fundamentumok (munkanélküliség, GDP változása, lakásárak alakulása) határozzák meg, másrészt a jogi intézményrendszer hatékonysága is érdemben befolyásolja azt. Fontos hangsúlyozni, hogy a várható hitelezési veszteségek számítása múltbeli adatokon nyugszik, ami a magas nemteljesítő állomány hosszú távú hatását eredményezheti az árazásban. Ez azt jelenti, hogy hiába sokkal jobb a jelenleg szerződött hitelek minősége, a múltbeli adatok alapján a bank tapasztalati alapon e hiteleket is kockázatosabbnak árazhatja. A bank ugyan bevonhat árazási modelljébe előretekintő változókat is, azonban sok esetben az új hitelciklus elején a bank rendelkezésére álló minta nagyrészt a válság éveiből tartalmazott megfigyeléseket, így lehetséges, hogy egy magasabb átlagos kockázati szintet ragadtak meg e modellek¹²⁸.

23. ábra A kamatlábat meghatározó főbb intézményi és banki tényezők



Forrás: Aczél és szerzőtársai (2016).

¹²⁸ E problémakörnek a kockázati modelleket érintő vonatkozásait részletesen tárgyalja Carlehed és Petrov (2012).

A bankok jogi környezetének is hatása van a felárak alakulására. A jelzáloghitelek fedezett termékek, vagyis az adós késedelme esetén a bank a hitel mögött álló ingatlan értékesítéséből remélhet megtérülést. E megtérülés mértéke nemcsak az ingatlanárak változásától függ, de attól is, hogy a pénzügyi intézménynek milyen erős és mennyire hatékony eszközök állnak rendelkezésére a fedezetre vonatkozó jogainak érvényesítéséhez. Amennyiben a jogszabályok megnehezítik a fedezetérvényesítést (például lassú és költséges végrehajtási eljárások, illetve egyéb adminisztratív korlátozás révén), akkor a bank várható vesztesége és így a kiszabott felár is magasabb lesz. A nemzetközi szakirodalom mind a nettó kamatjövedelem (Demirguc-Kunt – Huizinga 1999), mind az új hitelek kamatfelárának vizsgálata (Laeven – Majnoni 2005) során kimutatta ezt a hatást. Jelentősége van annak is, hogy a folyósító banknak milyen lehetőségei vannak a szerződéskötést követően a kamatláb megváltoztatására. Amennyiben a bank a futamidő bármely pontján képes egyoldalúan módosítani a kamatlábat, úgy a szerződéskötéskor nem kell minden jövőbeni veszteséget beárznia, hiszen lehetősége van a rugalmas reakcióra. Ahogy arról korábban már volt szó a disszertációban, Magyarországon a válság kitörése előtt jellemzően ilyen hitelek kerültek folyósításra, az ezt követő években azonban érdemi lépések történtek a fogyasztók és a pénzügyi intézmények közötti erőviszonyok kiegyensúlyozására.¹²⁹

A fentiekén túl a kamatlábnak tartalmaznia kell egy profitfelárat is, amelynek révén a tulajdonosok által elvárt hozamot teljesíteni tudja az intézmény. A profitfelár mértéke függhet a piac szerkezetétől, a verseny szintjétől, az adott intézmény piaci erejétől és a potenciális hitelfelvevők felkészültségétől is. Ha a verseny intenzitása alacsony és a leendő adósok pénzügyi tudatossága és árrugalmassága kismértékű, akkor az erősebb piaci szereplők a költségeket és magas profitcélt képesek érvényesíteni a felárakban. A verseny hatásán kívül a menedzseri kockázatkerülés szintjét, az átlagos tranzakciós nagyságot és a kamatlábak varianciáját is kiemeli Ho és Saunders (1981) tanulmánya. A verseny megítélése azonban ellentmondásos: Maudos és de Guevara (2004) azt találja, hogy a növekvő piaci erő a szpredek csökkenésével jár együtt.

Az alfejezet további részében arra keressük a választ, hogy Magyarországon milyen okai lehetnek az *újonnan kibocsátott lakáscélú hitelek* relatíve magasabb átlagos

¹²⁹ Ide sorolható a 2012 áprilisától hatályos „átlátható árazásról” szóló törvénymódosítás, amely lényegesen szűkítette a bankok lehetőségeit az egyoldalú szerződésmódosításra. Ezt a tendenciát vitte tovább 2015-től az úgynevezett „etikus/fair bankrendszer” szabályozás is, amely a hitelezési feltételek változtatását csak előre definiált mutatók alapján engedélyezi, mely mutatókat az MNB hagyja jóvá. Részletesen lásd a 6.1. fejezetet.

felárának. Az okok feltárása érdekében az egyszerűbb statisztikai eszközökön¹³⁰ túl mikroszintű adatbázis felhasználásával lineáris regressziót is becsülünk. Sajnálatos módon az elérhető adatbázisok között nincs olyan, amely az elsődleges kutatási kérdésre („*Miért magas nemzetközi összehasonlításban az új lakáscélú hitelek felára?*”) közvetlenül és megnyugtató bizonyossággal tudna választ adni. A nemzetközi szintű adatbázisokban csak bankrendszeri aggregátumokat lehet felhasználni, így se a hitelezők, se a hitelfelvevők összetételére nem tudunk kontrollálni. Az alacsony frekvencián és relatíve rövid időszakra elérhető adatok tovább nehezítik a megbízható eredmények elérését.¹³¹

Ennek tükrében stratégiánk a következő: megkíséreljük megmagyarázni a *magyar bankok* 2014-2015-ös árazási viselkedésének heterogenitását banki és ügyletszintű változók segítségével, majd a magyar mintán azonosított fontosabb változókat nemzetközi összehasonlításban is megvizsgáljuk. Úgy vélem, hogy ha egy magyar bank valamilyen jellemzőjénél fogva magasabb felárat határoz meg a többi bankhoz képest, akkor, amennyiben a magyar bankrendszer szektorszinten e változó tekintetében eltér a nemzetközi átlagtól, ez a más országokhoz képest magasabb felárat is magyarázhatja. Mindazonáltal hangsúlyozom: ez a stratégia csak indikatív és indirekt bizonyítékot szolgáltat a nemzetközileg magas felár vizsgálata során, *módszertani szempontból* azonban *nem jelent egyértelmű magyarázatot*.

A banki hitelkínálat és a folyósított hitelek szerződés szintű ismérveinek szpredre gyakorolt hatását 2014-2015 között rendelkezésre álló mikroszintű adatokra illesztett lineáris regresszió segítségével vizsgálom.

5.1.1 Az új hitelek összetételének szerepe a felár alakulásában

Ahogy a fejezet bevezetőjében kiemeltem, az MNB publikus elemzései (elsősorban a *Hitelezési folyamatok és Pénzügyi stabilitási jelentés* című kiadványok) 2015 előtt a lakáscélú hitelek feláraként jellemzően az összes adott hónapban szerződött lakáscélú hitel átlagos THM-je és a háromhónapos BUBOR különbségét mutatták be. A lakáscélú hitelek árazása azonban az előző fejezetben ismertetett okok miatt érdemben eltérhet aszerint, hogy a bank az ügyfél által fizetendő kamatlábat milyen időtávra rögzíti. A

¹³⁰ Pl. összetételhatás vizsgálata.

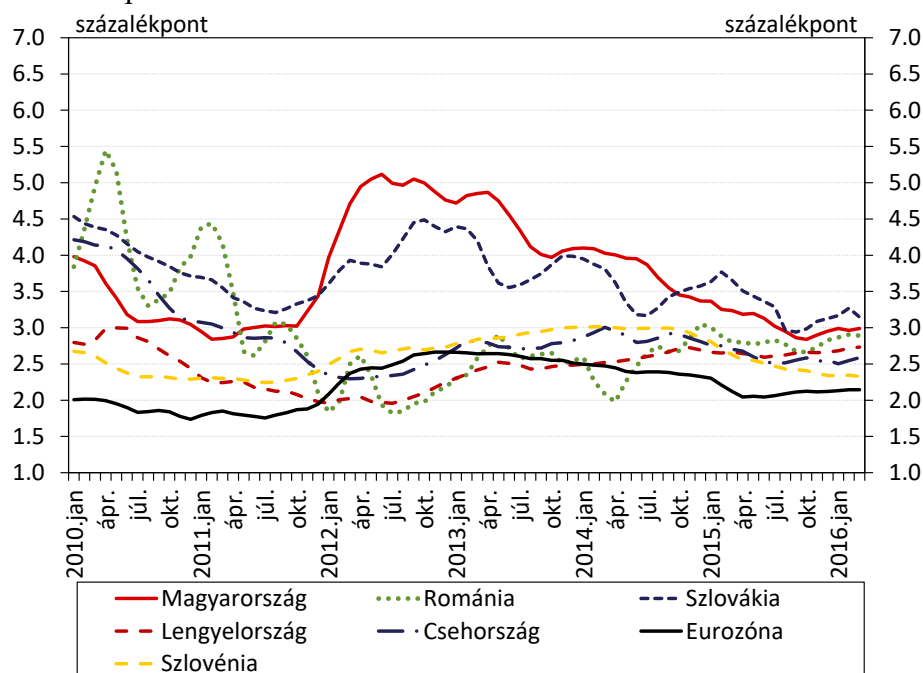
¹³¹ Az elérhető adatok tükrében nem véletlen, hogy a legtöbb témában született tanulmány célváltozója az eredménykimutatás nettó kamatjövedelem sora, és nem az új kibocsátású hitelek kamatfelára (ld. például Maudos – de Guavera 2004, Demirguc-Kunt et al. 2003, Saunders - Schumacher 2000, Valverde – Fernández 2007). Az eredménykimutatásból való kiindulás lehetővé teszi banki szintű, nemzetközi adatok használatát, a fejezetben szereplő kutatási kérdés szempontjából azonban ez egy túl bő kategória, mely nem releváns információkat – például más típusú hitelek jövedelemhatását – is tartalmaz.

hosszabb időszakra, akár 5-10 évre rögzített kamatlábak 2014-2015-ben érdemben meghaladták a referenciakamathoz kötött és így relatíve gyakran változó kamatozású ügyletek kezdeti kamatszintjét. Ennek fő oka, hogy a kamatciklus alján a gazdasági szereplők jellemzően kamatláb-emelkedést várnak, így a hosszabb távra rögzített kamatozású banki források költsége is magasabb a rövidebb vagy változó kamatozású forrásoknál (mint amilyen a háromhónapos bankközi kamat). A hosszú távra rögzített kamatozású forrást vagy közvetlenül vonhatja be a bank, vagy kamatswap segítségével szintetikusán is előállíthatja. Ebben az esetben a kamatswap fix lába jelenti számára azt a forrásköltséget, amely összehasonlítható a rövid bankközi kamatokkal, mint a változó kamatozású hitelek esetében fellépő forrásköltség közelítésével. Amennyiben a bank a fix kamatozású hitelt változó kamatozású forrással finanszírozza, a nagyobb kamatkockázat indokolhat magasabb felárat. Az új hitelek kamatozás módja szerinti eloszlását tekintve Magyarországon ezekben az években relatíve magas volt – főként a régiós országokhoz képest – az éven túl rögzített kamatozású hitelek aránya (ESRB 2015, EMF 2016).

A vizsgált években az éven túl rögzített kamatozású hitelek kiemelt szereppel bírtak a nemzetközi összehasonlításban is magas felárak kialakításában. Míg az éven belül változó kamatozású ügyletek BUBOR feletti felára ezekben az években már megközelítette a régió többi országának értékét (24. ábra), az éven túl rögzített kamatozású termékek háromhónapos pénzüpiaci kamatláb feletti felára még jóval meghaladta azokat (25. ábra).¹³²

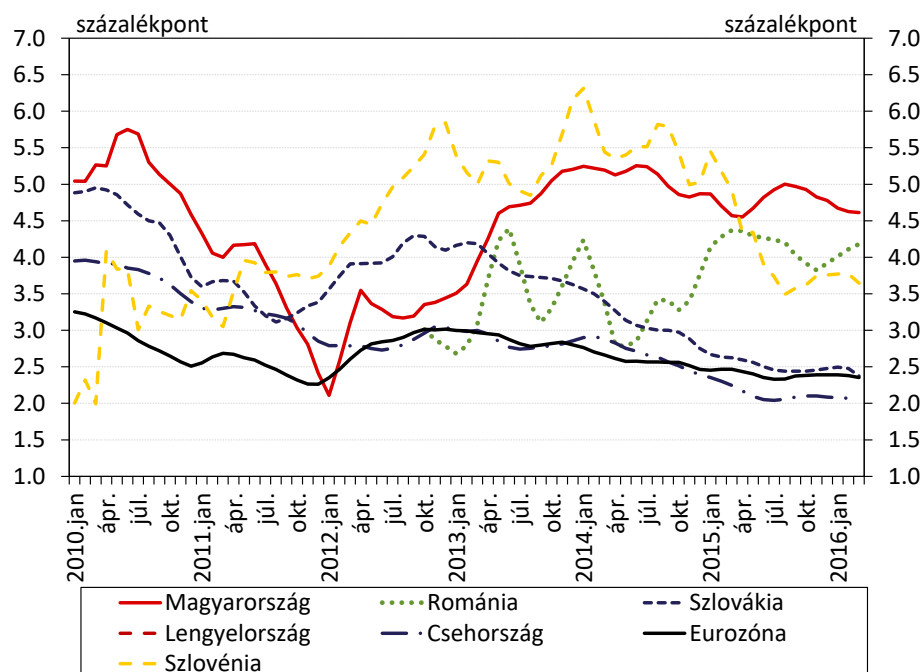
¹³² A fentiekben túl módszertani torzítást okoz, hogy az MNB-kiadványokban publikált felárak THM-alapúak, így érzékenyek a hitelszerződések átlagos futamidejére. A teljes hitelköltség-mutató és a kamatláb közötti különbséget a kamaton kívüli költségek (jellemzően folyósítási- és hitelbírálati díj, kezelési költség) okozzák, melyek rövidebb futamidő esetén jobban megnövelik a százalékban kifejezett teljes hitelköltséget. Magyarországon 2013-ban 15 év volt az átlagos futamidő, ami a legkisebb volt az EU országai között. A régióból Románia és Lengyelország 25-26 éves átlagos futamidővel rendelkezett ekkor (ESRB 2015). A 10 évvel alacsonyabb futamidő megközelítőleg 0,1 százalékpontos növekedést okoz a hazánkra jellemző teljes hitelköltség-mutatóban. Hasonló hatása van annak is, ha az egyéb költségek a felvett hitelösszeg arányában magasabbak (pl. nominálisan rögzített díjak és kisebb átlagos hitelösszeg esetén), azonban erre vonatkozóan nem rendelkezünk nemzetközi szinten elérhető információval.

24. ábra Éven belül változó kamatozású, hazai pénznemben nyújtott hitelek háromhónapos bankközi kamat feletti felára nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: háromhónapos bankközi kamat feletti felár, kamatláb alapú. Újonnan folyósított hitelek. Forrás: Aczél és szerzőtársai (2016).

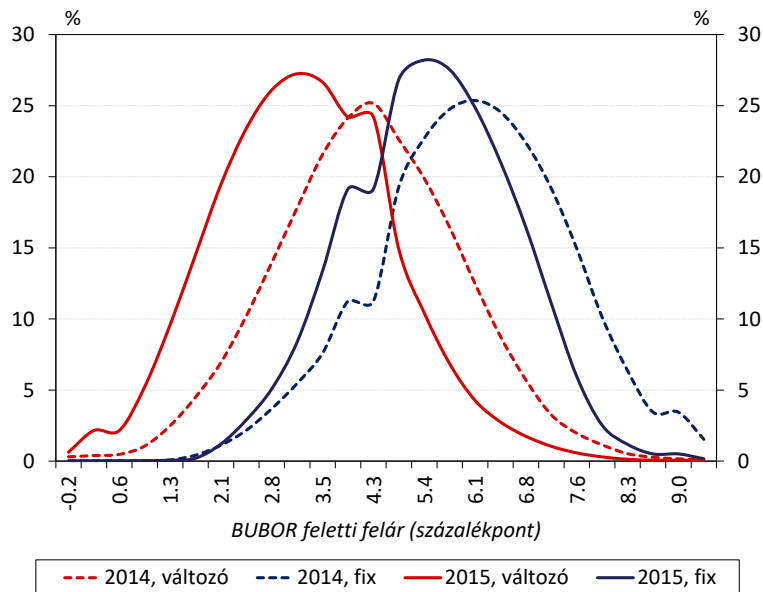
25. ábra 1-5 évig rögzített kamatozású, hazai pénznemben nyújtott hitelek háromhónapos bankközi kamat feletti felára nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Háromhónapos bankközi kamat feletti felár, kamatláb alapú. Lengyelországban nincs ilyen konstrukció. Az éven túl rögzített kamatozású hitelek esetében a háromhónapos bankközi kamat érdemben eltérhet a valós forrásköltségtől, így a bemutatott felárban részben a magasabb forrásköltség érvényesülhet. Újonnan folyósított hitelek. Forrás: Aczél és szerzőtársai (2016).

Az éven túl rögzített kamatozású termékek relatív drágasága ellenére 2015-en érdemi javulás volt megfigyelhető a lakáshitelek árazásában 2014-hez képest, ami a BUBOR feletti felár eloszlásában is látszódik: 2015-ben mind a változó, mind az éven túl fix kamatozású termékek eloszlása a kisebb felárak irányába tolódott 2014-hez képest (26. ábra).

26. ábra A háromhónapos bankközi kamat feletti felár eloszlása kamatozás módja és a szerződés éve szerint



Megjegyzés: Kamatláb alapú. Lakástakarékpénztárak nélkül. Újonnan folyósított hitelek.

Forrás: MNB

5.1.2 Kínálati hatások azonosítása mikroszintű adatok segítségével

Az MNB 2014 eleje óta ügyletszinten is gyűjti az új szerződések kamatláb- és egyéb információit. Ennek megfelelően rendelkezésre áll egy mikroszintű adatbázis (az adatok tisztítását¹³³ követően is több mint 60 ezer megfigyeléssel)¹³⁴, amely 2014. január 1-je óta tartalmazza minden új lakáscélú hitelszerződés esetében a szerződéskötés dátumát, a szerződéses összeget, a szerződés futamidejét, a hitel kamatlábát, a kamatozás módját, a szerződő bankot, azt, hogy támogatott-e a hitel, valamint hogy kapcsolódik-e a szerződéshez valamilyen fedezet.

Az egyes szerződésekhez a folyósító pénzügyi intézmény ismeretében banki jellemzőket is tudunk rendelni. Ennek tükrében egyrészt meg tudjuk vizsgálni a

¹³³ Az adatok tisztítása során a nyilvánvaló adathibákon kívül a lakástakarék-pénztárak által szerződött hitelek is kiszűrésre kerültek a konstrukció és az intézmény speciális volta miatt. A banki változókat használó modell nem tartalmazza továbbá a szövetkezeti hitelintézetek által szerződött hiteleket. Ennek oka, hogy a takarékszövetkezetek e két évben zajló integrációs folyamata miatt bizonytalan, hogy az egyedi intézményi jellemzőknek van-e szerepe a szpredek alakításában.

¹³⁴ Az adatbázis legfőbb karakterisztikáit az II. függelék táblázatai mutatják be, míg a lakáshitelek átfogóbb, több éven átívelő egyes leíró statisztikáit a VI. függelék tartalmazza.

szerződéses jellemzők felárra gyakorolt hatását úgy, hogy közben a folyósító bank jellemzőire is kontrollálunk, másrészt a banki jellemzők felárra gyakorolt parciális hatását is elemezni tudjuk. Fontos hangsúlyozni, hogy bár az ügyletszintű karakterisztikák révén a hitelszerződések bizonyos jellemzőire kontrollálni tudunk, több fontos változóra nem áll rendelkezésre információ az adatbázisban (pl. jövedelem, fedezet értéke, jövedeleमारányos törlesztőrészlet nagysága).

A parciális hatások azonosítása érdekében lineáris regressziót (OLS) becslünk, melynek eredményváltozója a háromhónapos BUBOR feletti felár. A becslés célja a rendelkezésre álló szerződéses és banki változók felárral való együttmozgásának többváltozós keretrendszerben történő azonosítása. Az első modell becslése során a magyarázó változók között a szerződéses jellemzőket helyezük a középpontba, a folyósító bankra pedig dummy változókkal kontrollálunk. A második modellben a banki dummyk helyett a banki működést leíró változókat használunk, hogy utóbbiak parciális hatását is azonosítani lehessen. Hasonló módszertant követ Santos (2013) is a portugál nem pénzügyi vállalatok hiteleinek kamatlábát vizsgálva. Fontos kiemelni, hogy mivel az adatbázis csak 2014-2015-re tartalmaz adatokat, az eredmények is elsősorban erre a két évre vonatkozathatók. Az időszak több szempontból speciális volta miatt egyes banki változók esetében az adott negyedéves érték helyett hosszabb átlagokat használtunk:

- *Nettó hitelezési veszteségek:* a bankok az értékvesztést a várható veszteségeikre számolják el. Azzal, hogy a devizahiteles elszámolás 2015 első felében mérsékelte a hitelek bruttó értékét, egyúttal a még várható veszteség mértékét is csökkentette, hiszen a hitelek mögött továbbra is a korábbival megegyező értékű fedezet állt. Az elszámolás így a hitelek egy része esetében a nettó értéket a fedezet értéke alá csökkentette, így közgazdaságilag az értékvesztés felszabadítása vált indokolttá. Több intézmény élt is ezzel a lehetőséggel, azonban ezzel átmenetileg a valós hitelkockázati költségeket és veszteségeket is elfedték az eredménykimutatásukban. A modellbe emiatt a 2008 és 2014 közötti átlag került be.
- *Jutalék- és díjeredmények aránya:* a 2013-ban bevezetett tranzakciós illeték a bankok számára egyéb ráfordítást jelent, azonban a teher továbbhárítása miatt annak bevételi szára a díj- és jutalékeredmények között jelentkezik. Emiatt a nettó díj- és jutalékeredmények aránya mesterségesen megnövekedett a nettó kamatjövedelemhez képest. Ennek tükrében, a modellben a 2008 és 2012 közötti átlagos értéket használjuk.

A fentiek tükrében az alábbi banki dummy változókat is tartalmazó regressziós modellt becsüljük:

$$Szpred_i = \beta_0 + \beta_1 Szerződés_i + \beta_2 Bankdummy_i + \beta_3 Idődummy_i + \varepsilon_i \quad (9)$$

$$SZPRED_i = \beta_0 + \beta_1 SZERZODES_i + \beta_2 BANKdummy_i + \beta_3 IDOdummy_i + \varepsilon_i \text{ ahol}$$

$Szpred_i$ az i -dik szerződés esetén a háromhónapos BUBOR feletti felár nagyságát, azaz a szerződéses hitelkamatláb és az adott hónap átlagos háromhónapos bankközi kamatlábanak különbségét jelöli. $Szerződés$ a szerződéses jellemzőket tartalmazó vektor, továbbá dummy változót szerepeltetünk a folyósító bankra és a szerződés időpontjára (negyedévére). β_0 konstans, β_1 , β_2 és β_3 az egyes változócsokrokhoz tartozó együtthatók vektorait jelölik, melyek elemszáma megegyezik a változócsokorba foglalt változók számával.

A modellben használt szerződéses változók a következők:

- *Futamidő*: a futamidő eredeti, szerződésbe foglalt hossza hónapban kifejezve. A modellben szerepeltetjük a változó négyzetét is, hogy a nem lineáris hatásokat is azonosítani tudjuk.
- *Szerződéses összeg*: a szerződött hitelösszeg nagysága, millió forintban kifejezve, logaritmizálva. A futamidő változóhoz hasonlóan itt is szerepeltetjük a négyzetes tagot.
- *Fedezettség dummy*: amennyiben a szerződéshez bármilyen (jellemzően ingatlan) fedezet tartozik, értéke 1, egyéb esetben 0.
- *Fix kamat dummy*: amennyiben a szerződésben rögzített kamatperiódus hosszabb, mint 12 hónap, úgy értéke 1, egyéb esetben 0.
- *Állami támogatás nagysága*: a 2014-2015-ben hatályos állami kamattámogatás rendeletben rögzített szabályai alapján becsült¹³⁵ mértéke.

A banki változókat is tartalmazó modell megbecsült egyenlete a következő:

$$Szpred_i = \beta_0 + \beta_1 Szerződés_i + \beta_2 Bankijellemző_i + \beta_3 Idődummy_i + \varepsilon_i \quad (10)$$

$$SZPRED_i = \beta_0 + \beta_1 SZERZODES_i + \beta_2 BANKI_JELLEMZŐ_i + \beta_3 IDOdummy_i + \varepsilon_i$$

A második modellben a fenti változókön kívül (a banki dummy változók helyett) szerepeltetünk banki változókat is (*Bankijellemző* vektor), melyek a következők:

¹³⁵ A támogatás differenciált annak függvényében, hogy a hitel célja használt vagy új lakás megvásárlása. Utóbbi esetben a támogatás függ a háztartásban élő gyermekek számától is. Ez a két információ azonban nem áll rendelkezésünkre, így minden hitel esetében feltételezzük, hogy használt lakás vásárlására vették fel a hitelt. Az aggregált statisztikák alapján ezzel a feltételezéssel nem tévedünk jelentősen, tekintettel arra, hogy 2014-2015-ben az új folyósításoknak töredéke célozta csak új lakás vásárlását (MNB 2016b).

- *Likvid eszközök aránya*: a likvid eszközök (pénztár és elszámolási számlák, jegybanki kötvény- és betétállomány, állampapírok) mérlegfőösszeghez viszonyított aránya. A változó négyzetes tagját is szerepeltetjük a modellben.

- *Tőkepuffer nagysága*: a konszolidált tőkemegfelelési mutató és a minimális szabályozói elvárás különbsége (II. pilléres követelményeket is figyelembe véve). A változó négyzetes tagját is szerepeltetjük a modellben.

- *Eszközarányos költségek*: a működési költségek (személyi jellegű ráfordítások, egyéb igazgatási költségek, értékcsökkenési leírás) mérlegfőösszeghez viszonyított aránya.

- *Eszközarányos értékvesztés*: a nettó hitelezési veszteségek átlagos éves eszközarányos mértéke 2008 és 2014 között.

- *Fiókok részaránya*: az adott bank / bankcsoport hálózati egységeinek részaránya a bankrendszeri fiókhálózatból.

- *Jutalék- és díjeredmény aránya*: a jutalék- és díjeredmény aránya a kamat, jutalék- és díjeredmény összegén belül. 2008 és 2012 közötti értékek átlaga.

Az első, bank-dummy-k alkalmazásával futtatott modell alapján indikációt kapunk a szerződéses jellemzők és a felár közötti kapcsolatról. A modell eredményei alapján (15. táblázat, (1) modell) minél nagyobb a szerződött összeg, valamint a futamidő, annál kisebb a BUBOR feletti felár mértéke.¹³⁶ Ez a hatás azonban csak bizonyos szintig érvényesül, amit a négyzetes tag pozitív előjele mutat. A hitelösszeg szignifikanciája mögött vélhetően részben a jövedelem, mint meg nem figyelt változó hatása állhat: a jómódú és alacsonyabb kockázatot jelentő hitelfelvevők vélhetően nagyobb ingatlant vásárolnak, amelyhez relatíve nagyobb hitelösszeget vesznek fel. Hatása lehet még a méretgazdaságossági megfontolásoknak is: minden kölcsönszerződés együtt jár bizonyos fix költségekkel (pl. ügyféllel való kapcsolattartás, fizetési nehézségek kezelése), melyek megtérülése kisebb hitelösszeg esetén nagyobb felárat igényel. Egy bizonyos méret fölött azonban már növekszik a potenciális veszteség, ami a felárban is megmutatkozik. Ennek oka lehet az, hogy a modellben adat híján nem tudunk kontrollálni a hitelfedezeti mutató nagyságára, így a növekvő hitelösszeg ezt a hatást (növekvő LGD és így növekvő várható veszteség) is tartalmazhatja. A futamidő esetében a negatív együtttható a csökkenő

¹³⁶ A hitelösszeg és a futamidő közötti korreláció tükrében érdemes a felárat a két változó szerint együttesen is megvizsgálni, amit a II. függelékben szereplő 34. táblázat mutat be. A táblázatból kiolvasható, hogy a magasabb hitelösszeg és az alacsonyabb felár közötti kapcsolat egyértelműbb, mint a felár és a futamidő közötti kapcsolat. Ezt megerősíti, hogy a banki kondíciós listákban is jellemzően a hitelösszeg nagyságához kötik a kamatlábat és nem a futamidőhöz.

jövedelemarányos törlesztőrészlet révén mérséklődő hitelkockázatok hatását ragadhatja meg. Ezt a hatást azonban a növekvő likviditási kockázatok már kioltják a nagyon hosszú futamidejű hitelek esetében, és a növekvő futamidő így egy szint felett már a felárat is növeli.

Az intuíciónak megfelelően a hitel fedezett jellege alacsonyabb, míg az éven túli kamatfixálás magasabb bankközi kamatláb feletti felárral jár együtt. A becslés alapján az állami támogatás szintén releváns hatással bír. Az adatbázisban a bank által kapott teljes kamatlábat tudjuk megfigyelni, amely magába foglalja az esetleges állami támogatás nagyságát is. A 2014-2015-ben érvényes *Otthonteremtési kamattámogatás szabályai* alapján meg tudjuk becsülni a támogatás hozzávetőleges nagyságát, így meg tudjuk figyelni azt is, hogy a bank eltérően árazza-e a támogatott hiteleket a támogatás nagyságától függően. Eredményeink alapján a bankok 1 százalékpontnyi állami támogatás esetén ceteris paribus átlagosan több mint 0,3 százalékponttal magasabb kamatlábat szabnak ki. Így az ügyfél még mindig jól jár, hiszen 1 százalékpontnyi támogatás esetén a piacinál mintegy 0,6-0,7 százalékponttal kisebb felárral jut hitelhez, míg a bank „elteszi” a támogatás 30-40 százalékát. Ez az eredmény a verseny fokáról is nyújthat indikációt.¹³⁷

A fent azonosított együttthatók alapján elmondható, hogy 2014-ben és 2015-ben az új kibocsátás általános szerződéses jellemzőinek változása a BUBOR feletti felár csökkenése irányába hatott. 2014-től mind az átlagos szerződéses összeg, mind az átlagos futamidő emelkedett, miközben a támogatott hitelek aránya és az állami támogatás mértéke – a szabályozás sajátossága miatt¹³⁸ – folyamatosan csökkent, mértéke 2015-ben már minimális volt (az átlagos piaci kamatláb 2015 februárját követően már az állami támogatás alsó küszöbét jelentő 6 százalék alatt tartózkodott). E három jellemző egyöntetűen az üzleti kamat, és így a felár csökkenése irányába hatott a vizsgált időszak két évében.

¹³⁷ Természetesen a verseny alacsony foka mellett valamilyen kimaradt, az egyes banki portfóliókat jellemző változó hatását is tartalmazhatja. Például ha a bank kifejezetten kockázatos, alacsonyabb jövedelmű ügyfeleket keresi meg az állami támogatás lehetőségével, a magasabb szpred valóban indokolt. Ennek valószínűségét azonban csökkenti, hogy a hitelfelvevők tudhatnak az állami támogatás lehetőségéről, és kifejezetten kereshetik azt, függetlenül jövedelmi helyzetüktől. A támogatás lakásértékre vonatkozó korlátozásai azonban valamelyest növelik a torzítás kockázatát.

¹³⁸ Az Otthonteremtési kamattámogatás szabályai kimondják, hogy az ügyfél által fizetendő kamatláb legalább 6 százalék, az állami támogatás legfeljebb csak eddig csökkentheti a kamatlábat. Tekintettel arra, hogy a piaci kamatszintek az idő előrehaladtával már megközelítették, sőt alulmúlták ezt a szintet, az állami támogatás relevanciája érdemben csökkent a korábbiakhoz képest, ami a támogatott hitelek csökkenő arányában is testet öltött.

A banki változókkal kiegészített modell esetében az eddig tárgyalt változók együttthatóinak előjele nem változik, nagyságrendjük is hasonló (15. táblázat, (2)-(7) modell). A banki változók esetében az elmúlt évek hitelezési veszteségei, valamint a működési költségek magasabb szintje jellemzően magasabb szpreddel társult, ami összhangban áll mind az előzetes várakozásainkkal, mind az 5.1 fejezet elején bemutatott nemzetközi szakirodalmak megállapításaival. A jutalék- és díjeredmény aránya a kamat-, jutalék- és díjeredményen belül negatív együttthatóval bír, ami arra utal, hogy azon bankok, melyek más csatornákon – pl. a hitel mellett egyéb szolgáltatások értékesítésén keresztül – jutnak jövedelemhez, a szpred csökkenésében is érvényesíthetik ezt. A likvid eszközök aránya az összes eszközhöz negatívan hathat a szpredekre a vizsgált két évben, ami a növekvő hitelkínálat árcsökkentő hatását ragadhatja meg, míg a tőkepuffer változó pozitív, és a legtöbb modellben szignifikáns együttthatója a nagyobb tőkeköltség hatását tükrözheti. A négyzetes tagok mindkét változó esetében többnyire ellenkező előjelűek (a tőkepuffer esetében azonban legbővebb specifikációban egyezik az előjel, igaz az együtttható értéke kifejezetten alacsony), tehát ezek a hatások is csak egy bizonyos szintig érvényesülnek. A fiókok részaránya a bankrendszeri fiókhálózaton belül pozitív együttthatóval bír, ami a piaci erőt ragadhatja meg: azon bankok, melyek relatíve több fiókkal rendelkeznek, több lokális piacon rendelkezhetnek közel kizárólagos jelenléttel, amit az árakban is érvényesíthetnek. A legbővebb modellben szereplő változók átlagos marginális hatását, szórását és az egységnyi szórás célváltozóra gyakorolt statisztikai hatását az II. függelék 36. táblázata mutatja be.

15. táblázat A becült lineáris regressziók eredményei (célváltozó: háromhónapos BUBOR feletti felár)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
szerz_osszeg_ln	-1.655*** (0.0171)	-2.131*** (0.0675)	-2.101*** (0.0680)	-2.030*** (0.0713)	-2.008*** (0.0716)	-1.977*** (0.0724)	-1.993*** (0.0727)
szerz_osszeg_ln_sq	0.335*** (0.00512)	0.421*** (0.0188)	0.422*** (0.0191)	0.410*** (0.0196)	0.406*** (0.0197)	0.411*** (0.0198)	0.416*** (0.0198)
futamido_honap	-0.00265*** (0.000278)	-0.00608*** (0.000376)	-0.00588*** (0.000371)	-0.00282*** (0.000359)	-0.00271*** (0.000358)	-0.00344*** (0.000355)	-0.00339*** (0.000354)
futamido_honap_sq	8.57e-06*** (6.79e-07)	1.71e-05*** (8.92e-07)	1.63e-05*** (8.82e-07)	1.00e-05*** (8.50e-07)	9.81e-06*** (8.49e-07)	1.11e-05*** (8.42e-07)	1.09e-05*** (8.39e-07)
d_fedezett	-0.777*** (0.0200)	-1.409*** (0.0358)	-1.498*** (0.0356)	-0.899*** (0.0287)	-0.928*** (0.0286)	-1.007*** (0.0285)	-0.994*** (0.0287)
tamogatas	0.436*** (0.00930)	0.423*** (0.0101)	0.372*** (0.0100)	0.414*** (0.00932)	0.381*** (0.00944)	0.327*** (0.0100)	0.345*** (0.00999)
d_fixkamat	1.085*** (0.0127)	1.343*** (0.0132)	1.341*** (0.0132)	1.483*** (0.0139)	1.504*** (0.0139)	1.515*** (0.0137)	1.485*** (0.0136)
likvid		-0.304*** (0.0121)	-0.286*** (0.0126)	-0.162*** (0.00849)	-0.137*** (0.0101)	-0.124*** (0.0101)	-0.0697*** (0.0109)
likvid_sq		0.00405*** (0.000209)	0.00396*** (0.000221)	0.00157*** (0.000141)	0.00145*** (0.000180)	0.00112*** (0.000180)	0.000379*** (0.000193)
tokepuffer			0.137*** (0.00480)	0.142*** (0.00442)	0.147*** (0.00449)	0.0238*** (0.00545)	-0.000334 (0.00561)
tokepuffer_sq			-0.00505*** (0.000379)	-0.00597*** (0.000339)	-0.00713*** (0.000357)	0.000494 (0.000374)	0.00205*** (0.000396)
cost to asset				0.678*** (0.0171)	0.550*** (0.0173)	0.675*** (0.0182)	0.636*** (0.0176)
ev_avg					0.327*** (0.0100)	0.281*** (0.00976)	0.370*** (0.0108)
fiok						0.0303*** (0.000762)	0.0375*** (0.000862)
jut_dij							-0.0350*** (0.00178)
negyedév dummy	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
bank dummy	✓						
Konstans	6.426*** (0.0421)	12.62*** (0.173)	11.68*** (0.177)	7.748*** (0.129)	7.091*** (0.141)	6.877*** (0.141)	6.822*** (0.147)
N	64,904	62,848	62,848	62,814	62,280	62,280	62,280
R ²	0.671	0.562	0.572	0.621	0.630	0.638	0.641

Megjegyzés: zárójelben a robusztus sztenderd hibák.* 10 százalékos, ** 5 százalékos, *** 1 százalékos szignifikancia-szintet jelöl. A változók: háromhónapos BUBOR feletti felár százalékpontban (BUBOR_felár), szerződéses összeg millió forintban, logaritmizálva (szerz_osszeg), futamidő hónapban (futamido_honap), a hitel fedezettsége dummy (d_fedezett), az állami kamattámogatás becült nagysága (tamogatas), a hitel kamatozása éven túl rögzített dummy (d_fixkamat), likvid eszközök/mérlegfőösszeg (likvid), konszolidált, SREP szerinti tőkepuffer (tokepuffer),

eszközarányos működési költségek (cost to asset), átlagos értékvesztés 2008 és 2014 között (ev_avg), fiókok részaránya a bankrendszeren belül (fiok), jutalék- és díjeredmény aránya a jutalék-, díj- és kamateredményből, 2008-2012-es átlag (jut_dij), negyedév dummyk és intézmény dummyk (bank dummy). Az _sq végződésű változók négyzetes változókat jelölnek. *Forrás:* saját számítások

5.1.3 Egyéb magyarázó tényezők, különös tekintettel a verseny intenzitására

Aczél és szerzőtársai (2016) a hazai bankok esetében 2004 és 2014 közötti adatbázison panelmodellt is becsülnek, melyben célváltozóként szintén az újonnan kibocsátott lakáshitelek 3-havi BUBOR feletti felára szerepel. Az eredmények szerint az éven túl rögzített kamatozású hitelek aránya a hozamgörbe meredekségével interakcióban vizsgálva szignifikánsan pozitívan hat a felár nagyságára, amely megerősíti az előző alfejezetben bemutatott mikroszintű modellbecslés eredményeit.

A likvid eszközök magasabb aránya, valamint a magasabb tőkemegfelelési mutató pozitív előjelet kapott a panelmodellben, amely előbbi esetében eltér a mikroszintű adatokon becsült eredményektől, utóbbi esetben viszont megerősíti azt. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a két becslés által felölelt időszak markánsan eltér: míg a mikroszintű adatokon végzett becslés csak két évet tartalmaz, a panelmodell bő egy évtizedes időszakot vizsgál.

A ciklikus makrogazdasági változók közül a GDP növekedése negatív kapcsolatot mutat a szpredekkel, ami utóbbiak prociklikusságára utal. A folyósított hitelek átlagos hitelfedezeti mutatója (azaz a hitelösszeg és a fedezet piaci értékének aránya) pozitív előjelet kapott a modellben, ami a hitelkockázatok árazásban betöltött szerepét erősíti meg. Szintén erre utal a nemteljesítő hitelek arányára és a hitelezési veszteségek nagyságára a panelmodellben kapott pozitív, szignifikáns együttható. A modellben szerepelt a pénzügyi szervezetek különadójának nagysága is, azonban az új hitelek esetében a különadó hatása felárakra gyakorolt hatása nem volt azonosítható, ami megerősíti a szakirodalom megállapításait is, miszerint a bankok inkább a már meglévő hitelállomány kamatlábainak módosításával hártották át ezt a többletköltséget (Capelle-Blancard – Havrylchuk 2013).

A tanulmány szintén tartalmazta az adott bank fiókjainak az összes banki fiókhoz viszonyított arányát, és az – az előző alfejezetben bemutatott mikroszintű becsléshez hasonlóan – szintén pozitív szignifikáns együtthatót kapott. Ez megerősíti az alacsony intenzitású verseny magasabb felárakban játszott potenciális szerepét.

Hasonló következtetésekhez vezet az Aczél (2016) és Aczél és szerzőtársai (2016) által bemutatott keresleti modell is, amely a fogyasztók bankválasztására fókuszál. A

keresleti modell becslési eredményei arra utalnak, hogy a magyar lakosság hitelfelvételi döntései során egy jól meghatározott, szűk banki körből választ. Ennek oka részben a bankok fiókhálózatának területi megoszlása, másrészt a társadalomban megfigyelhető, jelentős részben a demográfiai sajátosságoktól függő (például életkor) ízlésmintázatok is befolyásolhatják a döntéseket, illetve a bankok üzleti modellje (elsősorban az, hogy milyen jövedelmi réteget céloznak az egyes intézmények) is meghatározó. E korlátok és mintázatok lehetőséget adnak a bankoknak arra, hogy oligopolisztikus verseny szerint árazzák termékeiket. Ezek az eredmények megerősítik a kínálati hatásokat vizsgáló banki modellek eredményeit, amely szerint a fiókok megoszlása fontos szerepet játszik a felárak alakulásában. Végeredményben e becslések mind rámutatnak arra, hogy a strukturális tényezőknek – és különösen a versenynek – fontos szerepe van a magyar lakossági jelzáloghitel-piacon.

Ezzel a megállapítással, azaz, hogy a lakossági hitelpiacon a gyenge versenynek jelentős szerepe van a magas árazásban, a fenti tanulmányok korábbi írások sorához csatlakoznak. Móré és Nagy (2003) a KKE régió bankjait vizsgálva állapítja meg, hogy a régió domináns bankjai a relatív piaci erőfölényből származó árazási előnyük kihasználásával, versenyt korlátozó viselkedésükkel extraprofitra tettek szert és ezzel jóléti veszteséget okoztak. Várhegyi (2003) a kamattranzmisszió kapcsán hívja fel a figyelmet arra, hogy a lakossági hitelpiacon a hitelkamatok változása sokkal kisebb mértékben függ a pénzpiaci kamatoktól, mint a vállalati hitelpiacon. Móré és Nagy (2004), valamint Molnár és szerzőtársai (2007) szintén a fogyasztási hitelpiacon tapasztalható alacsony versenyről értekeznek. Kézdi és Csorba (2012) a személyi hitelek kapcsán a bankváltás nehézségét emelik ki (*lock-in effect*), ami szintén tompítja az intézmények közötti verseny intenzitását.

Dancsik és Hosszú (2017) valamint Hosszú és Dancsik (2018) költséghatékonysági becsléseiket felhasználva hosszú időszoron becsülnék külön Lerner-indexet a vállalati, valamint a háztartási hitelpiacra. A Lerner-index azt mutatja meg, hogy a vállalat által alkalmazott ár mekkora része a „tisztá” profit, ami nem a termék előállítás költségeinek fedezéséhez szükséges. Kiszámításának módja: $Lerner = \frac{p-MC}{p}$, ahol p a termék árát, MC a termék határköltségét jelöli. Tehát minél nagyobb az index értéke, annál nagyobb a szereplők piaci ereje és annál gyengébb a közöttük lévő verseny nagysága (Lerner

1934).¹³⁹ A hivatkozott tanulmány a Lerner-indexet szegmensenként három verzióban készítette el, melyek a hitelezési kockázatok figyelembevételében és abban különböztek, hogy az újonnan kibocsátott hitelekre, vagy a meglévő állományokra kerültek kiszámításra:

- Lerner-index a *kapott kamatbevétel* alapján az állományra. A tanulmány ez esetben az árat (a Lerner-index 'p' értékét) az adott szegmensből kapott kamatbevétel és az adott szegmens felé fennálló hitelállomány hányadosaként kapta. A határköltség becslése nem tartalmazza az értékvesztések, csak az operatív költségek és a forrásköltségek hatását.
- Lerner-index az állományi *kamatlábak* alapján az állományra. Az index árjellegű változója az időszak végi állománnyal súlyozott kamatláb. A határköltség ebben az esetben a hitelezési veszteségek nagyságát is tartalmazza.
- Lerner-index az *új szerződések hitelköltsége / kamatlába* alapján az új hitelekre. Az index árjellegű változója az adott évben kötött szerződések hitelösszeggel súlyozott átlagos kamatlába a vállalatok esetében, illetve teljes hitelköltségmutatója a háztartási szegmensben. A határköltség ebben az esetben is tartalmazza a hitelezési veszteségeket: a tanulmány a teljes minta során megfigyelt hitelezési veszteségeket átlagolja minden egyes bankra, így egy cikluson átívelő hitelezési veszteséggel számol az új hitelek esetén.

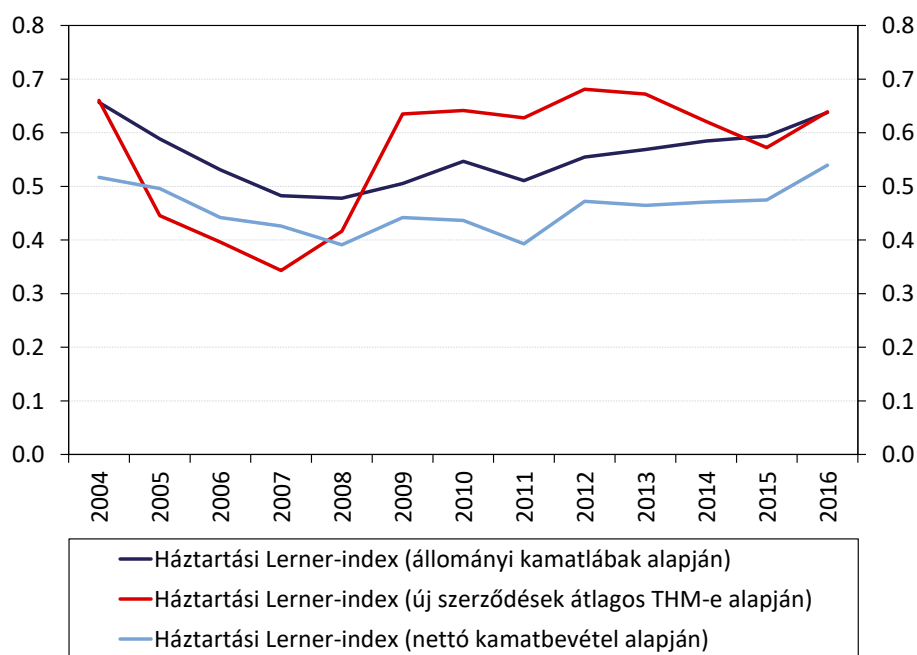
Az így kapott indexek alapján elmondható, hogy a vizsgált periódus alatt a vállalati hitelpiacon többnyire rendkívül éles, míg a háztartási hitelpiacon kevésbé intenzív verseny volt tapasztalható. Ez az eredmény jól illeszkedik a magyar bankversenyről szóló szakirodalom korábbi megállapításaihoz is. Továbbá, a hitelezési kockázatok eltérő módon történő figyelembevétele nem módosít a következtetéseken, szintben és dinamikában is nagyon hasonló képet mutatnak.¹⁴⁰

¹³⁹ Felmerülhet, hogy a bankrendszeri piaci erő vizsgálatára nem alkalmas az index, mivel az a minden vevőt azonos áron kiszolgáló vállalat piaci erejének leírására szolgál, miközben a bankok árképzése egyedileg (ügyfelenként) történik. Utóbbi állítás azonban csak a banki portfólió egy részére igaz (elsősorban a nagyvállalati szegmensben), míg a kisebb ügyfelek hiteleinek árképzése portfólió szinten, néhány változó alapján differenciálva történik. A Lerner-index alkalmazása a nemzetközi szakirodalomban is megszokott a banki piaci erő leírására.

¹⁴⁰ A disszertációban nem foglalkozok azzal a kérdéssel, hogy mi az oka az alacsony intenzitású versenynek és a magas piaci erőnek. A nemzetközi szakirodalom sem tud egyértelmű, általánosan elfogadható válasszal szolgálni erre a kérdésre: önmagában a piacszerkezet (pontosabban: a piacszerkezet mérésére alkalmas mutatók, például a piac koncentrációja) nem mutat egyértelmű összefüggést a verseny intenzitásával (Claessens – Laeven 2004, Berger et al. 2004). A hazai banki verseny intenzitását valószínűleg több tényező is érdemben befolyásolja. Véleményem szerint a lakossági hitelpiacon kiemelten fontos ebből a szempontból az OTP-nek a szocializmus éveiből „örökölt” speciális státusza és magas induló

A háztartási hitelpiacon 2004-től kezdődően a devizahitelezés felfutásával egyre intenzívebbé váló verseny volt megfigyelhető. Ezt az időszakot gyakran illeti a szakirodalom a kockázatalapú verseny kifejezéssel (Banai és szerzőtársai 2010), ami arra utal, hogy a bankok közötti növekvő verseny nem az árak csökkenésében, hanem az egyre nagyobb kockázatok vállalásában vagy a költségek növekedésében (például a szélesebb körű marketing tevékenység miatt) érvényesült. A válság kitörése után azonban az új hiteleknél szinte azonnal, az állománynál pedig fokozatosan visszaemelkedett az index a 2004-es szintre. A vállalati szegmenshez képest szembevetendő, hogy a háztartásokkal szemben a bankoknak egyértelműen megmaradt a piaci fölénye, ami a vállalati hitelektől eltérően a már fennálló állomány hitelkamatainak egyoldalú növelésében is testet öltött.¹⁴¹

27. ábra Becsült Lerner-indexek a háztartási hitelpiacon



Forrás: Dancsik – Hosszú (2017).

piaci részesedése, valamint a háztartások alacsony szintű pénzügyi tudatossága, de legjobb tudomásom szerint ezeket a kérdéseket nem vizsgálta még hazai empirikus tanulmány. A piacszerkezetet leíró adatok alapján elmondható, hogy az öt legnagyobb hitelintézet mérlegfőösszeg alapú együttes részesedése alapján 2021-ben Magyarország az EU ötödik legkevésbé koncentrált bankrendszere volt, ugyanakkor a hasonló koncentrátságu bankrendszerekhez képest kiugró nagyságú a szektor Herfindahl-Hirschmann indexe (mely mutató az egyes szereplők közötti relatív erőviszonyt is megragadja), amely arra utal, hogy Magyarországon az öt legnagyobb intézmény piaci részesedésének eloszlása markánsan eltér a hasonló bankrendszerek szerkezetétől.

¹⁴¹ Ahogy erről korábban is szó volt, ebben nagy szerepet játszott, hogy míg a vállalati hitelek árazása jellemzően valamilyen referenciakamathoz volt kötve, addig a lakossági hitelszerződések kamatlába a bank egyoldalú döntésétől függően módosítható volt.

Az új szerződéskötések indexében a válság kitörését követően 2011-ig nem volt jelentős változás, majd 2012-ben a végtörlesztés idején magas kamatláb mellett folyósított kiváltó hitelek emelték meg az index értékét.¹⁴² 2013-tól kezdve egészen 2015-ig a növekvő hitelkínálat és a hitelpiac élénkülésével párhuzamosan csökkent az index értéke. 2016-ban a bankok a javuló hitelezési veszteségek és gazdasági kilátások ellenére ismét emeltek feláraikon, ami az index újbóli emelkedéséhez vezetett.

Az állományi folyamatokat bemutató indexek esetében ezzel szemben fokozatos és szinte folyamatos emelkedés volt megfigyelhető a válság kitörésétől egészen modell által vizsgált időszak végéig, 2016-ig. Ebben a tendenciózus emelkedésben még a kamatlábak törvényi erővel történő csökkenése (2015-ös elszámolás és forintosítás) sem okozott törést, amiben az enyhülő forrásköltségeknek és a csökkenő hitelezési veszteségeknek volt jelentős szerepe.¹⁴³ Összességében kijelenthető, hogy a bankok 2016-ban is magas piaci erővel rendelkeztek a háztartási hitelpiacon.

5.1.4 A magyar lakáscélú hitelek nemzetközi összehasonlításban magas átlagos felárának potenciális okai

A korábbi alfejezetekben több olyan jellemzőt összegyűjtöttünk, melyek potenciálisan magyarázatot adhatnak a magasabb felárakra. Kutatási stratégiánk szerint első lépésben megkíséreltük megmagyarázni a *magyar bankok* árazási viselkedésének heterogenitását banki és ügyletszintű változók segítségével. Következő lépésként megvizsgáljuk, hogy a hazai mintán becsült modellekben azonosított lényeges változók tekintetében hogyan teljesít a magyar bankszektor a nemzetközi példákhoz képest.

Az előző alfejezetekben tett főbb megállapításaink a következők voltak:

- Az éven túl rögzített kamatozású ügyletek magasabb aránya összetételhatáson keresztül magyarázhatja a magasabb magyar felárakat. A fix kamatozású hitelek relatív drágaságában a hozamgörbe meredeksége is szerepet játszhat.
- A GDP növekedése jellemzően csökkenti, míg a recesszió emeli a felárakat.
- A hitelezési veszteségek, valamint a nemteljesítő hitelek magasabb aránya a magasabb kockázati költségén keresztül befolyásolhatja a szpredek, ami részben

¹⁴² A későbbi vizsgálatok szerint a bankok ebben az időszakban összehangolták stratégiájukat és kollektív módon csökkentették hitelkínálatukat, ezt tükrözték a hirtelen élesen emelkedő kamatlábak. A Gazdasági Versenyhivatal a vizsgálatot követően összesen 9,5 milliárd forintos bírsággal büntette az összejátszó intézményeket (GVH, 2013).

¹⁴³ A bankok jelentős része 2015-ben és 2016-ban is értékvesztést írt vissza, vagyis a hitelezési „veszteségeik” nettó értelemben a profit növekedéséhez járultak hozzá (MNB 2016c, MNB 2017a).

annak következménye, hogy a bank az új hitelek árazása során is a múltbeli – rosszabb minőségű – hitelek historikus tapasztalataira épít.

- A magasabb működési költségek az utóbbi években magasabb felárakkal társultak.
- A jutalék- és díjeredmények alacsonyabb aránya relatíve magasabb szpredekot indukálhat.
- A bankok tőkemegfelelése (tőketartási kötelezettsége) növelően hathat a felárakra.
- A folyósított hitelek átlagos hitelfedezeti aránya és a kiszabott felár között pozitív kapcsolat van.
- A bankrendszeri fiókhálózatból nagyobb arányban részesülő bankok ceteris paribus magasabb szpredet alkalmaztak.
- Az egyes régiókban elérhető piaci szereplők olykor alacsony száma, valamint az adósok „ízlés”-mintázatai oligopolisztikus piac kialakulásához vezethetnek.

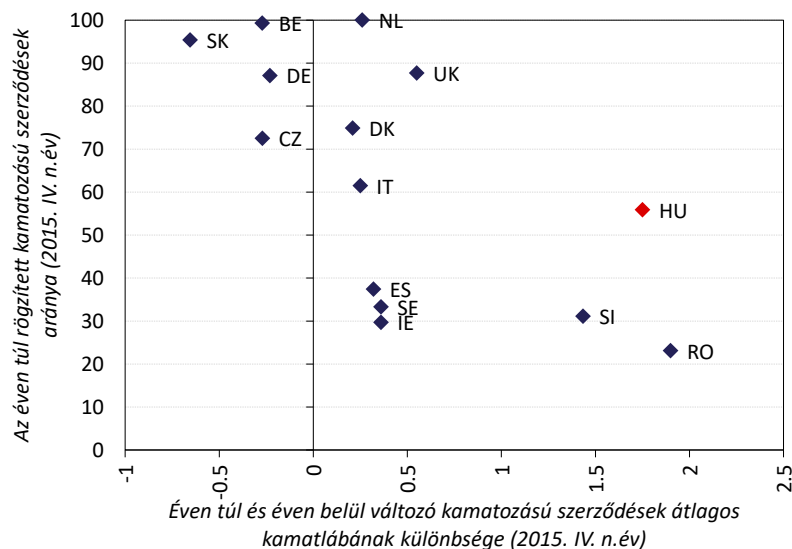
Sajnálatos módon – az adatok korlátozott elérhetősége miatt – a fenti tételeknek csak egy részét lehet megvizsgálni nemzetközi összehasonlításban. A következőkben azokra a tételekre koncentráljuk az elemzést, melyek a nemzetközi szakirodalom és/vagy a becült modellek alapján is kiemelkedően fontosnak tűnnek, valamint amelyekre vonatkozóan nemzetközi szinten is elérhetőek adatok. Nem foglalkozunk a továbbiakban a likvid eszközök és a hitelfedezeti arány kérdéskörével, mivel – bár lehet találni arra utaló jeleket, hogy pozitív kapcsolat van e mutatók és a felár nagysága között – a nemzetközi szakirodalom nem ad egyértelmű támpontot arra vonatkozóan, hogy ezek a jellemzők hogyan hatnak a szpredekre.

A korábbiak során felhívtam a figyelmet arra, hogy 2015 végén és 2016 elején a kimagasló magyar szpredekot már elsősorban az éven túl rögzített kamatozású hitelek magasabb felára okozta. E hitelek bankközi kamathoz képesti felárát részben a hozamgörbe határozza meg, hiszen meredekebb (és emelkedő) hozamgörbe esetén a hitelező banknak is magasabb forrásköltséggel kell szembesülnie hosszabb távon rögzített árú források bevonása esetén, amit beáraz a hitelkamatba is. Amennyiben a bank rövid lejáratú és/vagy változó kamatozású forrásból finanszírozza a hosszabb távon rögzített kamatú hiteleket, akkor az általa futott kamatkockázat miatt indokolt a felár emelkedése. Magyarországon EU-s összehasonlításban – az Eurostat adatai alapján – relatíve meredek a hozamgörbe: 2015 végén a tízéves állampapírhozam és a

háromhónapos bankközi kamat közötti különbség hazánkban vette fel az ötödik legnagyobb értéket.

2015 végi adatok alapján kitűnik, hogy Magyarországon annak ellenére volt magas az éven túl fix kamatozású termékek aránya, hogy a fix és a változó kamatozású termékek kamatkülönbsége hazánkban volt az egyik legmagasabb (28. ábra). Hozzá kell tenni, hogy ha a két terméktípus közötti kamatkülönbség a várható kamatpályát tükrözi, egy racionális, kockázatsemleges fogyasztónak – amennyiben kamatvárakozásai megegyeznek a piaci várakozásokkal – elméletileg mindegy, hogy melyik terméket választja. Ahogy azonban az 2.2. fejezetben is kifejtésre került, a tapasztalat az, hogy a fogyasztók a kamatpálya egésze helyett a hitelfelvétel időpontjában fennálló, illetve az azt követő rövid időszakban várható kamatkülönbséget tartják fontosnak a hitelfelvétel során (Johansson és szerzőtársai 2011, Badarinza és szerzőtársai 2018, Holmberg és szerzőtársai 2015). Azt is érdemes megjegyezni, hogy a terméktípus kiválasztásánál sok esetben az adott ország hitelezési „tradíciói” vagy intézményi háttere determinálják a fogyasztó döntését. Magyarországon azonban a háztartási hitelezés 2000-es évek eleji felfutása óta csak az elmúlt években kezdett jellemzővé válni, hogy a háztartások rögzített kamatlábak mellett, piaci alapon adósodnak el.

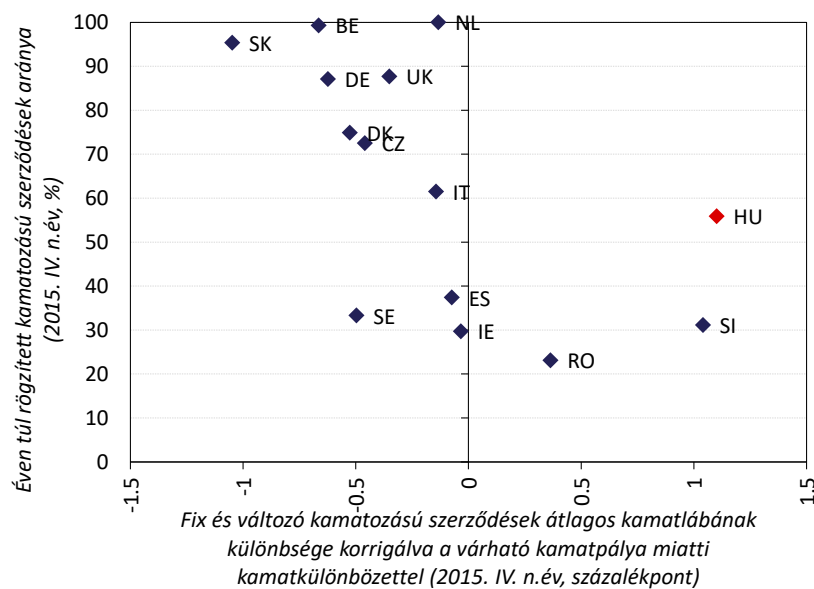
28. ábra Az éven túl rögzített kamatozású hitelszerződések aránya az új kibocsátáson belül, valamint az éven túli és éven belül rögzített kamatozású szerződések kamatkülönbsége



Megjegyzés: az éven túl rögzített hitelek kamatlába esetében a 2015-ben legelterjedtebb konstrukciót, az 1-5 éves fixálást vettük figyelembe. *Forrás:* European Mortgage Federation, nemzeti jegybankok.

A fenti ábrát meg lehet vizsgálni oly módon is, hogy a kamatkülönbséget korrigáljuk az adott devizára vonatkozó ötéves kamatswap és a rövid lejáratú bankközi kamat különbségével. Ezzel azt érjük el, hogy az ábrán szereplő prémiumból valamelyest kiszűrjük a kamatpálya várható alakulásának hatását, és a racionális fogyasztót érdeklő „tisztá” különbözetről kapunk valamilyen közelítést.¹⁴⁴ Az így kapott értékek alapján a fix hitelek prémiuma hazánkban az eltérő forrásköltségek által indokolható különbözetenél nagyobb, így továbbra sem tekinthetjük triviálisnak a fix kamatozású hitelek elterjedését (29. ábra).

29. ábra Az éven túl rögzített kamatozású hitelszerződések aránya az új kibocsátáson belül, valamint az éven túli és éven belül rögzített kamatozású szerződések korrigált kamatkülönbözete (2015. negyedik negyedév)



Megjegyzés: az éven túli kamatperiódussal rendelkező hitelek kamatlába esetében a 2015-ben legelterjedtebb konstrukciót, az 1-5 éves fixálást vettük figyelembe. A rögzített kamatozású és változó kamatozású ügyletek átlagos kamatlábának különbségéből kivonásra került az ötéves IRS és a rövid bankközi kamatláb különbsége. *Forrás:* European Mortgage Federation, Datastream, nemzeti jegybankok.

A rögzített kamatozású termékek magas aránya potenciálisan azt jelezheti, hogy a magyar lakosság kockázatkerülőbb a többi ország hitelfelvevőinél, hiszen a kamatláb változatlanságáért sokkal magasabb prémiumot is hajlandó megfizetni. Ezzel önmagában nem állítjuk azt, hogy ez a prémium (vagy egy része) nem indokolt, viszont érdekes

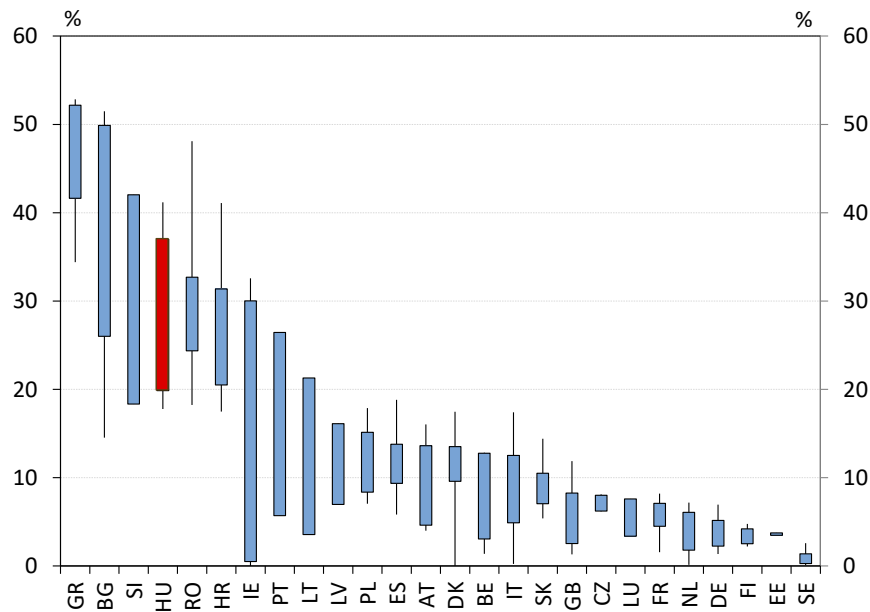
¹⁴⁴ Ez a módszer azonban mindenképpen csak közelítésnek tekinthető, hiszen az adott időszakban ténylegesen megvalósult változó és rögzített kamatozású hitelszerződések átlagos kamatlábának különbségét összetételhatás is befolyásolja, különösen akkor, ha az adott országban nagyon domináns egyik vagy másik terméktípus. Az egyes részpiacokon eltérő hitelezők és hitelfelvevők dominálhatnak, akiknek különböző jellemzői az aggregált kamatlábakban is megjelenhetnek. Így a második ábrán sem csak a „tisztá prémium” jelenik meg.

fejlemény, hogy a magyar hitelfelvevő háztartások a jelek szerint hajlandóak érdemben többet fizetni a törlesztőrészek kisebb szórásáért cserébe. Ebben véleményem szerint szerepet játszhat a devizahitelezés során szerzett rossz tapasztalat is a törlesztőrészek változékonyságát illetően, mellyel részletesebben a következő fejezetben foglalkozom. Az is előfordulhat, hogy a rögzített kamatozású hitelek piacán a vizsgált időszakban kevesebb aktív piaci szereplő miatt jobban érvényesülnek a verseny hiányából fakadó problémák. A fix kamatozású termékek magas aránya kapcsán árnyalja a képet, hogy ez részben a rögzített kamatozású hiteleket kibocsátó lakástakarékpénztárak tevékenységének következménye. Ezen intézményekre is igaz azonban, hogy az általuk alkalmazott kamatláb meghaladja a változó kamatozású termékek kamatszintjét, így a fix és változó kamatozású hitelek közötti prémiumot a lakástakarékpénztárak ügyfelei is megfizetik a kamatláb változatlanóságáért cserébe.

A modellbecslések rámutattak arra, hogy a hitelezési veszteségeknek és a nemteljesítő hitelek arányának kiemelt szerepe van a hitelfelár alakulásában. A bankoknak a megtérülésük során figyelemmel kell lenniük arra, hogy a hitelfelvevő milyen valószínűséggel esik késedelembe a futamidő során, valamint a késedelembe esése esetén a fedezet érvényesítéséből milyen megtérülésre számíthatnak. A várható veszteségek számítása historikus adatokon nyugszik, ami a magas nemteljesítő állomány hosszú távú hatását eredményezheti az árazásban. A magyar bankok a nemteljesítő hitelek arányának eloszlása alapján a régió jobban sújtott intézményei közé tartoznak, így ez a tényező is szerepet játszhat a magasabb szpredek kialakulásában (30. ábra).

A hitelezési veszteségek tekintetében a fedezetérvényesítés, illetve a végrehajtás hatékonyságának is kiemelt szerepe van. Magyarországon az elmúlt években a különböző jogszabályok jelentősen megnehezítették a bankok számára az ingatlanok átvételét és értékesítését. Az adósokat védő jogszabályi környezet ráadásul a még teljesítő adósok számára is ösztönzőt jelentett, hogy felhagyjanak a törlesztéssel, még nagyobb hitelezési veszteséget okozva a banknak (Dancsik és szerzőtársai 2015).

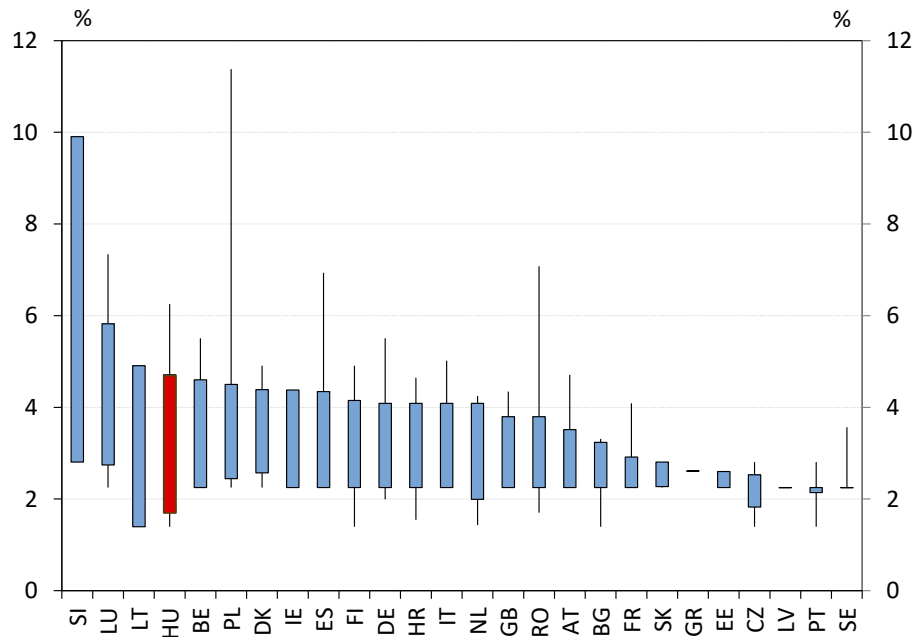
30. ábra Az egyes országok bankjainak eloszlása a nemteljesítő hitelek aránya szerint (2014)



Megjegyzés: az oszlopok az egyes – az adatbázisban szereplő bankok – mutatóinak 25-75 percentiliseit, míg a vonalak 10-90 percentiliseit mutatják. Az egyes országok a 75. percentilis szerint vannak sorba rendezve. Az adatbázis lefedettsége nem teljes, ezért az egyedi banki adatok aggregálásából számított adat eltérhet a hivatalos aggregált statisztikák értékétől. *Forrás:* SNL Financial.

A működési költségek szerepe a felárak alakulásában intuitív, hiszen a banknak mindenképpen olyan árat kell meghatároznia, amellyel lehetősége van nyereséget elérni. Amennyiben a bank alacsonyabb hatékonysággal, magasabb költségekkel működik, úgy magasabb felár kiszabása válhat szükségessé. Az elérhető nemzetközi adatok alapján a magyar bankrendszer a kevésbé költséghatékony bankrendszerek közé tartozik (31. ábra). Természetesen a működési költségek nagysága nem teljesen függetleníthető a nemteljesítő hitelek problémakörétől, hiszen utóbbi portfólió-kezeléséhez számos olyan tétel kapcsolódik, amely a bank költség szintjét is megemeli. Ilyen költséget jelent például a rossz hitelekkel való egyedi foglalkozás szükségessége vagy a már érvényesített fedezetek esetében azok folyamatos őrzése, esetleges állagmegóvása. Szentpéteri és szerzőtársai (2017) arra is felhívják a figyelmet, hogy Magyarországon a jóval alacsonyabb átlagos hitelösszegek arányában magasabbak a jelzáloghitel folyósításhoz szükséges fix költségek aránya, ami szintén a magasabb marzsok irányába mutat.

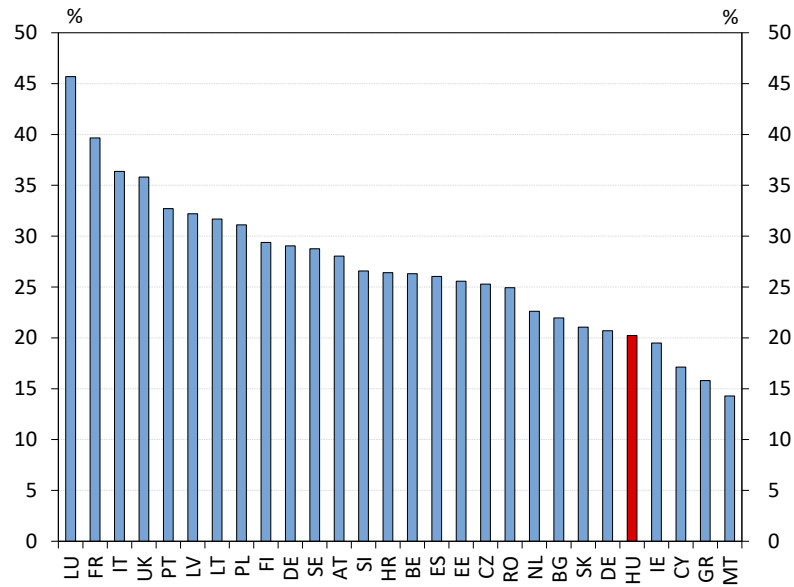
31. ábra Az egyes országok bankjainak eloszlása a működési költségek és a kockázattal súlyozott eszközök hányadosa szerint (2014)



Megjegyzés: Az oszlopok az egyes bankrendszerek mutatóinak 25-75 percentiliseit, míg a vonalak 10-90 percentiliseit mutatják. Az egyes országok a 75. percentilis szerint vannak sorba rendezve. Torzítást jelent, hogy a kockázattal súlyozott eszközök nagysága érzékeny a bank által alkalmazott módszertanra (sztenderd vagy IRB-módszer), azonban e hatás felmérésére nem áll rendelkezésre nemzetközi szinten is elérhető adat. Egyes országok esetében az adatok kevés bankra voltak elérhetőek, így az eloszlás csak néhány vagy egyetlen intézmény adatát tükrözi. *Forrás:* SNL Financial.

A nemzetközi szakirodalom megállapításai szerint azon bankok, melyek a hitelszerződéseken túlmutató szolgáltatásokból is jövedelmet szereznek, hajlamosak kisebb kamatlábat megállapítani. Ezt a mikroszintű adatbázison végzett becslések is megerősítették. Magyarországon a jutalék- és díjeredmények aránya relatíve kicsi a többi európai országhoz viszonyítva (32. ábra), így ez is hozzájárulhat a magasabb szpredekhez.

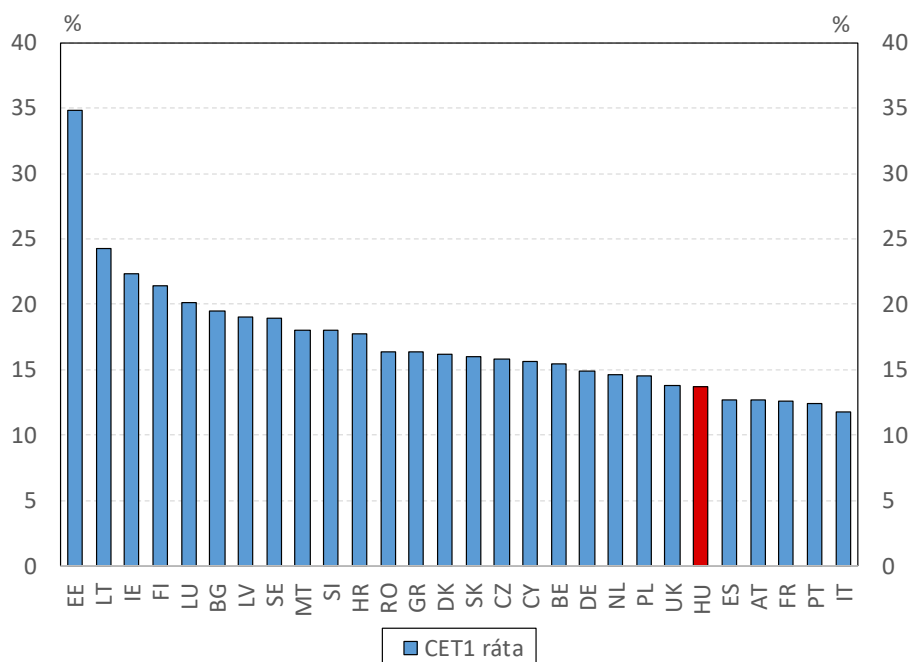
32. ábra Díj- és jutalékeredmény a kamat-, díj- és jutalékeredmény arányában (2008-2013 átlag)



Forrás: EKB Consolidated Banking Data.

A modellek rámutattak arra, hogy a nagyobb tőkeállomány általában magasabb szpredekkel jár együtt. Ezt a hatást a nemzetközi szakirodalom is azonosítja. Magyarországon a legjobb tőkeelemeket lefedő CET1 (Common Equity Tier 1) tőkeráta alapján a magyar bankok 2015-ben nem számítottak túltőkésítettnek európai összehasonlításban (33. ábra). Az adatok összehasonlítását nehezíti – különösen a KKE-országok esetében – hogy a tőkehelyzet nagymértékben függ attól, hogy a külföldi anyabankok milyen tőkeallokációs stratégiát folytatnak, és a konszolidált tőkeszükségletük feletti puffert mely országokban tartják.

33. ábra: CET1 tőke megfelelési mutató nemzetközi összehasonlításban (2015 év végi adat)



Forrás: EKB Consolidated Banking Data.

A tőkehelyzet szempontjából nemcsak a tőkepuffer mértéke, de a szabályozás által előírt minimum várható változása is releváns. A 2014-2015 körüli években a makroprudenciális stratégia kialakításával párhuzamosan a szabályozó hatóságok több új, a bankok tőkehelyzetén keresztül ható diszkrecionális eszközhöz jutottak (rendszerkockázati tőkepuffer, anticiklikus tőkepuffer, rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer). Magyarországon az anticiklikus tőkepufferráta nagysága bevezetése után egészen 2022-ig nulla százalék volt (és 2022-ben is csak 2023. július 1-től érvény pufferráta-emelés lett bejelentve), azonban a másik két eszköz több időszakban is ennél magasabb szinten került megállapításra. Véleményem szerint azonban ezek a szabályok nem magyarázzák nagy mértékben a szpredek nemzetközi átlagtól való eltérését, mivel egyrészt más országokban is jellemző ezen eszközök használata (ESRB 2016), másrészt a bankoknak első alkalommal csak 2017-ben kellett megfelelniük a két szabálynak, így a fejezetben vizsgált időszak (2014–2015) alatt még csak korlátozottan éreztethették hatásukat.

5.1.5 Konklúzió

Elemzésünkben az európai szinten magas lakáscélú hitelfelár okait tártuk fel, melyhez az egyszerű statisztikai vizsgálaton túl ökonometriai eszközöket is alkalmaztunk. Mivel nem állt rendelkezésre megbízható, elegendően részletes és hosszú időre visszanyúló nemzetközi adatbázis, a felárak meghatározó tényezőit magyar banki

és ügyletszintű adatokon keresztül kíséreltük meg azonosítani. Utolsó lépésként megvizsgáltuk, hogy az azonosított fő okok tekintetében a magyar bankrendszer szektorszinten hogyan teljesít Európa más térségeihez képest.

A régiótól elváló felárakat az elemzés szerint 2014-2015-ben elsősorban az éven túl rögzített kamatozású hitelek magasabb felára okozta, miközben az éven belül változó kamatozású hitelek felára már a régiós átlag közelében volt ekkor. Magyarországon – részben a meredekebb hozamgörbe hatására – relatíve nagy volt a vizsgált időszakban a változó és fix kamatozású hitelek kamatlába közötti különbség, ennek ellenére az éven túl rögzített kamatlábú hitelek aránya meghaladta az 50 százalékot az új kibocsátáson belül már ekkor is. A hitelfelvevők tehát nagy felárat voltak hajlandók fizetni a törlesztőrészlet változatlanságáért cserébe, ami akkor is fennáll, ha korrigálunk a rögzített kamatozású források magasabb költségére is. Ebben a kockázatkerülésben a devizahitelezés során átélt rossz tapasztalatoknak is nagy szerepe lehet, mely témával a következő fejezetben foglalkozom.

A nemteljesítő hitelek nemzetközi szinten is magas arányának szintén szerepe lehet a magas szpredek kialakításában. A bankok a felár kiszabása során az elszenvedett hitelezési veszteségeket is figyelembe veszik, a magasabb hitelkockázat jellemzően nagyobb szpreddel társul. A fedezetek érvényesíthetőségén keresztül a végrehajtói rendszer hatékonyságának is szerepe lehet a felárak alakulásában.

A becslések alapján a működési költségek magas aránya is nagyobb szpredet indukál. A kisebb költséghatékonyság esetén a banki megtérülés nagyobb szpred kiszabását igényli. Szerepe van az egyéb eredménytétel relatíve kisebb befolyásának is: azon bankok, melyek más szolgáltatásokból nem jutnak jövedelemhez, jellemzően magasabb szpredet határoznak meg. E két hatást a mikroszintű adatokon végzett becslés is alátámasztja. A magyar bankszektor e változók tekintetében is valamelyest rosszabbul teljesít, mint a nemzetközi átlag.

Az elemzés és korábbi szakirodalmi tapasztalatok alapján az is felmerült, hogy a lakáshitelezésben nem elégséges a verseny az ügyfelek korlátozott ár rugalmassága és a bankfiókok földrajzi megoszlása következtében. Aczél (2016) szerint az ügyfelek egyrészt földrajzi korlátokkal szembesülnek, mivel Magyarországon sok járásban csak egy nagyon szűk banki kör van jelen, és az ügyfelek jellemzően a könnyen elérhető bankok közül választanak. Másrészt a bankok üzleti modellje is szűkíti azon intézmények körét, melyek valós lehetőségként merülnek fel a fogyasztók számára, mivel az affluens ügyfélkört célzó bankok nem törekszenek az alacsony jövedelmű fogyasztók

kiszolgálására. Harmadrészt jól megfigyelhetőek olyan ízlésmintázatok, amelyek arra utalnak, hogy az ügyfelek csak egy általuk preferált szűk banki kört vesznek figyelembe hitelfelvételi döntésük meghozatalakor, és csak ezen bankok ajánlatait hasonlítják össze Aczél (2016). E tényezők összességében hozzásegítik a bankokat ahhoz, hogy oligopolisztikus verseny szerinti árazhassák termékeiket. A gyengébb versenyre utal az is, hogy a bankok a 2014-2015-ben érvényes államilag támogatott hitelek esetében nem adják át az ügyfélnek a teljes támogatást, annak – a fejezetben bemutatott becslés szerint – mintegy 30-35 százalékaival felülárazzák e hiteleket.

5.2 A lakáshitelkamatok rögzítését magyarázó tényezők azonosítása¹⁴⁵

Az egyik legfontosabb döntés, amelyet egy hitelfelvétel során a háztartásnak meg kell hoznia, a hitel kamatozására vonatkozik. A kamatozás módja szempontjából az egyik végletet a rövidtávú benchmark hozamhoz kötött *változó kamatozású hitelek* jelentik, míg a másik végpontot a teljes futamidőre *rögzített kamatozású termékek*. A két véglet között számtalan köztes pont létezik: Magyarországon például az 5-10 éves kezdeti fixálással rendelkező termékek az elmúlt néhány évben igen gyakoriakká váltak, de több bank már 20 évre rögzített kamatozású hiteleket is kínál.¹⁴⁶ Más országokban hibrid innovatív termékek is előfordulnak, ahogy arra is találni példát, hogy a futamidő első néhány évében az adós csak kamattörlesztést fizet, majd ezt követően kezdi el a tőketartozás törlesztését is.¹⁴⁷

A nemzetközi szintéren időben és keresztmetszetben is rendkívül heterogén, hogy az egyes országokban mekkora a változó / fix kamatozású hitelek aránya az új kibocsátáson belül (34. ábra). A nyugat-európai országokban jellemzően a hosszabb időtávra rögzített kamatozású ügyletek dominálnak, míg a mediterrán országokban nagyobb súlyt képviselnek a változó kamatozású ügyletek. A KKE-országok esetében nincs egyértelmű tendencia: Magyarországon, Csehországban és Szlovákiában az utóbbi években a jelzáloghitelek többsége legalább egy évre rögzített kamatozással bírt, miközben Romániában és Lengyelországban kevésbé terjedtek el e konstrukciók. Külön említést érdemelnek az Egyesült Államok, ahol nem csak a rögzített kamatozású hitelek aránya kimagasló (mintegy 90 százalék), de a kamatrögzítés hossza is egészen

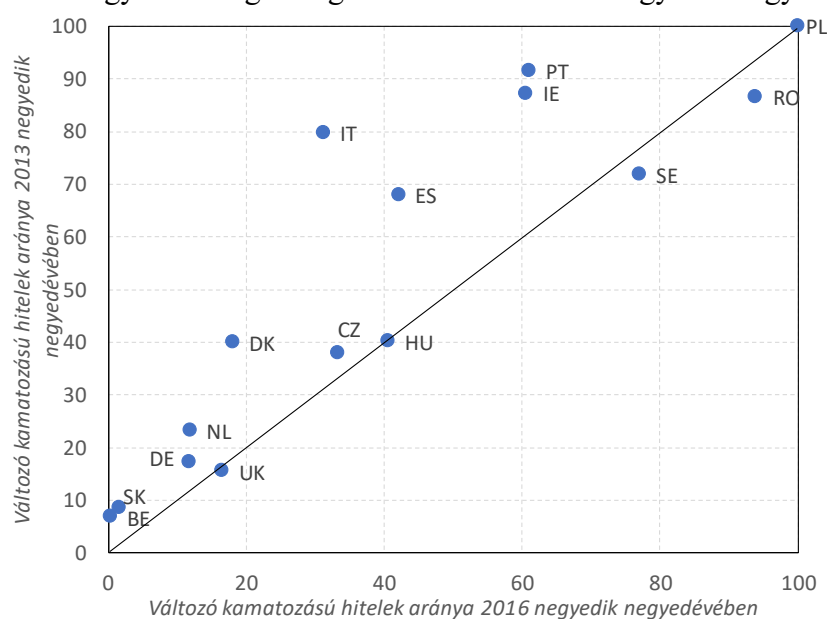
¹⁴⁵ Az alfejezet Dancsik (2017) tanulmányra épül.

¹⁴⁶ Sőt 2022. októberben az OTP Bank bejelentette, hogy a jövőben csak a teljes futamidőre fixált kamatozású lakáshitelt fog nyújtani.

¹⁴⁷ Az ilyen termékek kifejezetten gyakoriak voltak a 2007-08-as pénzügyi válság kitörését megelőzően az Egyesült Államokban (Király – Nagy 2008). 2022-ben Magyarországon az OTP Bank is megjelent a piacon az úgynevezett „Évnyerő” lakáshittel, melynél az első évben nem kell tőkét törleszteni.

egyedülálló (jellemzően 30 év). Európában egyedül a dán jelzáloghitel-piac közelíti meg ezt a mértéket, de a fixálás hossza itt is „csak” közel 20 év átlagosan, míg Németországban, Franciaországban, Belgiumban és Hollandiában 7-10 év között alakul ugyanez az érték (Campbell 2013). Az ábráról a rögzített kamatozású termékek arányának időbeli változása is leolvasható: 2013 és 2016 között például az EU tagországok többségében emelkedett ezen hitelek aránya.

34. ábra Az éven belül változó kamatozású jelzáloghitelek aránya az új kibocsátáson belül egyes EU tagországokban 2013 és 2016 negyedik negyedévében



Megjegyzés: Olaszország esetében a korábbi adatpont 2014 első negyedévet takarja.

Forrás: European Mortgage Federation, National Bank of Slovakia.

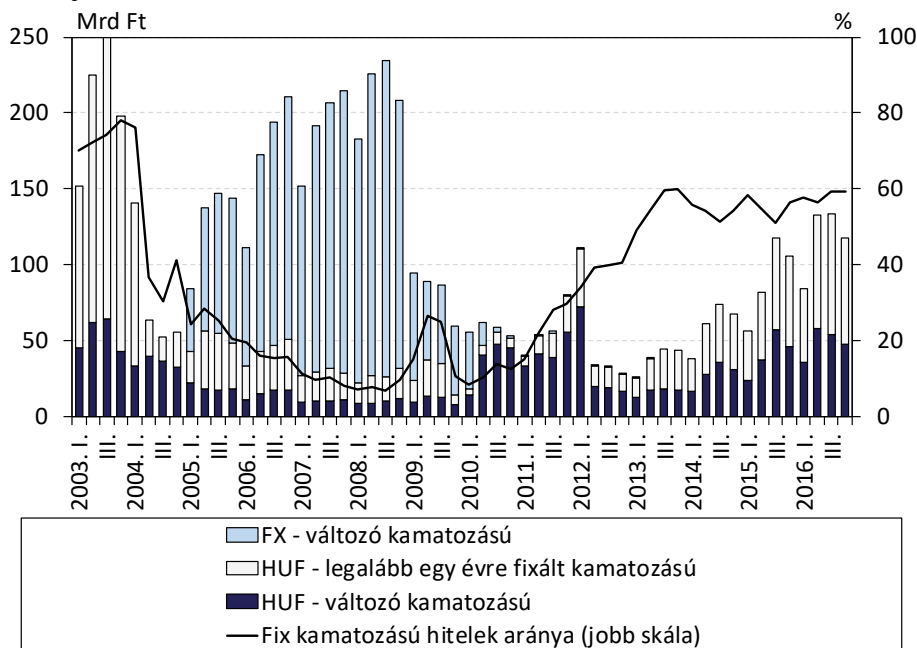
Magyarországon 2016-ban a fennálló jelzáloghitel-állomány nagyobb része még változó kamatozású volt, azonban az újonnan kötött szerződéseken belül 2010 elejét követően érdemben megemelkedett az éven túl rögzített kamatozású hitelek aránya (35. ábra). Az emelkedő tendencia egészen 2013-ig tartott, ezt követően 2016-ig relatíve stabil volt az új kibocsátás megoszlása a kamatozás módja szerint. A szerződéses összeg alapján megközelítőleg az ügyletek 50-60 százaléka esetében volt legalább egy évig rögzítve a kamatláb nagysága ezen időszak alatt.¹⁴⁸

A rögzített kamatozású hitelek dominanciája a jelen időszakot megelőzően utoljára a 2000-es évek elején, a nagyvonalú állami támogatások idején volt jellemző. Ezt az időszakot a változó – pontosabban szólva a *változtatható* – kamatozású devizahitelek

¹⁴⁸ Az új lakáshitel-kibocsátás szerkezete a 2016 utáni években ismét érdemben módosult és részben szabályozói hatásra szinte teljes dominanciát szereztek az éven túl rögzített kamatozású hitelek. Ezzel a kérdéssel részletesen a 6.1 alfejezetben foglalkozom.

korszaka követte. Kijelenthető tehát, hogy ebben az időszakban fordul elő először a magyar háztartások esetében, hogy *piaci alapon*, éven túl rögzített kamatozás mellett vesznek fel lakáshitelt; annak ellenére, hogy ahogy azt az előző alfejezetben láthattuk, ezért jelentős prémiumot kötelesek fizetni.¹⁴⁹

35. ábra Új lakáscélú hitelszerződések volumene kamatozás és denomináció szerint



Forrás: MNB (2017b).

A fejezetben azt a kérdést vizsgálom, hogy mi befolyásolja azt, hogy a hitel felvételekor egy háztartás rögzített kamatozású vagy változó kamatozású konstrukciót választ. A kérdést egy, a lakáshitel-folyósításokat 2015 elejétől 2017 első negyedévéig tartalmazó mikroszintű, keresztmetszeti banki adatbázison vizsgálom, probit modellel. Az okok feltárása közben kiemelt figyelmet fordítok arra, hogy kihathat-e az ügyfelek döntésére az, ha a múltban negatív tapasztalatuk volt a devizahitelekkel.¹⁵⁰ Ha e kérdésre igen a válasz, az azt jelezheti, hogy a devizahitelezés tartós hatást gyakorolt a magyar lakosság kockázathoz való viszonyára: a kockázatvállalási hajlandóságára vagy a kockázatok észlelésének módjára. Ennek tükrében legfőbb törekvésem az, hogy

¹⁴⁹ Az MNB statisztikái szerint 2017. áprilisban az éven belül változó kamatozású termékek teljes hitelköltség mutatója (THM) átlagosan 3,96 százalék volt, ehhez képest a legalább 1, legfeljebb 5 éves kamatrögzítést tartalmazó lakáshitelek 5,69 százalékos, míg az 5-10 éves kezdeti fixálással rendelkező termékek 6,74 százalékos átlagos THM-mel kerültek folyósításra.

¹⁵⁰ Bár önmagában az alkalmazott módszertan nem alkalmas arra, hogy egyértelműen azonosítsa az ok-okozati kapcsolatokat, a fordított ok-okozatiság miatt a devizahiteles tapasztalatok múltbeli jellege miatt kevésbé kell aggódnia. A kihagyott változók azonban problémát okozhatnak, így a fő kihívás a megfelelő kontrollok azonosítása.

megmérjük a múltban elszenvedett árfolyamveszteség kamatrögzítés valószínűségére gyakorolt parciális hatását a devizahiteles múlttal potenciálisan összefüggő kontrollváltozók szerepeltetése mellett.

Kifejezetten a magyar jelzáloghitel-piacról nem született még a kamatozás módjáról (a kamatperiódus hosszáról) szóló döntést vizsgáló tanulmány. Az előző fejezet (Aczél és szerzőtársai 2016 alapján) felhívta a figyelmet arra, hogy a lakáshitelek felára részben összetétel-hatás miatt tér el a régió többi országának hasonló értékétől. A fejezet bemutatta, hogy a magyar lakáshitel-piacon annak ellenére magas a fix kamatozású hitelek aránya, hogy azok relatíve drágák a változó kamatozású hitelekhez képest. Ennek egyik potenciális okaként a devizahitelezés tapasztalatát és az emiatt kialakult kockázatkerülést jelöltük meg. Banai és Vágó (2017) szintén kiemelik a devizahitelezés szerepét a hitelkereslet alakításában, elsősorban annak mennyiségi vonatkozásában. Az MNB Pénzügyi stabilitási jelentései is érintik a témát, MNB (2016c) például rámutat, hogy a rögzített kamatozású hitelek piaca jóval koncentráltabb, mint a változó kamatozású hitelek piaca, kevesebb az aktív szereplő a piac ezen részén, ami akár kevésbé intenzív versenyhez is vezethet ezen a piacon. MNB (2017a) pedig arra hívja fel a figyelmet, hogy a rögzített kamatozású hitelek BIRS feletti felára érdemben meghaladja a változó kamatozású hitelek BUBOR feletti felárát.

Emlékeztetőül: az 2. fejezetben bemutatott nemzetközi szakirodalom alapján két fő következtetés rajzolódik ki. Egyrészt az intézményi tényezők jelentősen befolyásolják a háztartások döntéseit, így az egyes változók hatása tekintetében nehéz univerzális állításokat megfogalmazni, emiatt a következő fejezetekben nem fogalmazok meg várakozásokat az együtthatók előjelével kapcsolatban. Másrészt viszont úgy tűnik, hogy az árjellegű változók szinte minden vizsgált tanulmányban kitüntetett szereppel bírnak, még ha nem is egységes formában szerepelnek az egyes modellekben.

5.2.1 Felhasznált adatok és módszertan

A kamatrögzítésről szóló döntés vizsgálatának alapjául a Magyar Nemzeti Bank L11 kódú adatszolgáltatása szolgál, melyben a 2015. január 1-ét követő folyósítások esetében ügyletenként található adatok a hitelek különböző hitelkockázati aspektusairól (pl. az ügyfél jövedelme, a jövedelemarányos-törlesztőrészlet mutató nagysága, a hitelösszeg és a fedezet aránya), valamint 2017 első negyedétől a kamatozás módjáról

is.¹⁵¹ Bár az adatbázisban az ezen időszak alatt a hitelintézetek által kötött összes háztartási hitelszerződés elérhető, mi vizsgálatunkat kifejezetten a lakáshitelekre szűkítjük.

Az adatbázisban szereplő *anonim* azonosítók lehetővé teszik azt is, hogy az adatbázist a Központi Hitelinformációs Rendszer adataival is összekössük. Így olyan változók is elérhetővé válnak, mint a szerződéses összeg, a hitel lejárat, valamint – bizonyos megkötésekkel¹⁵² – az ügyfél korábbi hiteltörténete. Ezt a tényt kihasználva alkalom nyílik arra, hogy a 2015 és 2017 első negyedéve közötti folyósításokról megállapítsuk, hogy az ügylet mögött lévő ügyfél vagy ügyfelek korábban rendelkeztek-e devizahittel, ha igen, akkor milyen összegben és azon átlagosan mekkora árfolyamvesztést szenvedtek el. Vizsgálni tudjuk az adós életkorát is, a lakhelyének elhelyezkedését (megye), valamint azt, hogy van-e adóstárs az ügylet mögött, vagy az adós egyedül vette fel a hitelt. Végül rendelkezünk információval arról is, hogy a szerződést mely bank folyósította és milyen időpontban kötötték a szerződést.

Az adatbázis elsősorban a pénzügyi stabilitás szempontjából releváns információkat tartalmazza, így a háztartási kérdőívekből származó adatbázisokhoz képest hátránya, hogy több olyan szociodemográfiai jellemzőről nem áll rendelkezésre adat, amelyek lehet, hogy hatást gyakorolnak az ügyfél kamatozás módjára vonatkozó döntése során. Így például nincs információnk az ügyfél iskolai végzettségéről, a háztartás nagyságáról, a gyerekek számáról, illetve az adós esetleges költözési szándékairól sem.

Nagy előnye viszont az adatbázisnak, hogy tartalmazza a folyósító bank nevét, így vizsgálatunkat le tudjuk szűkíteni azon intézményekre, amelyek ténylegesen folyósítanak hosszabb távra rögzített kamatozású ügyleteket. Erre azért van szükség, mert amennyiben

¹⁵¹ Az adatszolgáltatásban a bankok minden negyedév végén a teljes hitelállományra vonatkozóan küldenek adatokat, így a 2017 első negyedévi adatszolgáltatásban a korábban folyósított hitelek kamatperiódusáról is szerepel információ. Nem lehet viszont kamatperiódust kapcsolni azokhoz az ügyletekhez, melyek 2015-öt követően kerültek ugyan folyósításra, de valamilyen oknál fogva (jellemzően előtörlesztés) még 2016 vége előtt megszűntek. Az adatszolgáltatás részletes leírása és a tartalmazott változók elérhetők a Magyar Nemzeti Bank honlapján.

¹⁵² Csak azokról az ügyfelekről rendelkezünk információval, akik az MNB első (2013-ban megvalósult) KHR adatszolgáltatásának időpontjában élő ügylettel rendelkeztek, vagy az azt megelőző időszakban (főszabályként öt év, de ha az ügyfél előtörlesztette a késedelmes tartozást, akkor egy év) késedelembe estek. Ez azt jelenti, hogy adatbázisunk nem tartalmazza a végtörlesztett devizahiteleket. További hiányossága az adatbázisnak, hogy nem tartalmazza a korábbi hiteleken elszendvedt kamatemeléseket, miközben ez a tényező is sok esetben hozzájárult a törlesztőrészletek volatilitásához, és így szerepe lehet a fix és változó kamat közötti döntés során. Az ebből fakadó torzítást azonban mérsékli, hogy az elszámolás során a kamatemelések miatti „túlfizetéseket” az ügyfelek kamatos kamattal visszakapták, így ex post nem érte őket hátrány a banki egyoldalú kamatemelések miatt. A mintánkban pedig csak olyan hitelek szerepelnek, melyek folyósítása már az elszámolás bejelentését követően történt, így a hitelfelvevők már tudatában voltak annak, hogy a korábbi kamatemelések visszafizetésre kerülnek.

az ügyfél előbb nem terméket, hanem bankot választ,¹⁵³ akkor az ügyfelek egy része esetében az általunk vizsgált döntési szituáció valójában nem is áll fenn, hanem a bank kiléte determinálja a döntést (36. ábra). Ezt a potenciális szelekciós torzítást kezelni tudjuk oly módon, hogy csak azon bankokra szűkítjük vizsgálatunkat, amelyek esetében az adott negyedévben kötött hitelszerződések közül legalább 25 százalék éven túl rögzített kamatozású.¹⁵⁴

A mintában az ellenkező irányú szelekciós torzítás is felmerülhet, például a lakástakarékpénztárak hitelfolyósításai jellemzően rögzített kamatozású ügyletek. Ezt a torzítást azonban kisebbnek értékelhetjük, mint az ellenkező irányú esetben. Ennek egyik oka, hogy az ügyfelek lakástakarékpénztárakhoz való vonzódása kisebb lehet, mint egy kereskedelmi bank esetében, mivel a pénztárak csak relatíve szűkkörű szolgáltatásokat nyújtanak (megtakarítás és hitelnyújtás), például folyószámlavezetést és pénzforgalmi szolgáltatásokat egyáltalán nem. Másrészt a lakástakarékpénztárak által folyósítható hitel összege korlátozott és sok esetben nem elegendő ahhoz, hogy az ügyfél megvásárolhassa az ingatlant. Ilyen esetben az ügyfél mindenképpen arra van kényszerítve, hogy egyéb intézmények egyéb konstrukciót is megvizsgálja, tehát a tanulmányban vizsgált döntési helyzet esetükben nagyobb eséllyel áll fenn.

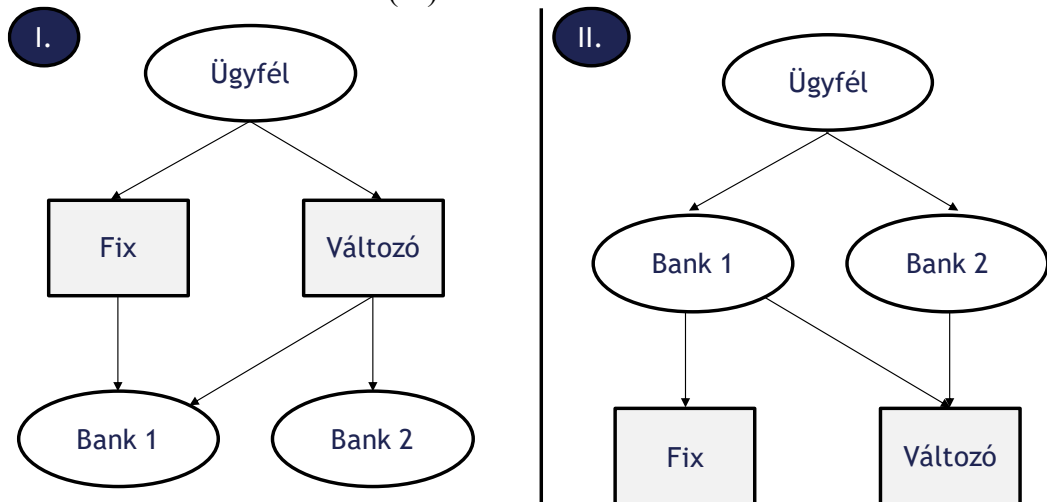
A minta fenti módon történő leszűkítése, valamint a hiányzó értékek, a nyilvánvalóan hibás értékek és a kiugró értékek kiszűrését¹⁵⁵ követően 60 138 ügylet maradt az adatbázisban. A szűkített mintában szereplő változók leíró statisztikáit és a változók közötti korrelációkat a III. függelék tartalmazza (37. és 38. táblázat).

¹⁵³ Ahogy az előző alfejezetben kiemeltük, Aczél (2016) és Aczél és szerzőtársai (2016) szerint például vannak arra utaló jelek, hogy az ügyfél a bank kiválasztása során nem teljesen racionálisan dönt, és olyan tényezők, mint a korábbi hiteltörténet, vagy a bank „brand”-je, befolyásolhatják a döntést. Ezen kívül földrajzi okokból is korlátozott lehet az ügyfél döntési szabadsága.

¹⁵⁴ Mivel azonban nem rendelkezünk *a priori* ismeretekkel az ügyfél döntésének hierarchiájáról, ezért robusztussági okok miatt a teljes mintán is elvégezzük a becsléseket.

¹⁵⁵ A mintából a szerződéses összeg, a korábban felvett devizahitelek összege, a jövedelem, és a futamidő szélsőséges értékeit szűrtük ki a minta előbbi változók szerinti alsó és felső 0,1 százalékának kidobásával. Nem szerepeltettük továbbá a mintában azon intézményeket, melyek a vizsgált periódusban 1500-nál kevesebb lakáshitelt folyósítottak. Ennek oka az volt, hogy a rögzített és változó kamatozású hitelek adatbázisból számolt aránya ezen intézményeknél nem vágott egybe az egyéb statisztikákból számolt aránnyal, így adatminőségi aggályok merültek fel.

36. ábra Az ügyfél döntési szituációjának kétfajta hierarchiája a terméktípus kiválasztásának elsőbbségét (I.), illetve a folyósító bank kiválasztásának elsőbbségét (II.) feltételezve



Forrás: saját szerkesztés.

A fenti adatbázison az alábbi probit modellt becsüljük.¹⁵⁶

$$\Pr(\text{Fix}_i = 1 | x) = \Pr(\text{Fix}_i^* > 0 | x) = \phi(x) \quad (11)$$

$$\text{Fix}_i^* = \beta_0 + \beta_1 \text{kamatkül}_i + \delta_1 h_i + \delta_2 \text{sz}_i + \delta_3 \text{hiteltört}_i + \gamma_1 \text{idő}_i + \gamma_2 \text{bank}_i + \gamma_3 \text{megye}_i + \varepsilon_i \quad (12)$$

Ahol Fix_i jelöli, hogy a i -edik szerződés kamatlába rögzített-e vagy sem, míg h_i , sz_i , hiteltört_i a háztartást, a szerződést és az ügyfél hiteltörténetét jellemző vektorok, δ_1 , δ_2 , δ_3 pedig az egyes változók együttthatóinak vektorait takarja. Kamatkül_i a szerződéskötés hónapjában a rögzített és a változó kamatozású hitelszerződések medián kamatlábának különbségét jelenti bankrendszeri szinten. A modell bizonyos verzióiban dummy változókkal kontrollálunk a szerződéskötés negyedévére, a folyósító bankra, valamint az ügyfél lakóhelyére is (tehát idő_i , bank_i és megye_i 0-ból és 1-esekből álló vektorok, míg γ_1 , γ_2 , és γ_3 a becsült koefficienseket tartalmazó vektorok). A negyedéves dummy változókkal kontrollálni tudunk a makroszintű gazdasági folyamatok változására, a banki dummy változókkal az egyes bankok hitelkínálati sajátosságaira, míg a megye dummy változókkal az ügyfél közelebbi környezetének gazdasági adottságaira. Az i -edik

¹⁵⁶ Bináris célváltozó esetén a leggyakrabban alkalmazott két módszertant a probit és a logit modellek jelentik. A két módszertan közötti különbség a mögöttes („link”) függvény feltételezett eloszlásában van: a logit modell logisztikus eloszlást, míg a probit modell normális eloszlást feltételez. A két modell eredményeiben akkor lehet jelentős eltérés, ha a mintát nagyobb arányban jellemzik szélsőséges értékek. Jelen tanulmányban probit modellt alkalmazunk, elsősorban azért, mert a témában született korábbi tanulmányok nagyobb része is inkább ezt a modellt választotta. Becsléseinket azonban logit modellel, illetve OLS regresszióval is elvégezzük, és a fontosabb eredmények nagysága, előjele és szignifikancia szintje is stabilnak bizonyult (az eredményeket a III. függelék 39. táblázata tartalmazza).

szerződéshez tartozó hibát ε_i -vel jelöljük, $\Phi(\cdot)$ a normális eloszlás kumulatív eloszlás függvényét jelöli.

A fenti modell célváltozója 1-es értéket vesz fel, ha az ügylet kamatlába legalább öt évig rögzített, és 0-t, ha változó kamatozású a hitel, vagy a kamatláb öt évnél rövidebb időre került rögzítésre a szerződéskötés időpontjában. Ahogy a második fejezet is említette, az egyes tanulmányok eltérnek abban, hogy becsléseik során mit tekintenek változó kamatozású hitelnek. Az alábbiakban mi az ötéves periódust választjuk határvonalnak:¹⁵⁷ a hazai bankok többsége ugyanis az adatbázis által lefedett időszakban kínált legalább öt évig fixált kamatozású terméket, míg az e feletti szegmensekben (10 év felett rögzített, vagy a futamidő egészére rögzített kamatláb) csak a bankok egy szűk része volt aktív, ami jelentősen leszűkítené a mintánkat. A magyarázóváltozók között szerepeltetünk (1) a háztartást jellemző változókat (h_i vektor), mint az adós és adóstárs jövedelmének logaritmusát, valamint átlagos életkoruk, (2) az ügyletet jellemző változókat (sz_i vektor), mint a szerződéses összeg és a futamidő logaritmusát, hogy van-e adóstárs az ügyletben, közvetítő ügynökön keresztül történt-e a folyósítás, a hitelösszeg arányát a fedezet értékéhez képest, illetve, hogy mekkora a törlesztőrészlet nagysága a havi jövedelem arányában. Végül pedig kiemelten kezeljük az (3) adósok hiteltörténetével és azon belül is devizahiteles múltjukkal kapcsolatos információkat ($hiteltört_i$ vektor), így szerepeltetjük a modellben azt, hogy korábban volt-e már bármilyen jelzáloghitel az ügyfélnek, illetve, hogy átlagosan mekkora árfolyamvesztést szenvedett el korábbi devizahitelein. Előbbi változóval pedig az ügyfél „hitelezési tapasztalatát” tudjuk felmérni, míg utóbbi változóval azt, hogy mekkora veszteséget szenvedett el a devizahitelezés során. Utóbbi változó egy szorzat: az adós korábbi devizahitelének futamideje alatt tapasztalt átlagos százalékos árfolyamgyengülés mértékét szorozzuk össze az ügyfél által felvett összes devizahitel millió forintban kifejezett összegével, ezzel megragadva egyrészt azt, hogy mekkora törlesztőrészlet-változást tapasztalt az adós az árfolyam változása miatt, másrészt azt is, hogy ezt milyen nagyságrendű fennálló tőkén szenvedte el (vagy ritkább esetben: nyerte meg). Azon hitelszerződéseket figyelembevéve, ahol az említett változókról volt információ (mintegy 71 ezer adatpont) 25 ezer adósnak volt már korábban jelzáloghitel, 15 ezer adósnak volt

¹⁵⁷ Robusztussági okokból azonban a modelleket úgy is megbecsüljük, hogy a célváltozó minden éven túl rögzített kamatozású ügyletnél 1-es értéket vett fel. Az eredményeket a későbbiekben tárgyaljuk.

valaha devizahitele, és 11 ezer adósnak deviza jelzáloghitele. A becslés során kontrollálunk arra is, hogy valamely devizahitele él-e még az ügyfélnek.¹⁵⁸

Szerepeltetjük a modellben a hitelfelvétel hónapjára bankrendszeri szinten jellemző kamatkülönbözetet is (amit az öt éven túl rögzített kamatozású és a változó kamatozású hitelek kamatlábainak havi mediánjának különbözeteként kapunk). Azért a bankrendszeri és nem az egyedi banki értékeket szerepeltetjük a modellben, mert a lakástakarékpénztárak esetében változó kamatozású konstrukciók hiányában nem tudjuk előállítani ezt a különbözetet a bank szintjén. A bankrendszeri szintű érték használatát indokolja az is, ha feltételezzük, hogy a leendő ügyfél több bank esetén is megvizsgálja a fix és változó kamatlábak közötti különbözetet mielőtt hitelfelvételi döntést hozna.

Fontos felhívni arra a figyelmet, hogy a becsült modell együttthatói nem feltétlen ok-okozati jellegű kapcsolatot mutatnak. Mivel a rögzített kamatozás jellemzően magasabb kamatlábbal és így ceteris paribus magasabb törlesztőrészlettel jár, ezért az ügyfél a rögzítés *hatására* is dönthet úgy, hogy más összegben és/vagy más futamidővel veszi fel a hitelt. Akkor beszélhetnénk kétséget kizáróan ok-okozati kapcsolatról, ha tudnánk, hogy az ügyfél előbb dönt a kamatrögzítésen kívüli feltételekről (összeg, futamidő) és csak ezt követően arról, hogy rögzíti-e a kamatlábat. Ez azonban nyilvánvalóan erős feltételezés lenne, ami a valóságban nem állja meg a helyét. A számunkra legfontosabb változó (a devizahiteleken elszenvedett árfolyamvesztés nagysága) esetén azonban nem áll fenn a fordított kauzalitás problémája. A devizahiteles múlt parciális hatásának azonosítása során a legfontosabb törekvésünk az, hogy a devizahiteles múlttal potenciálisan korreláló változókat kontrollként szerepeltessük a modellben. Ilyen változó lehet például az életkor (akinek volt már devizahitele, az potenciálisan magasabb életkorral rendelkezik), a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató és az, hogy él-e még a devizahitele az ügyfélnek (e változók a devizahitelesek potenciálisan magasabb eladósodottságára kontrollálnak), valamint a jelzáloghiteles múlt (ami a devizanemtől függetlenül a hitelezéssel kapcsolatos tapasztalatot ragadja meg).

5.2.2 Eredmények

A becslések eredményeit az 16. táblázat tartalmazza. Összesen négy modell eredményeit mutatjuk be: az (1)-(3) modellek szűkített mintán készültek, csak azon bankok részvételével, melyek a szerződéskötés negyedében aktívak voltak a fix

¹⁵⁸ Figyelembe vesszük természetesen, hogy a korábbi devizahitelek a becslés időpontjára már szinte kivétel nélkül forintbitelekké váltak.

kamatozású hitelek piacán. A (4) modell a teljes minta felhasználásával készült. A két minta elemszámának különbségéből látható, hogy bár a bankok többsége aktív volt a rögzített hitelek piacán a vizsgált időszakban, de a közel 18 ezres különbséget semmiképp sem nevezhetjük elhanyagolhatónak. Főbb eredményeink tekintetében azonban a két modellcsalád azonos irányú hatást becsül, így eredményeink robusztusak az előző fejezetben kifejtett szelekciós torzításra. Az (1)-(3) számú becslések csak a felhasznált dummy változók körében térnek el: az (1) modell csak idő dummyt, a (2) modell idő és bank dummyt, végül a (3) modell idő, bank és megye dummyt is tartalmaz. A (4) modell szintén mindhárom dummy-t tartalmazza magyarázóváltozóként. A 17. táblázatban a (3) számú modell alapján feltüntetjük az egyes változók egységnyi változásának becsült valószínűsége gyakorolt átlagos parciális hatását is, mind a probit, mind a robusztusságvizsgálatként alkalmazott logit és OLS keretrendszerekben is. A modelljeink magyarázó ereje nem kifejezetten magas, azonban a tanulmány középpontjában sokkal inkább a felhasznált magyarázó változók hatása áll, nem pedig az, hogy mennyiben tudjuk előrejelezni az ügyfél választását. Így az esetleges kihagyott változók, valamint a fordított kauzalitás problémája fontosabb, mint a modellek teljes magyarázóereje.

A becslési eredmények alapján az ügyfél jövedelme és a rögzített kamatozás választásának esélye között pozitív kapcsolat van. Ez a hatás azonban részben egy kihagyott változó hatását tükrözheti és lehetséges, hogy valójában a magasabb végzettség hatása jelenik meg az együtthatóban. A négyzetes tag negatív előjeléből kiolvasható, hogy a jövedelem egységnyi növekedésének hatása csökken a jövedelem nagyságának függvényében. Az átlagos marginális hatások esetében látható az is, hogy a változó elveszti szignifikanciáját, ami azt jelzi, hogy a magyarázóváltozók számos kombinációja esetén fordul elő, hogy a jövedelem változó egységnyi növekedése nincs szignifikáns kapcsolatban a rögzítés valószínűségével. Emögött azonban részben a bank dummy-k modellben történő szerepeltetése áll: a bankok ugyanis előre meghatározzák, hogy milyen jövedelmű ügyfeleknek folyósítanak, így a dummy változó részben tartalmazza az ügyfél kockázati profiljával kapcsolatos információkat is. Amennyiben a bank dummy-k nélküli modell esetében vizsgáljuk a jövedelem változó marginális hatását, akkor 1 százalékon is szignifikáns, pozitív előjelű eredményt kapunk. A jövedeleमारányos törlesztőrészlet (JTM) – amely korábbi tanulmányokban az eladósodottság relatív szintjének közelítésére szolgált – előjele szintén pozitív.

A hitelösszeg fedezetértékhez viszonyított aránya (LTV) szintén pozitív kapcsolatban áll a kamatrögzítéssel. Erre magyarázat lehet az, hogy mivel az ügyfél a

magasabb LTV-vel nagyobb mértékben ki van téve a lakásárak ingadozásának, ezt a magasabb kockázatot tompíthatja a kamatláb rögzítésével. A hosszabb futamidő, valamint a nagyobb szerződéses összeg eközben több modellspecifikáció szerint is a változó kamatozás felé orientálhatja az adósokat. Ebben szerepe lehet annak, hogy a pénzügyi szempontból kifizített háztartások nagyobb eséllyel kényszerülnek rá a változó kamatozású termék választására, mivel annak alacsonyabb kezdeti kamatlába miatt adott jövedelem szint mellett magasabb hitelösszeget tudnak felvenni. A futamidő elnyújtása szintén e háztartások érdekében állhat, mivel így jobban simíthatják az adósságszolgálat terheit.¹⁵⁹ Az adóstárs jelenléte több specifikáció szerint is kismértékben növeli a fix kamatozású hitel választásának esélyét. Ha ügynök közvetítette a hitelt, akkor viszont *ceteris paribus* mintegy 3 százalékkal nagyobb annak esélye, hogy változó kamatozású lesz a hitel. Utóbbi eredmény egyúttal fogyasztóvédelmi szempontokat is felvet: kérdéses, hogy a közvetítő ügynökök minden esetben az ügyfél legjobb érdekeit szolgálják-e.

A modellben szerepeltetett árjellegű változó erősen szignifikáns és hatása is jelentős. A fix és változó kamatozású termékek medián kamatkülönbségének 100 bázispontos emelkedése mintegy 20-21 százalékkal csökkenti a rögzített kamatozású termék választásának valószínűségét. A modellben kipróbálunk egy alternatív változót is, amely a rögzített kamatozású termékek tényleges prémiumát igyekezett közelíteni,¹⁶⁰ azonban ez nem bizonyult szignifikánsnak. Mindez arra utal, hogy a háztartások választásuk során csak a két kamatláb közötti aktuális különbséget veszik figyelembe, míg a rövid kamatlábak várható pályájával nem kalkulálnak.

¹⁵⁹ Az eredményeket azonban gyengíti, hogy a futamidő és a szerződéses összeg között nem elhanyagolható a korreláció (a korrelációs együttható nagysága 0.53), így felmerül a multikollinearitás gyanúja. A becslést ezért elvégezzük oly módon is, hogy előbb a szerződéses összeg változót, majd a futamidő változót hagyjuk ki a magyarázó változók közül, de az előjelek és szignifikancia szintek nem változtak oly módon, hogy a fenti következtetések megváltoztatására késztessenek minket. A két változó magas korrelációjára érdemes úgy tekinteni, mint a pénzügyi kifizettség két szorosan összekapcsolódó tünetére: a kifizített háztartások (akik nagyobb hitelösszeget vesznek fel) *ceteris paribus* inkább változó kamatozású hitelt vesznek fel, magasabb futamidő mellett, hogy ki tudják gazdálkodni a havi adósságszolgálatot. Mindezt megerősítik a szűkített (a kifizített háztartásokat nem tartalmazó) mintán végzett becslések is, ahol mind a két változó már pozitív előjellel szignifikáns a becslésekben (18. táblázat).

¹⁶⁰ Az alternatív változót úgy számoljuk, hogy a fix-változó kamatkülönbségből kivonjuk a hozamgörbe emelkedése miatt indokolt részt (utóbbit az ötéves BIRS és a háromhavi BUBOR különbségével közelítettük) és az azon felül maradó „tiszta” prémiumot szerepeltetjük a modellekben. Érdemes hozzátenni azonban, hogy a vizsgált minta a gazdasági ciklusok és a kamatkörnyezet változása szempontjából kifejezetten rövid és a fenti árjellegű változók és a kamatrögzítés közötti hosszú távú kapcsolatot hosszabb mintán, a magyarázó változók nagyobb szórása mellett lehetne azonosítani.

16. táblázat A probit modellek becslési eredményei (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)

<i>Csak olyan bankok, akik kínáltak fix hitelt az időszakban Minden bank</i>				
VÁLTOZÓ	(1)	(2)	(3)	(4)
ln_jov	1.903***	0.668**	0.637*	0.329
ln_jov ²	0.0742***	-0.0267**	-0.0252*	-0.0126
jtm	0.00245***	0.00242***	0.00248***	0.00238***
d_jelz_tort	-0.0141	-0.0469***	-0.0491***	-0.0527***
kor	-0.00408***	-0.00203***	-0.00180***	-0.00132***
arfveszt	0.0556***	0.0416***	0.0424***	0.0391***
arfveszt ²	0.00437***	-0.00314**	-0.00314**	-0.00296**
ltv	0.000645**	0.00310***	0.00291***	0.00203***
elo_fx	-0.0374	-0.0310	-0.0332	-0.0287
ln_futido	-0.141***	-0.0699***	-0.0677***	-0.0721***
ln_szerzossz	-0.0164	-0.0359***	-0.0304**	-0.0781***
d_ugynok	-0.0930***	-0.0939***	-0.0946***	-0.0541***
d_adostars	0.0632***	0.0260*	0.0225	0.0259**
kamatkul_havi	-0.499***	-0.595***	-0.597***	-0.544***
d_negyedev	igen	igen	igen	igen
d_bank		igen	igen	igen
d_megye			igen	igen
konstans	-10.56***	-3.024	-3.092	-0.856
N	60,138	60,138	60,138	77,788
Pseudo R ²	0.0123	0.0795	0.0814	0.1647

Megjegyzés: * a 10 százalékon, ** az 5 százalékon, *** az 1 százalékon szignifikáns eredményeket jelöli. A szignifikancia szintek számítása robusztus sztenderd hibák alkalmazásával történt. *Forrás:* saját szerkesztés.

17. táblázat A (3) számú modell becslési eredményei alapján számított átlagos marginális hatások a különböző modellekben (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)

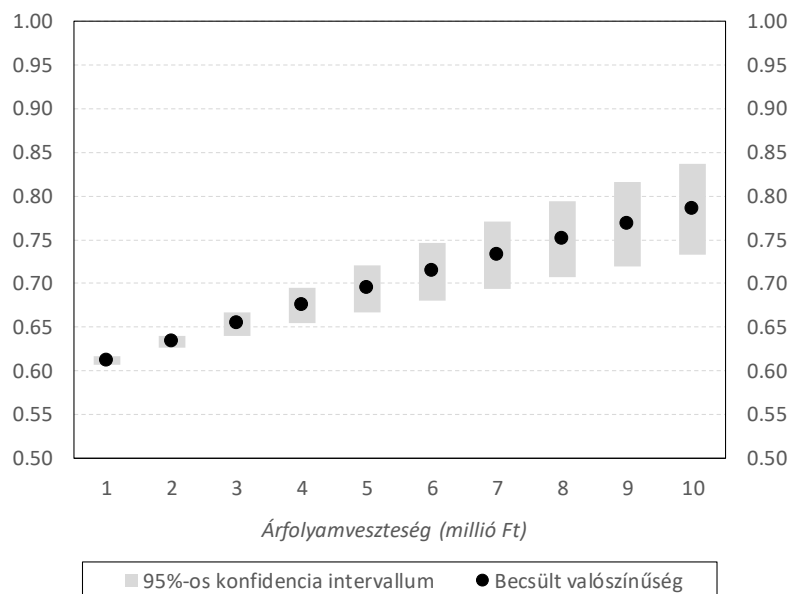
	Átlagos marginális hatás		
	Probit	Logit	OLS
ln_jov	0.0002	-0.000	0.0011
jtm	0.0008***	0.0009***	0.0009***
d_jelz_tort	-0.017***	-0.017***	-0.016***
kor	-0.000***	-0.000***	-0.000***
arfveszt	0.0141***	0.0140***	0.0140***
ltv	0.0010***	0.0009***	0.0009***
elo_fx	-0.011	-0.011	-0.011
ln_futido	-0.023***	-0.013**	-0.012**
ln_szerzossz	-0.010**	-0.010**	-0.011***

	Átlagos marginális hatás		
	Probit	Logit	OLS
d_ugynok	-0.033***	-0.033***	-0.033***
d_adostars	0.0078	0.0085*	0.0085*
kamatkul_havi	-0.208***	-0.209***	-0.205***

Megjegyzés: * a 10 százalékon, ** az 5 százalékon, *** az 1 százalékon szignifikáns eredményeket jelöli. *Forrás:* saját szerkesztés.

Az ügyfél hiteltörténetét megragadó változók szignifikánsnak bizonyultak. A becslések azt mutatják, hogy ha az ügyfélnek már volt korábban tapasztalata jelzáloghitelekkel, akkor nagyobb eséllyel választja a változó kamatozású hiteleket. Ez arra utalhat, hogy a tapasztaltabb hiteladósok bátrabban vállalják a változó törlesztőrészek jelentette kockázatot. A múltban árfolyamvesztéssel elszenvedő adósok viszont az előzetes várakozásnak megfelelően nagyobb eséllyel választják a rögzített kamatokat. Egy millió forint elszenvedett árfolyamvesztés átlagosan mintegy 1,4 százalékkal növeli a rögzített kamatozású termék választásának esélyét, azonban a parciális hatás csökken az árfolyamvesztés növekedésével, amit a négyzetes tag negatív előjele jelez (37. ábra).

37. ábra A rögzített kamatozás választásának becsült valószínűsége az elszenvedett árfolyamvesztés különböző értékei mellett



Megjegyzés: az ábrán fix kamatozású hitel választásának becsült valószínűségét ábrázoltuk az elszenvedett árfolyamvesztés függvényében, míg a többi változó a minta átlagán volt rögzítve. Az ábrán 10 millió forintig tüntettük fel az árfolyamvesztéget, azonban a mintában lévő volt-devizahitelesekre jellemző átlagértéke ennél érdemben alacsonyabb (1,5 millió forint), míg a változó maximuma 23 millió forint. *Forrás:* saját szerkesztés.

Az előbbi eredmények arra utalnak, hogy a devizahittel kapcsolatos rossz tapasztalatok módosították az ügyfelek kockázathoz való viszonyát: vagy a kockázatvállalási hajlandóságot csökkentették, vagy az adósok kockázati tudatosságát (a kockázat észlelésének képességét) javították. A becslés természetesen csak a mintában résztvevő adósokról szolgál közvetlen bizonyítékkal, de tekintettel arra, hogy a devizahitelezés jelensége többszázezer háztartást érintett, valamint éveken keresztül országosan is meghatározó téma volt, talán nem követünk el nagy hibát, ha feltételezzük, hogy a jelenség az egész ország pénzügyi kultúrájára befolyást gyakorolt. Így a devizahiteles „traumának” érdemi szerepe lehetett abban, hogy 2010-et követően jelentősen megnőtt a rögzített kamatozású hitelek aránya az új kibocsátáson belül.¹⁶¹ Mindazonáltal ismét hangsúlyozni szükséges: a rendelkezésünkre álló adatok nem alkalmasak arra, hogy ezt a hatást kimutassuk és az állítást alátámasszuk. Az ilyen kutatási kérdés alátámasztására hosszabb idősoros adatokra lenne szükség, azonban ezek sajnálatos módon csak aggregált szinten érhetők el, és nem mentesek a strukturális törésektől.

Robusztusságvizsgálatként elvégezzük a modelljeink becslését ugyanazon cél- és magyarázóváltozók felhasználásával, logit keretrendszerben, valamint OLS regressziós becsléssel¹⁶² is. A változók együttthatóinak előjele, nagysága és szignifikancia szintje is stabilnak bizonyult, az eredményeket a III. függelék tartalmazza (39. és 40. táblázat).

A probit becsléseket egy szűkebb mintán is érdemes lefuttatni: felmerül ugyanis annak kockázata, hogy a kifeszített pénzügyi helyzetben lévő adósok számára az egyetlen reális választási lehetőséget a változó kamatozású ügyletek jelentik, mivel a magasabb kamatlábból fakadó törlesztőrészletet – változatlan hitelösszeget feltételezve – már nem tudnák kifizetni. Ezért a mintát leszűkítjük azon adósokra, akiknek a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatója kisebb volt mint 35 százalék, a hitelfedezeti aránya pedig nem haladta meg a 60 százalékot. Az eredmények a fontosabb magyarázóváltozók tekintetében ezen a szűkebb mintán is stabilnak bizonyultak (18. táblázat), azonban –

¹⁶¹ A modell szempontjából ez azt jelenti, hogy van egy nem megfigyelt változó („fél-e az adós a törlesztőrészletek változásától?”), ami a devizahitelezés jelensége és nyilvánossága miatt majdnem minden hitelfeltevőnél pozitív értéket venne fel, mi viszont csak a tényleges veszteséget elszenvedő adósok tapasztalatait tudjuk mérni. Így az adatbázisunk a devizahiteles múltnak csak ezt az ügyfélszintű „többlet” hatását tudja feltérképezni, miközben a devizahitelekkel kapcsolatos nemzetgazdaságszintű tapasztalat, mint intézményi adottság a modelljeink konstansában szerepel.

¹⁶² Bár OLS esetén a regresszió által becsült értékek nem minden esetben foghatók fel valószínűségként (az értékészlet negatív értékeket is tartalmazhat), az együttthatók a valószínűsége gyakorolt parciális hatásként értelmezhetők ebben a keretben is (Wooldridge 2009). E becslés során azonban heteroszkedaszticitás lép fel, így a becslést ennek korrigálásával végezzük el.

ahogy korábban is említésre került – a futamidő és a szerződéses összeg változó is előjelet váltott. Ez megerősíti a korábbi érvelést, mely szerint e két változó kamatrögzítésre gyakorolt negatív előjelű hatását az eredeti modellkeretben valóban a kifeszítettebb pénzügyi helyzetben lévő adósok indukálták. A relatív értelemben kevésbé eladósodott háztartások esetében viszont pont ellenkező a hatás: e háztartások a nagyobb futamidő és szerződéses összeg jelentette bizonytalanságot épp a kamatláb rögzítésével igyekezhetnek ellensúlyozni.

18. táblázat A probit modellek eredményei a pénzügyi és vagyoni szempontból kifeszített helyzetben lévő adósokat nem tartalmazó mintán (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)

VÁLTOZÓ	Csak olyan bankok, akik kínáltak fix hitelt az időszakban			Minden bank
	(1)	(2)	(3)	(4)
ln_jov	1.859***	1.046*	1.060*	0.793*
ln_jov ²	-0.0734***	-0.0410*	-0.0412*	-0.0298
jtm	0.00392***	0.00428***	0.00444***	0.00599***
d_jelz_tort	-0.0356*	-0.0903***	-0.0941***	-0.100***
kor	-0.00359***	-0.00272***	-0.00260***	-0.00184**
arfveszt	0.0699***	0.0706***	0.0709***	0.0731***
arfveszt ²	-0.00541**	-0.00468*	-0.00466	-0.00551**
ltv	0.000252	0.00348***	0.00310***	0.00128**
elo_fx	-0.122**	-0.126**	-0.126**	-0.144***
ln_futido	0.00960	0.0942***	0.0943***	0.0941***
ln_szerzossz	0.0578***	0.0356*	0.0456**	-0.0323*
d_ugynok	-0.330***	-0.0777***	-0.0784***	-0.0302
d_adostars	-0.0148	-0.00660	-0.0128	-0.00788
kamatkul_havi	-0.446***	-0.594***	-0.597***	-0.588***
d_negyedev	igen	igen	igen	igen
d_bank		igen	igen	igen
d_megye			igen	igen
konstans	-11.86***	-7.185**	-7.554**	-5.227*
N	24,062	24,062	24,062	32,032

Megjegyzés: * a 10 százalékon, ** az 5 százalékon, *** az 1 százalékon szignifikáns eredményeket jelöli. A szignifikancia szintek számítása robusztus sztenderd hibák alkalmazásával történt. Forrás: saját szerkesztés.

Végül a becsléseket elvégezzük oly módon is, hogy a célváltozó minden éven túl rögzített kamatozású hitel esetében 1-et vett fel (a korábbi ötéves korlát helyett). Az eredmények szerint (19. táblázat) az árfolyamveszteség változó ebben a modellkeretben is a korábban megszokott módon pozitív előjelet vesz fel. Elveszti viszont szignifikanciáját a jelzáloghiteles múltat megragadó változó, valamint előjelet vált a

jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató változó. Ennek oka az lehet, hogy a korábbiakhoz képest olyan hitelek is fixnek tekintünk, melyek kamatlába a rövidebb kamatperiódus miatt nem sokkal magasabb a változó kamatozású hitelekhez képest és így a fordított kauzalitás problémája kevésbé érvényesül.

19. táblázat Probit modellek kibővített célváltozó mellett (célváltozó: 1 éven túl rögzített-e a kamatláb?)

VÁLTOZÓ	Csak olyan bankok, akik kínáltak fix hitelt az időszakban			Minden bank
	(1)	(2)	(3)	(4)
ln_jov	5.282***	1.808***	1.819***	1.004***
ln_jov ²	-0.201***	-0.0729***	-0.0731***	-0.0396***
jtm	-0.00297***	-0.00110*	-0.00103*	-0.000533
d_jelz_tort	0.00352	-0.0219	-0.0249	-0.0337***
kor	-0.00525***	-0.00241***	-0.00220***	-0.00159***
arfveszt	0.0659***	0.0320**	0.0334***	0.0318***
arfveszt ²	-0.00531***	-0.00316**	-0.00321**	-0.00328**
ltv	-0.00202***	0.000979***	0.000681*	-0.000125
elo_fx	0.0296	0.0403	0.0385	0.0338
ln_futido	-0.651***	-0.450***	-0.447***	-0.372***
ln_szerzossz	-0.158***	-0.109***	-0.0984***	-0.143***
d_ugynok	0.399***	-0.0282**	-0.0289**	-0.0110
d_adostars	0.224***	0.0480***	0.0439***	0.0451***
kamatkul_havi	-0.678***	-0.761***	-0.764***	-0.705***
d_negyedev	igen	igen	igen	igen
d_bank		igen	igen	igen
d_megye			igen	igen
konstans	-27.71***	-6.616***	-7.041***	-2.204
N	60,240	60,240	60,240	78,098
Pseudo R ²	0.1053	0.2565	0.2591	0.3175

Megjegyzés: * a 10 százalékon, ** az 5 százalékon, *** az 1 százalékon szignifikáns eredményeket jelöli. A szignifikancia szintek számítása robusztus sztenderd hibák alkalmazásával történt. *Forrás:* saját szerkesztés.

5.2.3 Konklúzió

Az alfejezetben a 2015 óta lakáshitelt felvevő háztartásokat vizsgáltuk abból a szempontból, hogy a hitelfelvétel során milyen kamatozású (változó vagy hosszabb távra rögzített kamatozású) terméket választanak. Az elemzést egy mintegy 60 ezer rekordot tartalmazó mintán, probit modellel hajtottuk végre. Az adatok alapját a legtöbb korábbi tanulmánnyal ellentétben nem háztartási kérdőívek, hanem banki adatszolgáltatások adták. Ennek hátránya, hogy több fontos szociodemográfiai változóra nem tudtunk

kontrollálni, előnye viszont, hogy a folyósító bank kilétét is ismertük. Ennek akkor van jelentősége, ha az ügyfél előbb bankot választ és csak azután terméket, hiszen ekkor előfordulhat, hogy a bank által kínált termékválaszték szélessége függvényében fel se merül az ügyfél számára a fix és változó kamatozású termékek közötti választás lehetősége. Ebben az esetben a teljes minta vizsgálata szelekciós torzítással járna és félrevezető eredményekhez vezetne.

A probit modellek eredményei alapján a devizahiteleken elszenvedett árfolyamvesztés érdemben növelheti annak valószínűségét, hogy az adós legalább öt évig rögzített kamatozású hitelt vesz fel. Ezen eredmények alapján fogalmaztam meg azt a hipotézist, hogy a devizahittel érintett családok számát, valamint a jelenség társadalmi beágyazottságát tekintve a devizahiteles „trauma” érdemi hatást gyakorolhatott a rögzített kamatozású hitelek 2010-et követő elterjedésében. Ennek az állításnak a közvetlen bizonyítására azonban a fejezetben bemutatott adatbázis nem alkalmas.

A devizahiteles múlton kívül a kamatrögzítés magasabb valószínűségével járt az is, ha az ügyfélnek magasabb jövedelme van, és nagyobb a hitelfedezeti mutatója. Kevésbé valószínű viszont a kamatrögzítés, ha az ügyfélnek volt már korábban jelzáloghitel, ha a fix és változó kamatozású termékek közötti kamatkülönbség emelkedik, vagy ha a hitel folyósítása hitelközvetítő ügynökön keresztül történik. Nagyobb eséllyel választja az ügyfél a változó kamatozást akkor is, ha nagyobb hitelösszeget vesz fel és – ettől nem függetlenül – hosszabb futamidőt vállal. Az utóbbi jelenséget a kifizített pénzügyi helyzetben lévő háztartások indukálják, amit az e háztartások kihagyásával végzett becslések is megerősítettek.

A modelleket robusztussági vizsgálatnak is alávetettük. Egyrészt a becsléseket a teljes elérhető mintán (ami olyan bankokat is tartalmazott, melyek nem kínáltak az adott időszakban rögzített kamatozású terméket) lefuttattuk, másrészt a kifizített pénzügyi vagy vagyoni helyzetben lévő háztartások kizárásával is. Végül logit modellt és OLS regressziót is becsültünk azonos cél- és magyarázóváltozók mellett, valamint megvizsgáltuk a modellkeretünket oly módon is, hogy a célváltozónk minden éven túl rögzített hitel esetén 1-es értéket vett fel. A fő eredmények mindegyik modellkeretben robusztusnak bizonyultak.

6. Az állam térnyerése a lakossági hitelpiacon

A 2010-es években az állam új lakossági hitelpiacon történő beavatkozása két területet célt: a szabályozás megújítását, valamint az állam konkrét demográfiai célok érdekében történő finanszírozói tevékenységének kiterjesztését.

A 2008-as pénzügyi válság kitörését követően nyilvánvalóvá váltak a fogyasztói kölcsönszerződések szabályozásának korábbi hiányosságai, melyek korrekciója több lépésben valósult meg. Ezek a korrekciók elsősorban az árazás átláthatóságát, valamint a kockázatos hitelezés lehetőségének tompítását célozták. A szabályozás a 2015-ös évtől hatályos két jogszabállyal, a „fair bank” törvény¹⁶³ elfogadásával, valamint a – jegybanktörvény módosítását követően lehetővé váló – jegybanki adóssághfék-szabályok¹⁶⁴ bevezetésével vált teljessé, melyet követően már inkább csak a szabályozás finomhangolásáról, aktualizálásáról beszélhetünk. Bár nem jogszabályi kötelezettség, de jelentős hatása volt a hitelpiac (elsősorban a lakáscélú hitelek esetében) alakulására a jegybank által bevezetett minősített fogyasztóbarát lakáshitel brand bevezetésének is, amely 2021-ben már az újonnan kötött lakáshitel-volumen közel 70 százalékaért felelt (MNB 2022b).

A szabályozás és a lakossági hitelezés intézményi környezetének újragondolásán túl az állam az évtized második felében, és különösen annak végéhez közeledve a támogatott hitelkonstrukciókon keresztül a lakossági hitelpiac korábbinál jóval aktívabb formálójává és szereplőjévé is előlépett. A Családi Otthonteremtési Kedvezményhez (CSOK) kapcsolódó kedvezményes hitel 2015-től, a Babaváró hitel 2019-től, az Otthonfelújítási támogatáshoz kapcsolódó kedvezményes hitel 2021 elejétől, a jegybank NHP Zöld Otthon Programja 2021 októberét követően és 2022 első hónapjaiban formálta a hitelpiac egyes szegmenseit. Az új szerződéskötések támogatás szerinti megoszlása alapján látható, hogy a támogatott lakáshitelek a CSOK támogatások 2019-es, majd 2021-es módosításával¹⁶⁵ nyertek nagyobb teret a hitelezésen belül. A fennálló állományon

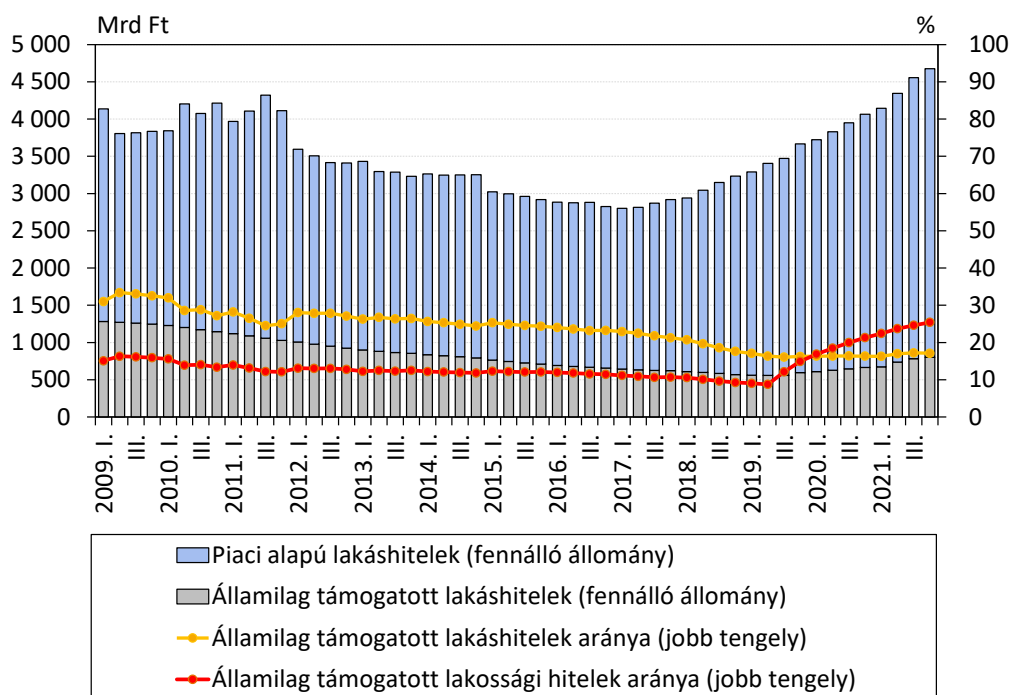
¹⁶³ A fogyasztónak nyújtott hitelről szóló 2009. évi CLXII. törvény és egyes kapcsolódó törvények módosításáról szóló 2014. évi LXXVIII. törvény.

¹⁶⁴ 32/2014. (IX. 10.) MNB rendelet a jövedelemarányos törlesztőrészlet és a hitelfedezeti arányok szabályozásáról.

¹⁶⁵ A CSOK-szabályozás változása 2019-től lehetővé tette, hogy használt lakás vásárlására is fel lehessen venni a kedvezményes (az ügyfél számára 3 százalékos kamatozású) lakáshitelt, melynek összege a három- vagy többgyermekes családok esetében 15 millió forintra emelkedett. Eltörlésre került a megvásárolni kívánt ingatlan értékére vonatkozó 35 millió forintos korlát is. 2021-től a CSOK-kal való lakásvásárlás illetékmentessé vált, valamint az új lakások esetében az ÁFA is visszaigényelhetővé vált, ami

belül azonban még az új folyósításokon belüli növekvő arány is csak arra volt elég, hogy kiegyenlítse a korábban (jellemzően a 2000-es évek elején) folyósított hitelek amortizációját, így a lakáshitel-állományon belül a támogatott hitelek aránya csak 2021-ben kezdett el enyhén emelkedni, míg 2019 és 2021 között inkább stagnálásról beszélhetünk. Valamelyest eltérő azonban a kép, ha nem csak a lakáshitel-állományt, hanem a teljes lakossági hitelpiacot vizsgáljuk: ekkor a Babaváró hitelek bevezetése miatt már 2019-től jelentős emelkedés látható a támogatott hitelek arányában (38. ábra). Bár a babaváró hitel statisztikai szempontból fogyasztási hitelnek minősül, a hitel felhasználási céljai között egyértelműen a lakáscélok dominálnak (Fellner és szerzőtársai 2021), így mindenképpen indokolt a lakáshitelpiaccal együtt tárgyalni ezt a terméket is.

38. ábra A hazai hitelintézetek lakáshitel-állománya támogatott és piaci bontásban, valamint az államilag támogatott hitelek aránya a teljes lakossági hitelpiacon



Forrás: MNB.

A fejezet első részében az új lakossági hiteleket érintő állami szabályozás (beleértve a jegybanki jogszabályokat is) változását mutatom be. A második részben a Családi Otthontermelési Kedvezmény keretein belül folyósított kedvezményes hitelek árazási anomáliáit mutatom be: az alfejezet felhívja a figyelmet arra, hogy miközben a bankok árazási erőfölénye a lakossággal szemben csökkent az elmúlt időszakban, az állammal (adófizetőkkel) szemben is kialakult egyfajta „erőfölény”, amely részben a jogszabályok

szintén emelhetette a gyermekes háztartások arányát a lakáshitel-felvevőkön belül, és így a CSOK kihasználtságát is.

rosszul lefektetett szabályrendszeréből fakad. A fejezet harmadik részében a koronavírus hatására bevezetett fizetési moratóriumban való részvétel mozgatórugóival foglalkozom. Bár a moratórium alapvetően a teljes hitelállományra vonatkozott, a fejezetben emellett érvelek, hogy mivel a felszabaduló törlesztőrészek az adós szempontjából addicionális finanszírozásnak minősülnek, a részvétel motivációiban a hitelfelvétel hagyományos motivációi is tükröződhetnek.

6.1 A lakáscélú hitelezés intézményi és jogszabályi környezetének változása

A devizahitelezés időszaka alatt kötött hitelszerződések többsége esetében a bankok az általános szerződési feltételek között meghatároztak egy úgynevezett oklistát, amely az adott szerződés mellékleteként definiálta azon pénzügyi, hozamkörnyezetben bekövetkező, vagy a banki működés számára egyéb releváns tényezőket, amelyek alapján a bank egyoldalúan módosíthatja a hitel kamatlábát és/vagy egyéb költségeit. Várhegyi (2006, 10. o., kiemelés tőlem) szerint „...az általánosan alkalmazott, jellemző üzletszabályzati és általános szerződési feltétel: a bank jogosult a hitel ügyleti kamatát, egyéb költségét és erre vonatkozó szerződési feltételeit egyoldalúan módosítani, ha a bankközi hitelkamatok, a fogyasztói árindex, a jegybanki alapkamat, az állampapírok hozama, a lakossági hitelek kockázati tényezőinek alakulása és a bank forrás-, valamint hitelszámla-vezetési költsége változik. *Az egyoldalú szerződésmódosítás ilyen feltétele a gyakorlatban a pénzügyi intézmény javára korlátlan, indoklás nélküli módosítást alapoz meg.*”¹⁶⁶

A kamatok változásának nagyobb átláthatóságát több lépésben kísérelték meg növelni a pénzügyi intézmények és a jogalkotók is, ám ezek jellemzően elkésett lépéseket jelentettek. A bankok első, 2008-as „ön szabályozási” kísérletei kudarcba fulladtak, ami után a jogalkotó a 2009. évi XIII. törvény elfogadásán keresztül módosította a Hpt. vonatkozó bekezdéseit (210. § (3) és (4) bekezdés). Ezt követően a jogalkotó ismét nagyobb teret engedett a bankok ön szabályozási törekvéseinek, aminek az eredménye az úgynevezett Magatartási kódex megalkotása lett, amelynek főbb megállapításai 2010. január 1-i hatályba lépéssel a Hpt. és a kapcsolódó kormányrendelet részévé is váltak (Bodzási 2010).

Mind a Magatartási kódex, mind a később kormányrendeletbe foglalt oklista elkésett volt abból a szempontból, hogy 2010-re az egyoldalú kamatemelések zöme már

¹⁶⁶ Az egyoldalú kamatemelés lehetőségét egy konkrét szerződésen keresztül mutatja be Berlinger (2019).

lezajlott (Szigel 2011). A banki gyakorlat számos esetben polgári perek indításához vezetett, amely miatt a kérdéskör a Bíróságok, majd a probléma tömeges jellege miatt a Kúria látókörében is megjelent. A Kúria Polgári Kollégiumának PK 2/2012 számú véleménye szerint az egyoldalú szerződésmódosításra vonatkozó kikötés különösen akkor tisztességtelen, ha:

- a) tartalma a fogyasztó számára nem világos, nem érthető (egyértelmű és érthető megfogalmazás elve);
- b) az egyoldalú szerződésmódosítás feltételei nem tételesen meghatározottak, vagyis az ok-lista hiányzik, vagy van ok-lista, de az csak példálózó jellegű felsorolást tartalmaz (tétéles meghatározás elve);
- c) az egyoldalú módosítás feltételei nem objektív jellegűek, vagyis a fogyasztóval szerződő félnek módja van a feltétel bekövetkeztét előidézni, abban közrehatni, a módosításra okot adó változás mértékét befolyásolni (objektivitás elve);
- d) az ok-listában meghatározott körülmények ténylegesen nem, vagy nem a körülmények változásának mértékében hatnak a kamatra, költségre illetve díjra (ténylegesség és arányosság elve);
- e) a fogyasztó nem láthatta előre, hogy milyen feltételek teljesülése esetén és milyen mértékben kerülhet sor további terhek rá történő áthárítására (átláthatóság elve);
- f) a szerződésmódosítás bekövetkezése esetére nem biztosítja a fogyasztó számára a felmondás jogát (felmondhatóság elve).
- g) kizárja, hogy a fogyasztó javára bekövetkező feltétel változás hatása a fogyasztó javára érvényesítésre kerüljön (szimmetria elve).

Ezt a definíciót később a Kúria PJE 2/2014 számú jogegységi határozata is átvette, amely a 2014-2015-ös elszámolási törvény (lásd 3.3.5. fejezet) jogalapjául is szolgált. Az elszámolási törvény feltételezte a bankok korábban alkalmazott oklistáiról, hogy nem feleltek meg a fenti elveknek, és a bankoknak bizonyítási kötelezettségük volt, ha ezzel nem értettek egyet, ám ezek a törekvések rendszerint sikertelenül zárultak.

Az új hitelek árazásának átláthatóbbá tétele érdekében a következő intézkedést a 2012. április 1-től hatályba lépő „átlátható árazás” törvénymódosítás jelentette. E dátumot követően jelzáloghitelt csak és kizárólag referenciakamathoz kötött árazással (3-6-12 havi BUBOR), vagy 3-5-10 éves kezdeti kamatrögzítéssel lehetett kötni. Utóbbi esetben

a kamatláb a kamatfordulókor az ÁKK által publikált 3 vagy 5 éves állampapírpiazi hozamnak megfelelő mértékben változhatott.

Az árazás terén a következő lépcsőt a „fair bank” szabályozás jelentette, amely a jelzáloghitel-szerződések esetében a kamatláb változását az úgynevezett kamatváltóztatási és kamatfelár-váltóztatási mutatók szerint tette lehetővé.¹⁶⁷ Ezeket a mutatókat a bankok kezdeményezésére az MNB hagyja jóvá, és jellemzően valamilyen bankközi kamathoz, vagy a hosszabb kamatperiódusok esetén kamatswapokhoz, állampapírpiazi hozamokhoz kötik a kamatláb változtatását.¹⁶⁸

A fair bank törvény átláthatóbbá tette az árazást abból a szempontból is, hogy a hitelező a kamaton kívül a fogyasztó terhére csak olyan költséget állapíthat meg és módosíthat a fogyasztó számára hátrányosan, amelyet a szerződésben tételesen meghatározott, és amely költség a szerződés megkötése, módosítása és a fogyasztóval való kapcsolattartás során közvetlenül a fogyasztó érdekében, harmadik személy szolgáltatásával összefüggésben a fogyasztóra áthárítható módon merült fel. Ez azért különösen fontos, mert a devizahitelezés során több bank esetében is bevett gyakorlat volt jelentős kezelési költség megállapítása, amely sokkal inkább a kamatláb kiegészítéseként, és nem valódi költségelemként funkcionált. Azzal, hogy 2015-től az ügyleti kamatlábnak kell tartalmaznia a bank árazását leginkább befolyásoló tényezőket, jóval könnyebben összehasonlíthatóvá váltak az egyes banki ajánlatok, még ha a kezdeti költségekben továbbra is érdemi eltérések voltak.

Az MNB 2017-ben a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítés bevezetésével tovább javította a banki feltételek összehasonlíthatóságát (MNB 2017c). Egyrészt a minősítésre pályázó és az adott termékekkel azt elnyerő bankok vállalták, hogy a kamatváltóztatási mutatóban alkalmazott referenciakamathoz képest maximum 350 bázispontos felár mellett kínálják a hitelt, a folyósítási díjat maximum a hitelösszeg 0,75 százalékában (de legfeljebb 150 ezer forintban) határozzák meg, miközben az előtörlesztési díj is legfeljebb 1 százaléka lehet az előtörlesztendő összegnek. A minősítéshez kapcsolódó összehasonlító oldal egyúttal az egyes banki ajánlatok gyors összehasonlítását is biztosította: az adós a rá jellemző paraméterek megadását követően

¹⁶⁷ A kamatok, díjak és költségek egyoldalú módosításának lehetőségeinek lefektetésén túl a törvény szigorú előírásokat írt elő a hitelezők tájékoztatási kötelezettségét illetően, ingyenes felmondási jogot biztosít a fogyasztók számára a kamatperiódusok végén, maximalizálja a késedelmi kamat mértékét (Bodzási 2015).

¹⁶⁸ Néhány mutató esetében ugyanakkor a hozamkörnyezet változásain túl megjelennek a bankokat sújtó, jelzáloghitelezésből fakadó, esetleges kormányzati terhek hatása is. A mutatók leírása és azok értékei elérhetőek az MNB honlapján: <https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/fair-bank>.

az elérhető bankoktól kötelező érvényű ajánlatot kapott, mellyel megkezdhette az ügyintézés bármelyik bankfiókban. A minősítés egyúttal az adósok kamatkockázatát is csökkentette azáltal, hogy csak olyan termékkel lehetett elnyerni, amely esetében a kamatperiódus hossza legalább 3 éves (később legalább 5 éves) volt.

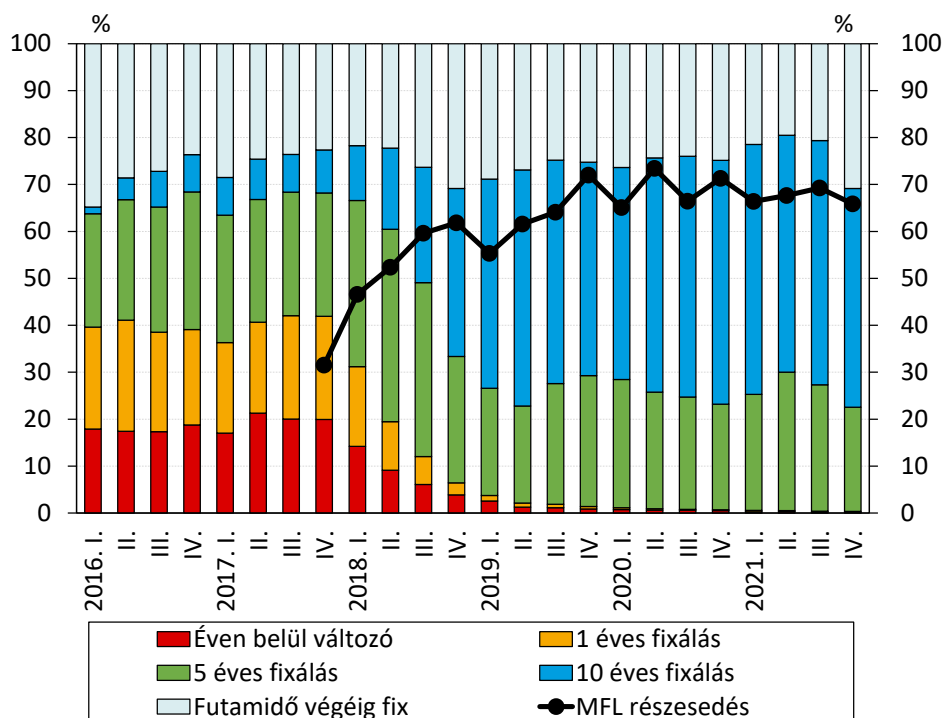
A hitelezés kockázatainak mérséklésére hozott intézkedések esetében szintén jellemző volt az, hogy több lépésben valósultak meg, előbb „tűzoltás” jelleggel, majd később részletesebben átgondolt jogszabályok révén. A devizaalapú lakossági jelzáloghitelezést a kormány 2010 augusztustól betiltotta (igaz, ez csak 2011 júliusáig volt hatályos), miközben 2010. januárjától a jelzáloghitelek hitelfedezeti mutatójára is maximum korlátot vezetett be (Bethlendi 2015).

Az új szerződéskötések kockázatát kordában tartó szabályozás mai keretrendszeré az MNB adóssághék szabályainak 2015 január 1-i hatálybalépésével alakult ki. A 32/2014-es MNB rendelet alapján 2015-től a fogyasztói hitelek esetében a hitel folyósításakor az adósságból fakadó törlesztőrészek nagysága legfeljebb az adós / adósok jövedelmének 50 százalékát érhetik el (magasabb jövedelmű adósok esetében 60 százalékot). A jelzáloghitelek esetében a hitelfedezeti mutatóra 80 százalékos korlát vonatkozott főszabályként, a devizahitelek esetében szigorúbb, a lízing esetében enyhébb követelményeket megfogalmazva.¹⁶⁹

Az adóssághék szabályozás legjelentősebb, 2018. október 1-től hatályos változása az éven belül változó kamatozású, valamint az ötéves kamatperiódusú hitelek esetében a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató esetében a korábbinál szigorúbb (előbbi esetében az alacsonyabb jövedelmű adósoknál 25 százalékos, utóbbi esetében 35 százalékos) limiteket határozott meg annak érdekében, hogy elősegítse a fennálló jelzáloghitel-állomány, és különösen a hosszú hátralévő futamidővel rendelkező új jelzáloghitelek szerkezetének hosszabb kamatrögzítés irányába történő eltolódását. Az adóssághék-szabályok módosítása, valamint az MFL lakáshitel bevezetése hatására Magyarországon gyakorlatilag megszűnt az éven belüli kamatozás az új jelzáloghitelek esetében (39. ábra).

¹⁶⁹ Ugyanakkor MNB (2021d) szerint a jegybank vizsgálja annak lehetőségét, hogy – más országok gyakorlatához hasonlóan – a gyakran önerő-hiányos első lakásvásárlók tulajdonszerzését segítő valamilyen enyhébb kivételszabályt fogalmazzon meg a hitelfedezeti mutatóra.

39. ábra Az új lakáshitel-volumen megoszlása kamatperiódus szerint, valamint a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek aránya

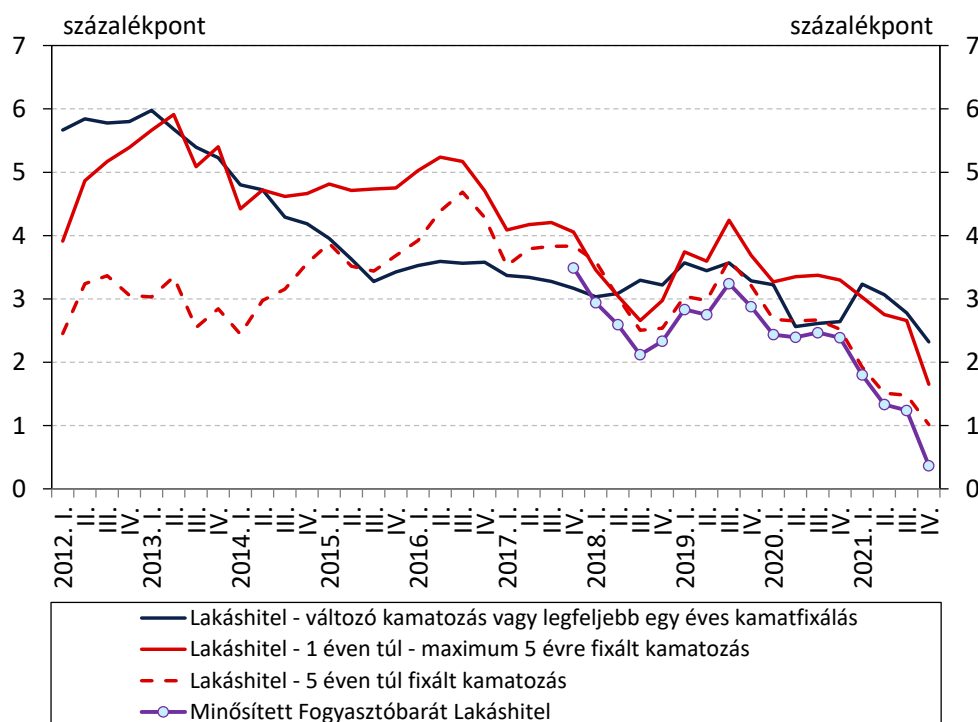


Megjegyzés: Az MFL termékek részesedése a lakás-takarékpénztári folyósításoktól szűrt, legalább 3 évre (2018. IV. negyedévtől legalább 5 évre) kamatfixált új kibocsátáshoz viszonyítva. *Forrás:* MNB.

Összességében elmondható, hogy a 2010-es években jelentős mértékben megváltozott a hazai lakossági hitelpiacot befolyásoló szabályozás. A szabályozói változások legnagyobb része 2015-ig lezárult, ezt követően elsősorban a már elkészült keretrendszeren belül történtek finomhangolások. Ezzel a 2010 előtti, jelentős részben a bankok közötti versenyen és az intézmények önszabályozásán, önkorlátozásán alapuló szabályrendszert felváltották a kötelező minimumot meghatározó jogszabályok, ezzel az állam szabályozói szerepe jelentősen megnőtt a hitelpiacon. Ez az árazásban, valamint a hitelek kockázati jellemzőiben egyaránt tetten érhető: a ma fennálló lakossági hitelállomány több mint 80 százalékról elmondható, hogy a részletezett, prudens hitelezést kikényszerítő jogszabályok hatálya alatt került folyósításra (MNB 2021e). A konszolidálódó hitelpiac, az alacsonyabb hitelkockázati költségek, és az anekdotikus

információk szerint¹⁷⁰ a verseny intenzívebbé válásával párhuzamosan a lakáscélú hitelfelárok mérséklődése is elindult (40. ábra).¹⁷¹

40. ábra Az új lakáshitelek THM-alapú felára



Megjegyzés: A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáshitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő BIRS feletti, THM-alapú simított felár. A fogyasztási hitelek esetében 3 havi BUBOR feletti THM-alapú simított felár. Az NHP ZOP esetében 0 százalékos forrásköltséggel számolva. *Forrás:* MNB (2022b).

6.2 A Családi Otthonteremtési Kedvezmény támogatott lakáshiteleinek árazása¹⁷²

Az állam a fogyasztói hitelfelvétel megreformálásán túl 2015 után a támogatott hitelezésen keresztül a hitelpiac aktív formálójává is vált. A családtámogatással, gyermekvállalással összekapcsolt támogatások jelentős része a hitelpiacon keresztül

¹⁷⁰ A hitelezési vezetőkkel az MNB által minden évben lefolytatott hitelezési felmérés interjúk alapján.

¹⁷¹ Az idősor végén a felárok meredek esése azonban vélhetően átmeneti jelenség, amely a hosszú hozamok éles emelkedésének és a banki átárazásban tapasztalható 3-4 hónapos késleltetés eredményeként alakul ki (Hajnal – Lados 2022).

¹⁷² Az alfejezet alapjául Dancsik és szerzőtársai (2022) tanulmánya szolgál. Az alfejezetben a támogatott ügyletek kamatlába kerül fókuszba, elsősorban árazási szempontból, azonban hasonlóan érdekes témakört jelenthet az is, hogy a támogatott hitelek kamatszabályai – ideértve a babaváró hiteleket is – milyen módon hatnak majd később a nemteljesítő hitelek arányára, a gyermekvállalási feltételek nemteljesítése esetén. Érdekes kérdést jelent az is, hogy az állami támogatások mennyiben járultak hozzá az elmúlt évek lakáspiaci fellendüléséhez és a lakásárak éles emelkedéséhez. Utóbbi két kérdéssel azonban a disszertáció nem foglalkozik.

valósult meg. 2016-tól a Családi Otthonteremtési Kedvezményvel együtt igénybevehető kamattámogatott hitel, a 2019-től igényelhető babaváró hitel, majd a 2021-től rendelkezésre álló otthonfelújítási támogatott hitel és az NHP Zöld Otthon Program együttesen – kezdeti hitelösszeggel számolva – 2623 milliárd forint hitelpiaci finanszírozást jelentett a háztartásoknak 2016 és 2022 első negyedéve között.

A támogatott hitelek árazása látszólag igen kedvezményes, hiszen az ügyfelek a piacinál érdemben alacsonyabb hitelköltség mellett jutnak forrásokhoz. Ebből arra következtethetnénk, hogy a bankok fogyasztókkal szembeni erőfölénye eltűnt, és az árazás megfelelő szintre állt be. Fontos azonban azt is megvizsgálni, hogy a kamattámogatással együtt vett ügyleti kamatláb milyen viszonyban áll a piaci kamatokkal. Hiába alacsony az ügyfél által fizetett kamat, ha a kamattámogatással együtt vett ügyleti kamatláb magasabb a piaci alapon kötött hitel kamatlábjánál, úgy az a túlzott mértékű állami támogatásra – és bizonyos értelemben a bankok *adófizetőikkel* szembeni erőfölényére – utal. A fejezetben a CSOK hitelek esetében vizsgáljuk meg a támogatott és a piaci alapon szerződött lakáshitelek kamatlábjának viszonyát.

6.2.1 Motiváció: a támogatott és a piaci lakáshitelek átlagos kamatlába

A CSOK és a támogatás mellé igényelhető kamattámogatott lakáshitel 2015. június 1. óta érhető el a gyermeket nevelő, illetve gyermeket vállaló családok számára otthonteremtési célokra. Kezdetben a legalább három gyermeket nevelő vagy vállaló családok a 10 millió forintos támogatási összeg mellé további 10 millió forint összegben vehettek fel kamattámogatott lakáshitelt. A 2018-ban kibővített CSOK keretében azonban már a két gyermekes családok számára is elérhetővé vált a kamattámogatott CSOK-hitel 10 millió forintig, míg a három gyermekkel rendelkezők számára 15 millió forintra emelkedett a felvehető hitelösszeg (20. táblázat).¹⁷³ Egy újabb jelentős lépést jelentett,

¹⁷³ 2021 októberétől pedig a zöld CSOK-hitel állami kamattámogatást nyújt a Zöld Otthon Program eleve kedvező, fix kamatozású hiteléhez. Így a két gyermekkel rendelkezők 10, a legalább három gyermekkel rendelkezők 15 millió forint erejéig vehetik igénybe a 0 százalékos kamatozású finanszírozást a megfelelő energetikai minősítéssel rendelkező új lakások vásárlása vagy építése során.

hogy 2019-től már használt lakás vásárlására is fel lehetett venni támogatott hitelt, és az ingatlan piaci értékére vonatkozó korábbi korlátozás is eltörlésre került.

20. táblázat A CSOK keretében igényelhető támogatás és kamattámogatott lakáshitel maximális mértéke

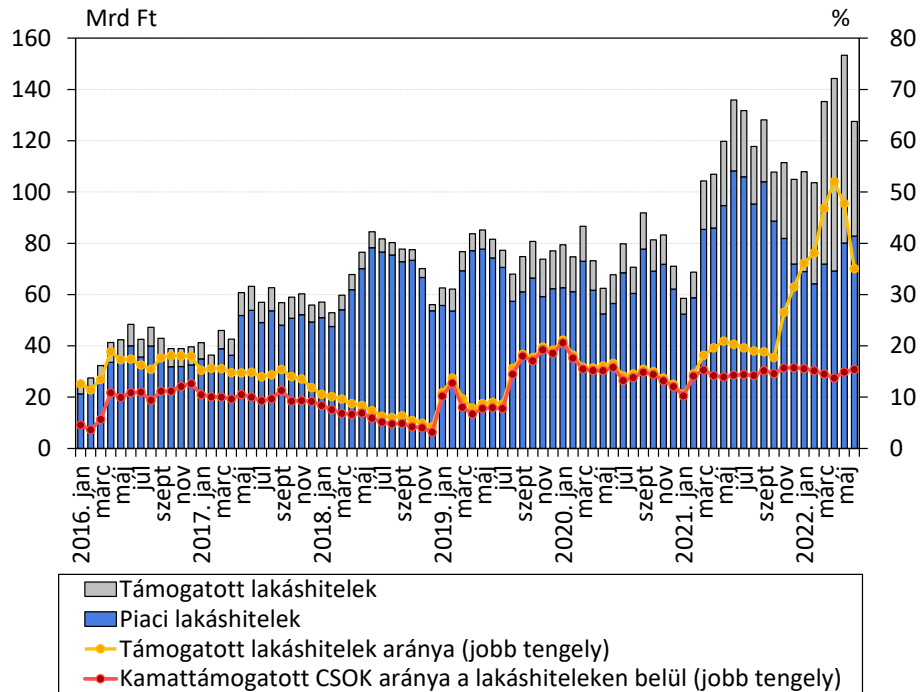
Gyermekek száma	Új ingatlan építése vagy vásárlása		Használt ingatlan vásárlása vagy bővítése	
	A támogatás összege	A támogatott hitel összege	A támogatás összege	A támogatott hitel összege
1	600 000	-	600 000	-
2	2 600 000	10 000 000	1 430 000	10 000 000
3	10 000 000	15 000 000	2 200 000	15 000 000
4+	10 000 000	15 000 000	2 750 000	15 000 000

Megjegyzés: Az összegek forintban értendők. Forrás: Pénzügyminisztérium.

A feltételek teljesülése esetén vissza nem térítendő CSOK támogatás mellett a programhoz kapcsolódó támogatott hitelfelvétel is jelentős szerepet tölt be a lakásvásárlás- és építés finanszírozásában. A 2021 tavaszán szerződött lakáshitel-volumen mintegy 20 százaléka volt támogatott konstrukció (**Hiba! A hivatkozási forrás nem található.**), ami az év utolsó negyedében 30 százalék fölé emelkedett, majd 2022 tavaszán az 50 százalékot is meghaladta. Ez az emelkedés már elsősorban a MNB Zöld Otthon Programjának volt köszönhető, miközben a CSOK mellé igényelhető kamattámogatott hitelek aránya 15 százalék körül ingadozott az újonnan folyósított lakáshitel-kibocsátáson belül.¹⁷⁴

¹⁷⁴ 2016 és 2022 második negyedévéig összesen 709 milliárd forint támogatott hitelt vettek fel a háztartások a CSOK hitelprogram keretein belül.

41. ábra A hazai hitelintézetek által kötött új lakáshitel-szerződések volumene támogatott és piaci bontásban



Megjegyzés: a támogatott lakáshitelek közé a CSOK-hitelek mellett a 341/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet szerinti otthonteremtési kamattámogatással érintett hitelek, a 2021-ben elindított Otthonfelújítási Hitel és a 2021 októberrel elindult Zöld Otthon Program keretein belül nyújtott lakáshitelek is beletartoznak. *Forrás:* MNB.

A fejezet középpontjában a CSOK hitelek árazása áll. A támogatott CSOK hitelek árazási kereteit jogszabály¹⁷⁵ rögzíti, amely a támogatott hitelek kamatlábát oly módon határozza meg, hogy

- (1) egyrészt korlátot szab a maximális *ügyleti* – azaz az állami kamattámogatást is tartalmazó – kamatláb mértékének¹⁷⁶,
- (2) másrészt rögzíti, hogy a kamattámogatás mértéke az előbbi maximum korlát figyelembevételével mellett meghatározott *ügyleti* kamatláb 3 százalékponttal csökkentett mértéke.

E kettő kitétel lényegében azt jelenti, hogy az ügyfél által fizetendő kamatláb pontosan 3 százalékpont lesz a futamidő egésze alatt, míg a kamattámogatás mértéke

¹⁷⁵ 16/2016. (II. 10.) Korm. rendelet az új lakások építéséhez, vásárlásához kapcsolódó lakáscélú támogatásról, valamint 17/2016. (II. 10.) Korm. rendelet a használt lakás vásárlásához, bővítéséhez igényelhető családi otthonteremtési kedvezményről.

¹⁷⁶ A vonatkozó rendeletek szerint a támogatott hitelek *ügyleti* kamatlába nem haladhatja meg az ÁKK Zrt. által havi rendszerességgel közzétett, a közzétételt megelőző 3 naptári hónapban tartott 5 éves névleges futamidejű államkötvény aukcióin kialakult átlaghozamok adott aukciókon elfogadott mennyiségekkel súlyozott számtani átlaga 130 százalékponttal 3 százalékponttal növelt mértékét.

legfeljebb az ötéves állampapírpiaci hozam 130 százaléka lehet. Utóbbi csak abban az esetben teljesül, ha a hitelintézet a jogszabály által megengedett legmagasabb ügyleti kamatlábat alkalmazza az adott hitel esetében.

A kamattámogatás ilyen módon történő megállapítása kockázatokat rejt az állam számára, hiszen a bank a minél magasabb *ügyleti* kamatláb megállapításában érdekelt, miközben az ügyfeleket a végig fix 3 százalékos *ügyfél*kamatláb nem ösztönzi arra, hogy versenyeztessék a hitelintézeteket, és ezzel minél alacsonyabb ügyleti kamatlábat érjenek el.

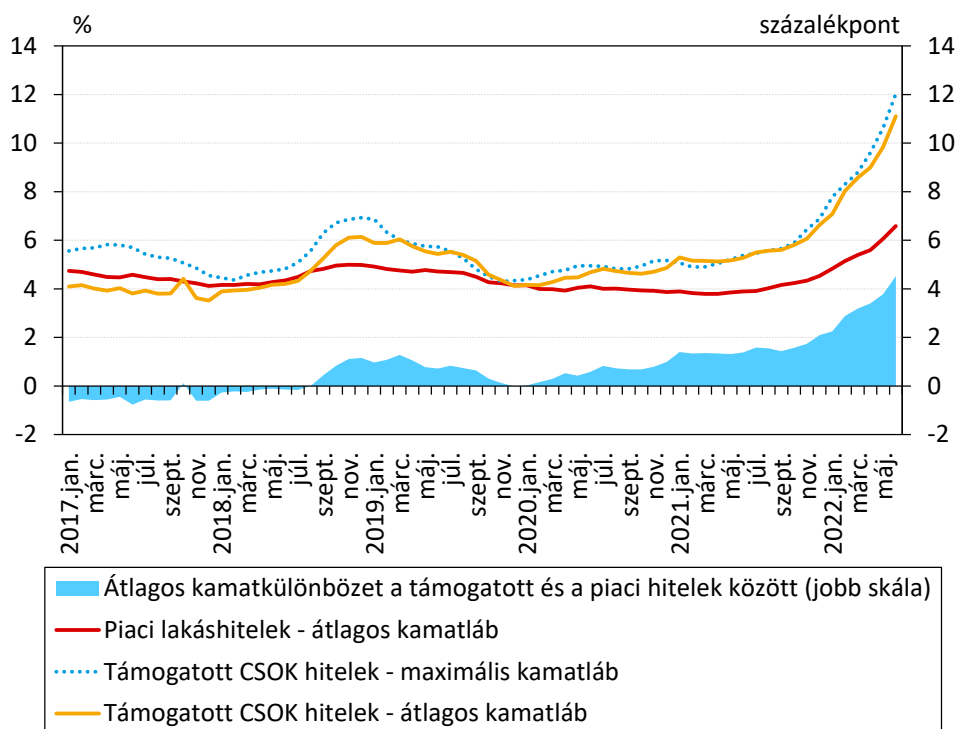
A piaci alapú és támogatott lakáshitelek szerződéses összeggel súlyozott ügyleti kamatlábát összehasonlítva nem alaptalan feltevés, hogy az állami kamattámogatás torzítást okozhat az ügyleti kamatláb banki megállapítása során (42. ábra). A két terméktípus között 2018. második fele óta folyamatosan pozitív kamatkülönbség áll fenn, azaz a támogatott lakáshitelek teljes átlagos ügyleti kamatlába magasabb, mint a piaci alapon szerződött hitelek átlagos kamatlába. Ez a különbség 2021 első felében átlagosan közel 1,3 százalékpont volt, majd a jegybank kamatemelési ciklusának megindításával párhuzamosan fokozatosan emelkedni kezdett. Fontos hangsúlyozni, hogy az ügyfél természetesen az esetek többségében¹⁷⁷ így is jobban jár a támogatott hitel 3 százalékos rögzített ügyfél kamatlábával, az állam azonban potenciálisan a szükségesnél (indokoltnál) magasabb összeget fizet ki támogatás formájában.

Az ábráról leolvasható az is, hogy a támogatott lakáshitelek átlagos kamatlába jól illeszkedik a jogszabály által rögzített maximális kamatlábhoz, amely arra utal, hogy a bankok kihasználják a rendelkezésre álló árazási teret, és jellemzően a legmagasabb kamatlábat szabják ki a támogatott hitelek esetében.

A fejezet hipotézise, hogy ezt az árazási diszkrpanciát nem az ügyfelek eltérő összetétele okozza, hanem vélhetően a megfelelő ösztönzők és így a verseny e piacon tapasztalható hiánya. A leíró statisztikák alapján látható kamatkülönbséget ugyanis az is okozhatná, hogy a bankok a támogatott lakáshiteleket kifejezetten kockázatosabb háztartásoknak folyósítják, vagy ezek a hitelek kisebb hitelösszeggel, rövidebb kamatperiódussal rendelkeznek, esetleg kevésbé robusztus ingatlanpiaccal rendelkező településeken élnek a hitelfelvevők. A fejezet célja, hogy erre az összetételhatásra kontrollálva kimutassa, hogy az ilyen úton tisztított kamatkülönbség is pozitív, azaz ezek a termékek bizonyos értelemben túlárzottak.

¹⁷⁷ Az ügyfelet jelentős hátrány éri ugyanakkor, ha nem teljesíti a CSOK szabályozás által előírt gyermekvállalási feltételeket, és a magas ügyleti kamatot kell megfizetnie – visszamenőlegesen is.

42. ábra A piaci és támogatott lakáshitelek átlagos kamatlába, a támogatott hitelek jogszabály szerint rögzített maximális kamatlába, valamint a piaci és támogatott kamatok közötti kamatkülönbözet



Megjegyzés: az ábra alapjául szolgáló kamatlábak ügyleti kamatlábak, azaz tartalmazzák az állami kamattámogatás mértékét is. A statisztikában évesített kamatlábak szerepelnek, amely a statisztikai módszertannak megfelelően enyhén meghaladhatja a szerződéses kamatlábat. Ennek köszönhető az is, hogy a CSOK hitelek átlagos kamatlábat mutató idősor egy-egy hónapban enyhén meghaladja a jogszabály által megengedett maximális kamatlábat. A piaci alapú lakáshitelek idősora az összes piaci alapú lakáshitelt tartalmazza, kamatperiódustól függetlenül. *Forrás:* MNB alapján saját szerkesztés.

Ahogy az előző fejezetben is szerepelt: a hazai hitelpiaci verseny hiányosságaival számos korábbi tanulmány foglalkozott, melyek fő konklúziója, hogy a bankok közötti verseny a vállalati szegmensben erősebb, míg a lakossági szegmenst többnyire banki erőfölény jellemzi (Hosszú – Dancsik 2018). Kifejezetten a támogatott lakáshitelekre vonatkozóan a 2002-2003-as évek kamattámogatott lakáshitelei kapcsán Szalay és Tóth (2003) kiemelik, hogy az eszköz és forrásoldali támogatások révén a bankok 7-9 százalékpontos kamatmarzsokat voltak képesek elérni, bár ennek összehasonlítása a piaci alapú hitelekkel – megfelelő piac hiányában – nehézkes (Király – Nagy 2008). A disszertáció 5.1 fejezete a 2014-2015-ben épp hatályban lévő otthonteremtési kamattámogatás kapcsán pedig mikroszintű adatok alapján hívta fel arra a figyelmet, hogy a 2010-es években elérhető államilag támogatott hitelek esetében az állami támogatás szignifikáns növelő hatást gyakorolt az ügyleti kamatlábra, egyéb tényezőkre való kontrollálást követően is.

6.2.2 Adatok és módszertan

A kutatási kérdés vizsgálatához mikroszintű adatbázis¹⁷⁸ állt rendelkezésre, amely 2017-től 2022. második negyedévéig szerződés és adósszinten tartalmazza a hazai hitelintézetek¹⁷⁹ által a háztartásoknak nyújtott lakáshitelek főbb jellemzőit, mindenekelőtt azt, hogy az adott hitel piaci alapon kötött, vagy állami kamattámogatás mellett. Rendelkezésre áll az egyes hitelek szerződéses összege, a szerződéskötés és a lejárat napja, az évesített kamatláb szerződéskötéskori nagysága, a hitel kamatperiódusának hossza, a folyósításkori hitelfedezeti mutató (a hitelösszeg és a fedezet piaci értékének hányadosa), valamint a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató nagysága. Adatminőségi aggályok miatt a mintát a modellezés során a 2018-ban és azt követően folyósított hitelekre szűkítjük. Tekintettel arra, hogy a CSOK hitelek kamatperiódusa a jogszabálynak megfelelően 5 év, így az adatbázist több modell esetén is leszűkítjük a hasonló kamatperiódusú lakáshitelekre a piaci hitelek esetében is. Az egyéb támogatott lakáshitel-konstrukciókat, beleértve a jegybank Zöld Otthon Programján belül folyósított hiteleket, szintén kiszűrjük a mintából. Az adatbázis ilyen módon történő szűkítését, valamint az egyéb adattisztítást követően is mintegy 50 ezer megfigyelés maradt, míg abban az esetben, ahol nem csak 5 éves kamatperiódusú hitelek szerepelnek, 156 ezer a megfigyelésszám.

Az adatbázis alapján összehasonlítva a piaci alapú és támogatott hiteleket látható, hogy érdemi különbség van egyes – a hitelkamatot érdemben befolyásoló – tényezőkben, így egyáltalán nem zárható ki, hogy az összetételhatás szerepet játszik a tanulmány által vizsgált kamatkülönbözet kialakulásában (21. táblázat). A támogatott hitelek átlagosan alacsonyabb hitelösszeggel, hosszabb futamidő mellett, alacsonyabb jövedelmű háztartásoknak kerülnek folyósításra, mely tényezők *ceteris paribus* mind magasabb kamatlábat indokolnak (ld. az 5.1 fejezetet).

¹⁷⁸ Technikailag az adatbázis több a bankok által az MNB-nek szolgáltatott adatszolgáltatás (K23, L10, L11, HITREG) összekötésével adódott, melyek részletes adattartalma megtalálható a www.mnb.hu oldalon. Az adatbázisok esetében az egyes adóssok anonimitása az összekapcsolást megelőzően és azt követően is teljes mértékben biztosított.

¹⁷⁹ Az adatbázis az összes hazai hitelintézet által folyósított lakáshitelt tartalmazza, azonban a vizsgálatot leszűkítjük azon bankokra, amelyek aktívabbak a CSOK-hitelek piacán, így a bemutatott modellekben összesen 10 hitelintézet folyósításai szerepelnek.

21. táblázat Az adatbázisban szereplő piaci alapú és támogatott lakáshitelek átlagos értékei megadott változók szerint

	Kamatláb (%)	Hitelösszeg (Ft)	Futamidő (hónap)	Jövedelem (Ft)	JTM (%)	HFM (%)
Piaci alapú	4.7	13 277 452	200	568 857	29.3	52.0
Támogatott (CSOK)	5.8	9 579 692	238	520 862	27.3	45.9
Különbség	1.1	-3 697 760	38	-47 995	2.1	6.0

Megjegyzés: 2018 és 2022 második negyedéve között folyósított hitelek alapján.
 Forrás: saját szerkesztés.

A fejezet célja, hogy ezt az összetétel-hatást kiszűrve azonosítsuk azt a hatást, hogy egy hitel támogatott jellege *ceteris paribus* növelően hat-e a kamatlábra. Az összetétel-hatást alapvetően két különböző módszertannal vizsgáljuk.

Az első megközelítés szerint OLS regressziót futtatunk a rendelkezésünkre álló keresztmetszeti adatbázison, melynek célváltozója a hitel kamatlába, kontrollváltozói a hitelkamatokat jellemzően meghatározó főbb tényezők, és fő magyarázóváltozónk a hitel támogatott jellege (kétértékű változó) interakcióban a hitel szerződéskötésének negyedévével. Kontrollváltozóként egyrészt a hitelkockázatot megragadó változókat szerepeltetünk (jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató, hitelfedezeti mutató, adósok jövedelme), másrészt a hitelösszeg nagyságát, amely mérthatékonysági okokból fontos a bankoknak, és a banki kondíciós listák alapján is jellemzően negatív kapcsolatban áll a kamatlábbal. A makrogazdasági környezet és a hozamkörnyezet változására negyedév dummy-k szerepeltetésével kontrollálunk. Amennyiben a kontrollváltozóink megfelelőek, úgy az interakciós tag együttthatói negyedéves frekvencián mutatják a támogatott jelleg kamatlábra gyakorolt átlagos hatását. Ezt a regressziót több formában is megbecsüljük: szektorszinten intézményi dummy változók szerepeltetésével és bankonként is futtatunk regressziót. Utóbbi esetben az interakciós tag együttthatóját az egyes bankok adott negyedéves CSOK hiteleken belüli piaci részesedésével súlyozzuk, és így kapjuk meg az összetételhatástól tisztított átlagos kamatkülönbséget a piaci és támogatott hitelek között. A benchmark modell a következő formát veszi fel:

$$ir = \beta_0 + \beta_1 CSOK * idő + \gamma_1 idő + \gamma_2 idő * kamatfixálás + \gamma_3 bank + \gamma_4 X + \varepsilon \quad (13)$$

ahol ir a mintában szereplő lakáshitelek szerződéses kamatlábait tartalmazó vektor, β_1 a fejezet fókuszában szereplő CSOK együttthatók vektora, amely negyedévente mutatja azt, hogy a támogatott jelleg jellemzően mennyivel magasabb kamatokkal jár a piaci alapon kötött lakáshitelek kamatlábiához képest, $\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$ a kontrollváltozók (a negyedévre, a negyedév és a kamatfixálási kategória interakciójára és a bank kilétére

kontrolláló kétértékű változók, valamint folytonos szerződéses jellemzők) együttthatóinak vektora.

Második megközelítésünk során az adatbázisnak azt a fontos tulajdonságát használjuk ki, hogy az anonim azonosítók lehetőséget adnak azon adósok azonosítására, akik lakásvásárlásuk során piaci és támogatott hitelt *egyaránt* felvettek.¹⁸⁰ A kutatási kérdés szempontjából ez azért rendkívül szerencsés helyzet, mert esetükben a hitelfelvétel ugyanattól a banktól, ugyanazon a napon, azonos fedezet bevonása mellett és – természetesen – azonos adósok (azonos jövedelemmel) mellett történt. Ebben az esetben a két hitel kamatkülönbözete minimális összetételhatást tartalmaz csak (például az eltérő hitelösszeg és futamidő miatt), amelyre szintén kontrollálni tudunk egy OLS regresszióval.

6.2.3 Eredmények

A szektorszintű regressziós becslések eredményét a 22. táblázat mutatja. Külön modellt becsülünk a minden kamatfixálási kategóriát tartalmazó mintára (ebben az esetben a különböző kamatperiódusú hitelek eltérő árazási gyakorlatára a kamatperiódusból képzett kategóriaváltozó¹⁸¹ és a folyósítás időszakára kontrolláló negyedéves kétértékű változók interakciójával kontrolláltunk), illetve az ötéves kamatperiódusú hitelekre szűkített mintára. Utóbbi mintát kettébontottuk külön a CSOK hitelekre és a piaci hitelekre, hogy az egyes magyarázóváltozók viselkedését a két mintán külön-külön is megvizsgálhassuk.

A minden kamatperiódust tartalmazó, legnagyobb elemszámú mintában kontrollváltozóink szignifikánsak és a megfelelő előjellel vesznek részt a becslésben, ezzel megfelelnek a témában született korábbi becsléseknek (Aczél és szerzőtársai 2016, Mérő és Vágó 2018, Dancsik és El-Meouch 2019). A fókuszban álló interakciós változónk, amely negyedévente mutatja a támogatott jelleg hatását 2018 első negyedévtől egészen 2018 harmadik negyedévéig negatív, majd 2018 negyedik negyedévévtől folyamatosan pozitív és szignifikáns, azaz ettől a negyedévtől a becslés alapján a támogatott jelleg a modellben szereplő változók hatásától szúrten is magasabb ügyleti kamatlábbal társul. Az együtttható mérete ezt követően is hullámszik: ennek fő oka az lehet,

¹⁸⁰ Ez jellemzően abban az esetben képzelhető el, ha önmagában a támogatott hitel nyújtotta finanszírozás nem volt elegendő az ingatlan megvásárlásához és egy másik, piaci hitel felvételére is szükség volt.

¹⁸¹ A kategóriák a következők voltak, követve az MNB kamatstatisztikai publikációjának megbontását: legfeljebb 1 éves kamatperiódus, 1-5 éves kamatperiódus, 5-10 éves kamatperiódus, 10 évnél hosszabb kamatperiódus.

hogy míg a támogatott hitelek esetében a bevezetésben bemutatottak alapján a jogszabályban rögzített állampapírpiazi hozam változását követően rendkívül gyorsan bekövetkezik az átárazódás, addig a korábbi tapasztalatok szerint a hitelpiac egészében a hosszú hozamok változása csak lassan gyűrűzik át a lakáshitelkamatokba (MNB 2021c, Hajnal és Lados 2022). 2021-ben 1 és 1,2 százalékpont között volt a „tisztított” kamatkülönbözet a piaci és a támogatott lakáshitelek között, amely – a kamatemelési ciklus felgyorsulásával párhuzamosan – 2022 első negyedévében már 2 százalékpontra, majd a második negyedévre már 3,6 százalékpont körüli szintre emelkedett.¹⁸²

Az ötéves kamatperiódusú hitelekre leszűkített mintában a CSOK változók együttthatója hasonló, enyhén magasabb értéket vesz fel, mint a nagyobb mintában. A kontrollváltozók közül a jövedelem szignifikancia szintje érdemben alacsonyabb, míg a hitelfedezeti mutató együttthatójának az előjele is változik. Ha ezt a mintát kettébontjuk CSOK-os és piaci hitelekre, egyértelműen látszódik, hogy a várt együttthatóktól való eltérést a CSOK hitelek okozzák. Esetükben sem a jövedelem, sem a hitelösszeg együttthatója nem intuitív. Ez arra utal, hogy e hitelek árazása nem a szokásos banki árazás logikáját követi.

22. táblázat A szektorszintű OLS regresszió eredményei
(célváltozó: a lakáshitel szerződéses kamatlába)

Magyarázóváltozók	Minden kamatfixálást tartalmazó minta	Csak az ötéves kamatperiódusú hitelek tartalmazó minta	Csak az ötéves kamatperiódusú piaci lakáshitelek tartalmazó minta	Csak az ötéves kamatperiódusú CSOK hitelek tartalmazó minta
Jövedelem logaritmusa	-0.26***	-0.02*	-0.31***	0.06***
Hitelösszeg logaritmusa	-0.68***	-0.44***	-0.57***	0.03**
Futamidő	0.00***	0,00***	0.00***	0.00*
JTM	0.01***	0.01***	0.01***	0.00***
LTV	0.00***	-0.00***	0.00***	-0.00***
Negyedév dummy-k	✓	✓	✓	✓
Negyedév * Kamatfixálás kategória interakciós dummy-k	✓			
Bank dummy-k	✓	✓	✓	✓

¹⁸² A becült hatást megerősíti Hajnal és szerzőtársai (2022) tanulmányában szereplő regresszió is, amely valamelyest eltérő kontrollváltozók mellett 1,2 százalékpontos támogatási prémiumot becslül a 2021-es évet és 2022 első negyedéves időszakot lefedő mintája alapján.

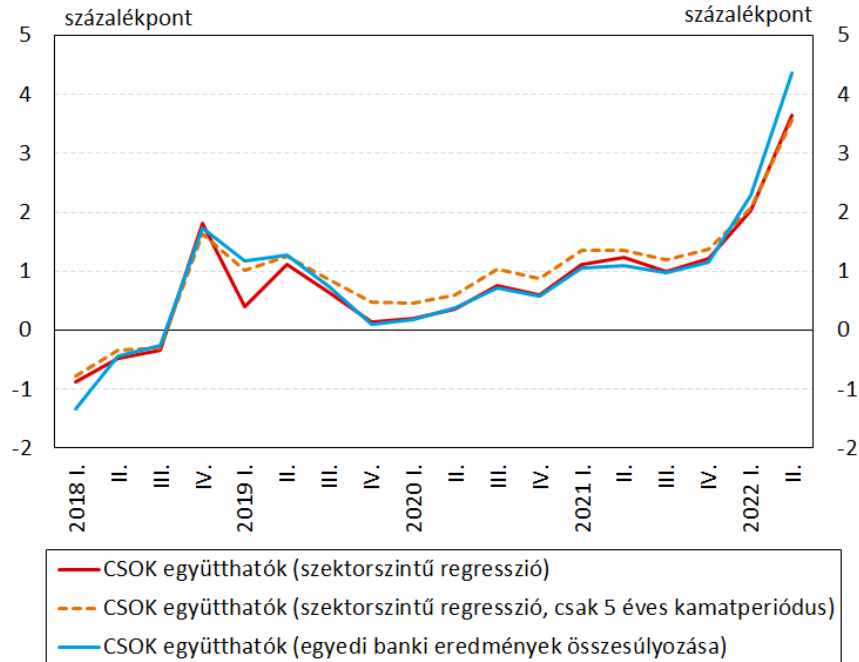
Magyarázóváltozók	Minden kamat-fixálást tartalmazó minta	Csak az ötéves kamatperiódusú hiteleket tartalmazó minta	Csak az ötéves kamatperiódusú piaci lakáshiteleket tartalmazó minta	Csak az ötéves kamatperiódusú CSOK hiteleket tartalmazó minta
CSOK - 2018q1	-0.88***	-0.78***		
CSOK - 2018q2	-0.48***	-0.33***		
CSOK - 2018q3	-0.34***	-0.3***		
CSOK - 2018q4	1.82***	1.63***		
CSOK - 2019q1	0.40***	1.01***		
CSOK - 2019q2	1.11***	1.25***		
CSOK - 2019q3	0.63***	0.85***		
CSOK - 2019q4	0.15***	0.47***		
CSOK - 2020q1	0.21***	0.46***		
CSOK - 2020q2	0.35***	0.6***		
CSOK - 2020q3	0.76***	1.05***		
CSOK - 2020q4	0.59***	0.88***		
CSOK - 2021q1	1.12***	1.35***		
CSOK - 2021q2	1.24***	1.35***		
CSOK - 2021q3	1.01***	1.19***		
CSOK - 2021q4	1.22***	1.38***		
CSOK - 2022q1	2.03***	2.08***		
CSOK - 2022q2	3.65***	3.57***		
Konstans	16,4	0,00	0,00	0,00
Elemszám	155 684	49 776	22 003	27 773
R2	63,7	69,00	64,00	72,80

Megjegyzés: *** 1 százalékon, ** 5 százalékon, * 10 százalékon szignifikáns együtttható. *Forrás:* saját szerkesztés.

Az előbb bemutatott becslésben banki szintű kétértékű változókkal kontrolláltunk az egyes bankok eltérő árazási gyakorlatára, azonban a becslés hátránya, hogy az egyéb kontrollváltozók esetében szektorszinten egy együttthatót feltételez, miközben az egyes bankok eltérően vehetik figyelembe ezeket a változókat a hitelkamatok megállapítása során. E hatás kiküszöbölése érdekében a fenti, összes kamatfixálási kategóriát tartalmazó regressziót a támogatott hitelek piacán résztvevő jelentősebb bankok esetében külön-külön is megbecsültük, majd a CSOK és negyedév dummy interakciókra kapott együttthatókat az egyes bankok CSOK hiteleken belüli piaci részesedésével súlyoztuk. A becslési eredményeket az egyedi banki adatokra való tekintettel nem mutatjuk be, azonban az összesített hatásokat robusztussági okokból a 43. ábra mutatja. Az egyes banki

regressziók esetében a kontrollváltozók minden esetben szignifikánsak voltak, és a várt előjellel szerepeltek a modellben.

43. ábra A szektorszintű és az egyedi szintű regressziók alapján kapott CSOK együtthatók negyedévente



Forrás: saját szerkesztés.

Második megközelítésünkhöz a teljes mintát leszűkítjük azon adósokra, akik egyazon napon vettek fel támogatott és piaci alapú lakáshitelt is. Feltételezésünk szerint ebben az esetben a kamatlábak különbségét potenciálisan magyarázó összetétel-hatás – mivel ugyanazon adósokról, ugyanazon fedezetről van szó – minimális.¹⁸³ A teljes négy és fél éves időszakon 886 ilyen ügyfél szerepel a mintán belül.¹⁸⁴ Esetükben a két hitel közötti átlagos kamatkülönbséget megvizsgálva látható, hogy a regressziós becslés eredményéhez hasonlóan 2018 harmadik negyedévéig negatív, majd ezt követően pozitív értéket tapasztalunk.

¹⁸³ Elméletben előfordulhat az, hogy a bank a két hitelt nem egymástól függetlenül árazza (amely a megközelítésünk mögöttes feltétele), és e két hitelt egy portfólióként kellene kezelni a vizsgálódás során. Ez a felvetés azonban ellentmond a banki gyakorlatnak, amely a lakossági ügyletek esetében hitelezési szabályzatokban és kondíciós listákban lefektetett automatizmusokon és portfólió szintű árazáson, nem pedig egyedi, ügyfél szintű árazáson alapul.

¹⁸⁴ A támogatott és piaci lakáshitelt is felvevők száma ennél jóval magasabb, azonban az adósok igen jelentős része nem öt éves kamatperiódus mellett veszi fel a piaci hitelét. Mi azonban elemzésünket csak ezen hitelekre fókuszáljuk az összetétel-hatás minél pontosabb szűrése érdekében.

23. táblázat A piaci és támogatott lakáshitelt azonos napon felvevő ügyfelek hiteleinek kamatkülönbözete és a megfigyelések száma negyedévente

	25. percentilis (százalékpont)	50. percentilis (százalékpont)	75. percentilis (százalékpont)	Átlag (százalékpont)	CSOK hitelt és piaci lakáshitelt* egy napon felvevő adósok száma (fő)
2018 I.	-2.8	0.0	0.5	-0.7	26
II.	-1.9	0.3	0.8	-0.2	66
III.	-1.5	0.1	1.0	-0.2	48
IV.	-0.4	2.1	3.1	1.7	33
2019 I.	1.3	1.7	2.5	1.8	23
II.	1.2	1.9	2.5	1.7	26
III.	0.3	0.8	1.3	0.8	47
IV.	0.1	0.4	1.1	0.4	52
2020 I.	0.1	0.5	1.1	0.4	32
II.	-0.2	0.8	1.7	0.7	34
III.	0.3	0.9	1.8	1.0	58
IV.	-0.1	0.7	1.9	0.9	33
2021 I.	1.0	1.8	2.2	1.6	71
II.	1.3	1.7	2.0	1.6	87
III.	1.2	1.9	2.5	1.6	107
IV.	1.4	2.3	2.6	1.9	76
2022 I.	1.7	3.3	3.5	2.2	37
II.	3.2	4.0	4.8	3.6	30
Összesen	0.4	1.3	2.1	1.2	886

Megjegyzés: *a piaci hitelek között csak az ötéves kamatperiódusú hiteleket figyelembe véve. *Forrás:* saját szerkesztés.

Ezen kamatkülönbözeteket azonban továbbra is torzíthatja összetétel-hatás, hiszen egyáltalán nem biztos, hogy az adós a két hitelt azonos hitelösszeggel, azonos futamidővel vette fel. E maradék összetételhatásra való kontrollálás érdekében újabb OLS regressziót becslünk, amelynek célváltozója minden érintett adós esetében az adott adós támogatott és a piaci alapú hitele közötti kamatkülönbözet, míg magyarázóváltozóként a negyedév dummy mellett a hitelösszeg és a futamidő nagyságában a két felvett hitelben tapasztalható különbséget szerepeltetjük (24. táblázat). E becslés során a konstans és az egyes negyedév dummy-k együtthatójának összege adja meg számunkra negyedévente a támogatott jelleg maradék összetételhatástól szűrt hatásának becsült nagyságát.

Az egyszerű átlagok és az összetételhatástól szűrt becsült hatások összehasonlítását a 44. ábra mutatja. Az eredményekből kiolvasható, hogy a maradék összetételhatás már csak kismértékben módosít a két termék közötti kamatkülönbözet becsült mértékén. A

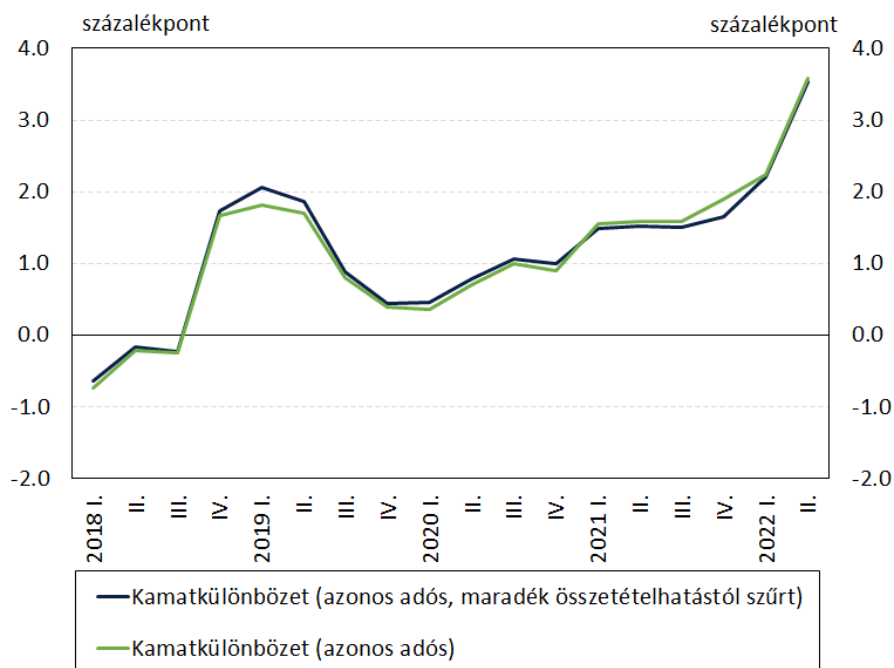
tisztított idősor a vizsgált időszak jelentős részében enyhén az egyszerű különbszet felett tartózkodik, míg az idősor végén közel azonos a nem tisztított értékekkel.

24. táblázat A piaci és támogatott lakáshitelt azonos napon felvevő ügyfelek hiteleinek kamatkülönbszetének tisztítása a maradék összetételhatástól (célváltozó: kamatkülönbszet)

Magyarázóváltozók	Együttható	Standard hiba	t	P>t
hitelösszeg különbszet	-0.00	0.00	-10.83	0.00
futamidó különbszet	-0.00	0.00	-3.64	0.00
negyedév dummy-k				
2018q2	0.48	0.27	1.77	0.08
2018q3	0.41	0.29	1.43	0.15
2018q4	2.39	0.31	7.78	0.00
2019q1	2.70	0.34	8.05	0.00
2019q2	2.50	0.32	7.71	0.00
2019q3	1.53	0.29	5.34	0.00
2019q4	1.08	0.28	3.84	0.00
2020q1	1.11	0.31	3.58	0.00
2020q2	1.42	0.30	4.67	0.00
2020q3	1.70	0.28	6.16	0.00
2020q4	1.64	0.31	5.33	0.00
2021q1	2.13	0.27	7.94	0.00
2021q2	2.17	0.26	8.30	0.00
2021q3	2.15	0.26	8.40	0.00
2021q4	2.30	0.27	8.60	0.00
2022q1	2.85	0.30	9.51	0.00
2022q2	4.17	0.31	13.30	0.00
Konstans	-0.64	0.23	-2.80	0.01

Megjegyzés: n=886. $R^2 = 44\%$. Forrás: saját szerkesztés.

44. ábra A piaci és támogatott lakáshitelt azonos napon felvevő ügyfelek hiteleinek kamatkülönbségének alakulása – egyszerű átlag és regresszióval szűrt hatás



Forrás: saját szerkesztés.

6.2.4 Konklúzió

A fejezet során megvizsgáltuk, hogy a támogatott lakáshitelek piaci alapú társaikhoz képest fennálló magasabb ügyleti kamatlábát összetételhatás okozza-e. A kérdést kétféle megközelítéssel is megvizsgálva látható, hogy a két terméktípus eltérő összetételére való kontrollálást követően is szignifikáns kamatkülönbség áll fenn, azaz a támogatott hitelek kamatlába – elsősorban az állam szempontjából – úgy tűnik, szükségtelenül magas. A különböző becslések alapján elmondható, hogy a friss adatok alapján a tiszta kamatkülönbség közel megegyezik a hivatalos kamatstatisztikából számítható – összetételhatás által torzított – kamatkülönbséggel.

Az összetételhatáson túl a kamatlábak közötti különbség egyik potenciális oka lehetne az is, hogy az államilag támogatott hitelek adminisztrációja miatt a bankoknak olyan többlet működési költségei merülhetnek fel, amelyet nem tudnak teljes egészében áthárítani az adósokra. Az áthárítás korlátozottsága miatt racionális lehet ezeket a költségeket a kamatlámban érvényesíteni. Ezt az érvet azonban gyengíti, hogy egyrészt a CSOK hitelek esetében is felmerül egy 30 ezer forintban maximalizált bírálati díj, valamint értékbecslési díj, másrészt a kamatkülönbség akkor is fennáll a támogatott és a piaci alapú hitelek között, ha a két konstrukció átlagos teljes hiteldíj mutatója (THM) közötti különbséget vizsgáljuk, amely a piaci alapú hitelek esetében az egyéb – áthárított

– költségek és díjak hatását is tartalmazza. Harmadrészt az érvet gyengíti az is, hogy a vissza nem térítendő CSOK támogatással együtt a bankok költségtérítést is kapnak, ami a támogatással együtt járó adminisztrációt kompenzálja. Végezetül fontos hangsúlyozni azt is, hogy az azonos adós által felvett piaci és támogatott hitelek között is érdemi kamatkülönbözetet tapasztaltuk, amely esetben pedig a két hitel sok esetben közös adminisztrációjának költségeit nagyobb arányban érvényesíteni tudja a bank a piaci hitel árazásában.

A két termék közötti kamatkülönbözet nagysága időben nem állandó, azonban a disszertáció nem foglalkozik részletesen a különbséget meghatározó tényezők azonosításával. Meglátásom szerint a különbséget dinamikáját elsősorban a hosszú hozamok változásának piaci és támogatott termékek kamatláába történő eltérő ütemű begyűrésére vezérelheti. E kérdés vizsgálata további jövőbeni kutatás témája lehet.

Véleményem szerint a kamatkülönbözet fennállásának fő oka az lehet, hogy a jogszabályi keretek (fix szinten rögzített ügyfél kamatláb) nem adnak megfelelő ösztönzést a fogyasztó számára a bankok versenyeztetésére, akik számára így racionális a jogszabályi maximumnak megfelelő szinten árazni ezeket a hiteleket. A jogszabály ilyen módon történő kialakítása mellett szöveg, hogy egyrészt a rögzített ügyfélkamatláb segíti a termék fogyasztók általi széleskörű megértését és ismeretét, másrészt a verseny hiánya a program elindítását követő évek alacsony kamatkörnyezetében összességében alacsonyabb extra költségekkel járt csak. A jelenlegi magasabb kamatkörnyezetben azonban az eredmények alapján érdemes lehet megfontolni a kapcsolódó rendeletek módosítását oly módon, hogy az ügyfél által fizetendő kamatláb ne kerüljön rögzítésre a jogszabályban, helyette az állam által fizetendő támogatás mértéke kerüljön fixálásra a kapcsolódó rendeletekben. Ez a változás lehetővé tenné, hogy a támogatott hitelek kamatlábjában is érvényesüljön a verseny hatása.

Az aktuális helyzet véleményem szerint több szempontból is káros. Az állam számára indokolatlan költségekkel jár, amely a kamatkörnyezet éles emelkedésével együtt már szignifikáns többlet kiadást jelent. A hitelfelvevők oldaláról pedig fogyasztóvédelmi aggályokat vet fel, hogy bár a magasabb ügyleti kamatok látszólag nem érintik őket, de a gyermekvállalási feltételek nem teljesülése esetén az emelt kamatlábat kell megfizetniük – visszamenőlegesen is. Utóbbi esetben a törlesztőrészek jelentősen – a piacinál indokoltnál nagyobb mértékben – emelkednek az ügyfél számára.

6.3 A koronavírus és a törlesztési moratórium hatása a hitelpiacon¹⁸⁵

A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak tompítása érdekében a Kormány 2020. március 18-án a lakosság és a vállalatok hiteltörlesztési kötelezettségeinek 2020 végéig történő felfüggesztése mellett döntött. A döntés egyáltalán nem volt egyedülálló: Európában számos másik országban is hasonló intézkedés született (MNB 2020c), amely jól jelezte a kibontakozó gazdasági és szociális probléma súlyát.

A hazai moratórium automatikusan kiterjedt az összes, a jogszabály¹⁸⁶ hatálya alá tartozó adósra. Ha egy adós mégse kívánt élni a program lehetőségével, akkor ezt jelezhette (nyilatkozattal vagy ráutaló magatartással, azaz a törlesztés folytatásával) a hitelező intézmény számára, és újraindíthatta, folytathatta a törlesztést, kilépve ezzel a programból.¹⁸⁷ 2020. decemberében még számos adós vette igénybe a törlesztési szüneteltetés lehetőségét: a hitelintézeteknél lévő, programra ekkor jogosult lakossági hitelállomány mintegy 54 százaléka (körülbelül 3400 milliárd forint) és a vállalati hitelállomány 39 százaléka (körülbelül 2700 milliárd forint) tartózkodott a moratóriumban (MNB 2021a). Ezzel a moratóriumban lévő állomány mind a banki mérleghez (~11%), mind az éves GDP-hez viszonyítva (13%) jelentős arányt tett ki.

A fejezet amellet érvel, hogy a fizetési moratórium gyakorlatilag a jogszabályok által diktált feltételek keretei között automatikusan igénybevehető, addicionális hitelfelvételt jelent az adósok számára. A fejezet arra keresi a választ, hogy a fogyasztásra és lakossági hitelfelvételre vonatkozó elméletek alapján milyen motivációi lehetnek ennek a „hitelfelvételnek”, azaz annak, hogy az adós a programban való részvétel mellett döntsön.¹⁸⁸

A fejezet következő részében bemutatom a fizetési moratórium kialakításának sarokpontjait és az adósokra gyakorolt fő hatásokat. Ezt követően a disszertáció korábbi fejezetében bemutatott elméleti alapvetések alapján hipotéziseket fogalmazok meg a moratóriumban való részvételre vonatkozóan. A fejezet további részében a felhasznált kérdőíves adatok ismertetését követően egy lineáris valószínűségi modell becslési eredményeit mutatom be, amely a moratóriumban való részvétel irányába ható tényezők azonosítását célozza. A fejezetet a következtetések ismertetésével zárom.

¹⁸⁵ Az alfejezet Dancsik – Fellner (2021) alapján készült.

¹⁸⁶ A fizetési moratórium bevezetését a 47/2020 (III.18.) és a 62/2020 (III.24.) kormányrendeletek szabályozták.

¹⁸⁷ Ugyanakkor a programba való visszalépésre az adósok később is lehetősége volt, egészen az általános moratórium 2021. októberi végéig.

¹⁸⁸ A fejezet csak a lakossági adósok motivációit firtatja, azonban hasonlóan érdekes kutatási kérdést jelenthet a vállalati adósok mozgatórugóinak feltérképezése is.

6.3.1 A 2020-ban bevezetett magyar fizetési moratórium fő jellemzői

A törlesztésekre vonatkozó moratórium eredeti formájában a 2020. március 19 és december 31. közötti adósságszolgálat felfüggesztésére vonatkozott, ám azt a Kormány végül több lépcsőben, gyakorlatilag változatlan formában 2021. október végéig meghosszabbította. Az adósok az ezen időszak alatt felmerülő törlesztőrészeket nem voltak kötelesek megfizetni az esedékesség időpontjában. A meg nem fizetett törlesztőrészek azonban nem kerültek elengedésre: azokat a következő peremfeltételek mellett kell a későbbiekben teljesíteni:

- (1) A hitel törlesztőrészele nem emelkedhet a moratórium lejártát követően a törlesztőrészek elhalasztása miatt.¹⁸⁹
- (2) A moratórium alatt esedékes kamattörlesztések nem tőkésednek és nem kamatoznak, azokat az ügyfélnek a moratórium lejártát követően egyenlő részletekben (lineáris törlesztéssel) kell visszatörleszteni.
- (3) A hátralévő futamidő úgy hosszabbodik, hogy az (1) és (2) számú feltétel teljesülni tudjon.

Ezen peremfeltételeknek több következménye is van. Egyrészt az adós a törlesztés szüneteltetése miatt (és így a fennálló tőketartozás hosszabb ideig történő kamatozása következtében) *nominálisan* magasabb összeget fog visszafizetni a kölcsönt nyújtó intézménynek a futamidő egészét tekintve. Másrészt viszont az elhalasztott kamatfizetések kamatmentessége miatt a hitelhez kapcsolódó pénzáramlások *jelenértéke* a hitel eredeti belső megtérülési rátájával diszkontálva mérséklődik. Utóbbi tény azt is jelenti, hogy a bank számára az ügyfelek moratóriumban való részvétele veszteséget jelent.¹⁹⁰

A gyakorlatban egy tipikus jelzáloghitel esetében a fentiek a hitelszerződés szerinti eredeti lejáráthoz képest a futamidő mintegy 14-15 hónapos hosszabbodását jelentették a 2020. december 31-ig fennálló „eredeti” moratórium miatt (MNB 2020a), amit a program 2021 első félévére történő meghosszabbítása¹⁹¹ további 9-11 hónappal tol

¹⁸⁹ Ugyanakkor a változó kamatozású hitelek esetében a referenciakamat moratóriumban töltött idő alatt történő változása miatt változhat (akár nőhet is) a törlesztőrészlet a program lejártát követően.

¹⁹⁰ Ennek összege MNB (2020b) szerint mintegy 30 milliárd forint lehet a 2020-as évben. A 2020-as évet érintő tényleges veszteség végül valószínűleg közelebb volt az 50 milliárd forintos értékhez, de ebben az is közrejátszott, hogy egyes bankok a program 2021-es meghosszabbításának veszteségátelőretékintő jelleggel még 2020-ban elszámolták.

¹⁹¹ Bár az általános moratórium végül 2021. októberéig tartott, a fejezet további részében csak a 2021. első félévéig tartó programmal foglalkozunk. Ennek oka, hogy az empirikus vizsgálódás alapjául szolgáló kérdőív is 2021. márciusban került felvételre, amikor még csak a program 2021. júniusig tartó szakasza volt ismert.

ki. A 2021. első félévéig tartó moratórium miatt a teljes futamidő hosszabbítás így akár a két évet is elérhette egy tipikus jelzáloghitel esetében, amelyből 15 hónapot a moratóriumban való részvétel magyaráz, míg körülbelül 9 hónap a moratórium miatt felhalmozódó kamattartozások törlesztése miatt szükséges.

Ha a moratóriumban való részvételt vagy az abból történő kilépést a pénzáramlások szempontjából vizsgáljuk, könnyen belátható, hogy a program igénybevétele lényegében egy hitelfelvételnek felel meg az adós szempontjából. Az ügyfél tizenöt hónapnyi, „azonnal” kimaradó törlesztésért az eredeti lejáratot követő n hónap törlesztéssel fizet. Ha folytatnia kellett volna a törlesztést, akkor úgy kerülhetett volna hasonló helyzetbe, ha a moratórium ideje alatt esedékes törlesztőrészeket hónapról hónapra egy az eredeti hitel feltételeivel közelítően megegyező új hitel felvételével fedezi, amelyek törlesztése az eredeti futamidőt követően történik (25. táblázat).

25. táblázat Sematikus törlesztési pályák a moratórium igénybevétele nélkül és a programban való részvétel esetén

	Moratórium					Eredeti futamidő vége				Futamidő-hosszabbítás			
	2020.márc	2020.ápr	2020.máj	(...)	2021.jún	2021.júl.	(...)	T-1	T	T+1	T+2	(...)	T+n
<i>Pénzáramlások - moratórium nélkül</i>	-C	-C	-C	(...)	-C	-C	(...)	-C	-C				
<i>Pénzáramlások - moratóriummal</i>						-C	(...)	-C	-C	-C	-C	(...)	-C
Különbség	+C	+C	+C	(...)	+C	-	-	-	-	-C	-C	(...)	-C

Megjegyzés: C a havi törlesztőrészlet nagyságát jelöli, T az eredeti lejárat időpontját, n a szükséges futamidő-hosszabbítás nagyságát. A sematikus prezentáció kedvéért feltételezzük, hogy a törlesztőrészlet fix az időben (ez változó kamatozású hitelnél nem feltétlen teljesül). A valóságban a kamatok változása miatt változhatnak a törlesztőrészletek is, illetve az utolsó törlesztőrészlet nem feltétlenül egyezik a korábbi részletek nagyságával. Forrás: saját szerkesztés.

Összefoglalóan tehát elmondható, hogy a moratórium gyakorlatilag egy a hitelkínálati korlátokat megkerülő, a havi törlesztőrészlet nagyságában maximalizált hitelfelvételi lehetőséget jelent az adósok számára. Amennyiben elfogadjuk, hogy a programban maradás felfogható hitelfelvételként, úgy a hitelfelvételnek a disszertáció

második fejezetében kifejtett elméleti motivációi (fogyasztás simítás, elővigyázatossági megtakarítás, nemteljesítés elkerülése) is tesztelhetővé válnak.

Ennek megfelelően a következő hipotézisek teljesülésére számíthatunk.

1. *A jövedelem csökkenése, és a jövedelem várható változásával kapcsolatos magasabb bizonytalanság magasabb részvételi hajlandósághoz vezet.* A munkaerőpiaci helyzet negatív változása és a jövedelem átmeneti romlása, a jövedelem körüli nagyobb bizonytalanság (koronavírus által különösen érintett ágazatban történő munkavállalás) növeli a programban maradás valószínűségét. Ez összefügg azzal is, hogy a *pénzügyi nehézségekre számítók valószínűleg nagyobb eséllyel vesznek részt a programban.* Az alacsonyabb jövedelem, a jövedelem arányában kifejezett magasabb törlesztőrészlet, a nagyobb adósság mind növelhetik a programban való részvétel esélyét, hogy az adósok nagyobb eséllyel kerüljék el a fizetési késedelemmel később együtt járó költségeket.

2. *A hitelfelvételi korlátokkal szembesülők nagyobb eséllyel vesznek részt a programban.* Ha az adósnak van pótlólagos hitelkereslete, viszont ezt más forrásból nem tudta (vagy arra számított, hogy nem tudja) kielégíteni, akkor nagyobb eséllyel vehet részt a programban.

3. *Az idősebb korosztály ceteris paribus kisebb eséllyel vesz részt a programban, míg a fiatalok nagyobb arányban veszik igénybe azt.* Az idősebb korosztály már nem számíthat növekvő jövedelmekre, így az életciklus hipotézis alapján alacsonyabb lehet a hitelkeresletük.

4. *Az alacsonyabb hitelkamat növelheti a moratóriumban maradás valószínűségét.* Az intertemporális döntések során a kamatláb teremt kapcsolatot a jelen és a jövő fogyasztása között. Minél magasabb hitelek kamata, annál nagyobb áldozattal jár a jelenbeli fogyasztásbővülés a jövőbeni fogyasztásban kifejezve. A magas kamatok tehát mérsékelhetik a hitelfelvétel – vagyis a moratóriumban maradás – valószínűségét.

5. *A „mának élő” fogyasztók nagyobb eséllyel vehetik igénybe a moratóriumot.* A jelen és a jövő fogyasztása között a kamatlábon kívül a fogyasztóra jellemző diszkontráta határozza meg az átváltást. Ha egy fogyasztó a jövőbeli fogyasztáshoz képest relatíve jobban felülértékeli a jelenbeli fogyasztást, akkor nagyobb eséllyel vehet fel hitelt, azaz vehet részt a moratóriumban.

Eddig a hazai és nemzetközi szintén is kevés tanulmány foglalkozott azzal, hogy mely adósok és miért vettek igénybe moratóriumot. Az ír jelzáloghitelekre vonatkozóan Gaffney–Greaney (2020) egyszerű leíró statisztikákat vizsgálva azt találja, hogy a

fiatalabb, nagyobb mértékben eladósodott, korábban is fizetési nehézségekkel szembesülő adósok nagyobb eséllyel veszik igénybe a fizetési átütemezést. Hazai adatokon MNB (2020b) és Drabancz és szerzőtársai (2021) szintén leíró elemzést alkalmazva a jobban eladósodott, alacsonyabb iskolázottsági fokú, alacsonyabb jövedelmű és alacsonyabb megtakarításokkal bíró adósok nagyobb részvételi hajlandóságáról számol be. Berlinger és szerzőtársai (2022) pedig kérdőíves adatokon mutatnak rá arra, hogy azon adósok, kik a jövőt kevesebbre értékelik, magasabb valószínűséggel vették igénybe a moratóriumot.

6.3.2 Adatbázis és módszertan

A hipotéziseink teszteléséhez a Magyar Nemzeti Bank által – a nagyobb kereskedelmi bankok és egyes pénzügyi vállalkozások közreműködésével – elvégzett kérdőív áll rendelkezésre. Az online kérdőívet az ezen intézményeknél hitellel rendelkező háztartások kapták meg, és az adattisztításokat¹⁹² követően mintegy 40 ezer értékelhető válaszív született. A kérdőívet 2021. március 5 és 22. között töltötték ki a háztartások.

A kérdőív a következő információkat tartalmazza¹⁹³:

- *Alapvető demográfiai információk:* megye, település típusa, életkor, iskolai végzettség, háztartás létszáma, eltartottak száma.
- *Munkahelyre vonatkozó információk:* foglalkoztatás típusa a fő keresőre vonatkozóan (teljes vagy részmunkaidő, vállalkozó, stb.), ágazati információ a háztartás tagjaira vonatkozóan.
- *Pénzügyi, megtakarítási információk:* jövedelem, megtakarítások szintje.
- *Hitelekkel kapcsolatos információk:* terméktípus, a folyósító bank kiléte, egy vagy több hitele van a háztartásnak, fennálló tőketartozások összege, törlesztőrészek a jövedelem arányában, volt-e hitelkereslete az adósnak az elmúlt időszakban, és ez milyen mértékben teljesült.

¹⁹² A kérdőívet tisztítás előtt összesen 47 ezer a moratóriumra jogosult lakossági adós töltötte ki. A kérdőív kérdéseinek többsége előre megadott opciók közötti választásból állt, így folytonos változók hiányában klasszikus szélsőérték-szűrésre nem volt szükség. Az adattisztítás egyrészt azon rekordok elhagyását jelentette, ahol valamely releváns változó esetében az adós a kérdésre „Nem tudja/nem válaszol” választ adott, másrészt azon adósok is kiszűrésre kerültek, akiknek csak valamilyen kisebb, tranzakciós célokra is használható hitelkerete (hitelkártya, folyószámla-hitel) volt, más tartozása nem. Az egyik bank adósainak válaszai szintén törlésre kerültek az adatbázisból, mert a válaszadók moratóriumban való részvétel szerinti eloszlása alapján felmerült a gyanú, hogy a bank csak a ténylegesen moratóriumban maradó ügyfeleknek küldte ki a kérdőívet.

¹⁹³ A teljes kérdőívet a V. függelék tartalmazza.

- *Pénzügyi tudás és attitűdre vonatkozó információk:* általános pénzügyi tudás, kifejezetten a moratórium működésére vonatkozó tudás, a pénzhez és megtakarításokhoz való hozzáállás.
- *Koronavírus hatása:* romlott-e vagy javult-e a jövedelmi/munkapiaci helyzete az adósnak a koronavírus ideje alatt, mire számít a jövőben.

A modellezéshez használt adatbázis kialakítása során a kis elemszámú kategóriák – a multikollinearitás kezelése miatt – nagyobb elemszámú kategóriákkal összevonásra kerültek.

A kérdőív külön figyelmet szentelt annak, hogy lehetőség legyen az adósok pénzügyi tudásának (és azon belül a moratóriummal kapcsolatos tudásának) és pénzügyi attitűdjének megragadására. A pénzügyi tudást általános kvízkérdések mérték fel, amelyek elsősorban a kamatos kamat és az infláció ismeretére vonatkoztak. A moratóriumra vonatkozóan két kérdés szerepelt, amely felmérte, hogy az adós érti-e, hogy a moratórium végét követően ugyan a program miatt nem nő a törlesztőrészlete, de a futamidő a moratóriumban töltött időnél nagyobb mértékben növekszik. A pénzügyi attitűdre vonatkozó kérdések 1-5 közötti skálán mérték fel az adósok megtakarításokra és pénzköltésre vonatkozó hozzáállását, az ezen kérdésekre adott válaszok átlagos értéke ad képet az adós attitűdjére vonatkozóan. E három változó mindegyikéből kétértékű változót kreálunk: a pénzügyi tudás változó akkor vesz fel 1-es értéket, ha az adós a három kvíz kérdésből legalább kettőre helyes választ adott. A moratóriumra vonatkozó változónk értéke akkor 1, ha az adós mindkettő kérdésre helyesen válaszolt. Végezetül az attitűd változónk esetében az 1-5 közötti értékeket 4-nél vágjuk ketté, tekintettel arra, hogy a válaszok eloszlása erőteljesen jobbra (a megtakarító attitűd irányába) tolódott.

A moratóriumban való benmaradásra hatást gyakorló tényezők azonosítása érdekében lineáris valószínűségi modellt becsülünk, melynek eredményváltozója a moratórium igénybevételét jelző kétértékű változó. A modellek futtatása során a heteroszkedaszticitást White-féle sztenderd hibák alkalmazásával kezeltük. A multikollinearitást variancia inflációs faktor számításával ellenőrizzük, és a magas VIF-értéket mutató változókat jellemzően kategóriák összevonásával kezeljük.

6.3.3 Eredmények

A becsült lineáris valószínűségi modell eredményeit a 26. táblázat mutatja be. Az egyes eredményeken a korábban megfogalmazott hipotézisek szerinti sorrendben, azokat értékelve megyünk végig.

A modell eredményei alapján meg lehet erősíteni, hogy azon háztartások, akik jövedelmi helyzetük romlását tapasztalták, nagyobb eséllyel maradtak benne a moratóriumban (7 százalékponttal magasabb valószínűséggel, mint azok, akiknek javult a jövedelmi helyzetük). Az ágazati változóink szintén megerősítik ezt a képet: ha a háztartás valamely tagja a koronavírus által leginkább érintett ágazatokban tevékenykedik (szálláshely-szolgáltatás, művészet, szórakozás), azaz átmenetileg vélhetően elmaradt a jövedelme a „permanens” jövedelemtől, az ceteris paribus 5-8 százalékponttal növeli a programban maradás valószínűségét. Ezzel szemben azon háztartások, ahol valamely háztartástag “biztosabbnak” tekinthető ágazatban dolgozott (például adminisztratív, védelem, egészségügy, szociális szektor, villamosenergia, víz és hulladékgazdálkodás), ott az adósok nagyobb valószínűséggel léptek ki a programból.

A pénzügyileg nagyobb mértékben kifizített háztartások szintén nagyobb eséllyel vesznek részt a programban. A 40 százalék feletti jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóval (JTM) rendelkezők mintegy 12 százalékponttal nagyobb valószínűséggel veszik igénybe a programot, mint a 20 százalék alatti JTM-mel rendelkezők. Nagyobb eséllyel maradtak a programban az alacsonyabb jövedelműek és a ceteris paribus magasabb hiteltartozással rendelkezők is, utóbbi magyarázó változó ugyanakkor csak a terméktípusokra vonatkozó dummy változókkal együtt értelmezendő (hiszen az egyes hiteltípusok jellemző tartozásösszege markánsan eltér).¹⁹⁴ A megtakarítások is számítanak: azon háztartások, melyek legalább három hónapnyi fogyasztásukat tudnák finanszírozni megtakarításaik segítségével, 4 százalékponttal kisebb valószínűséggel maradtak a programban.

A kérdőív kitöltését megelőző két évben hitelkínálati korlátokkal szembesülő háztartások nagyobb eséllyel maradtak a moratóriumban. A becslés szerint azok, akiknek a bank korábban elutasította a hitelkérelmét, 9 százalékponttal magasabb valószínűséggel maradtak a programban, mint a hitelhez jutó háztartások, miközben azok, akik az igényelnél csak kisebb összeghez jutottak, 6 százalékponttal nagyobb eséllyel használják a moratóriumot. A legnagyobb hatás azon adósok esetében azonosítható, ahol a háztartásnak ugyan lett volna hitelkereslete, azonban a bankot már fel se keresték, mert biztosak voltak az elutasításban (önszelekció): esetükben 11 százalékponttal nagyobb a programban való benntartás esélye.

¹⁹⁴ Ennek megfelelően a fennálló tőketartozás változó és a terméktípusváltozók között relatíve magas a korreláció értéke. Az emiatt fellépő esetleges torzítást ellenőrizendő a modellt a fennálló tőketartozás változó nélkül is lefuttatjuk, azonban az eredmények nem változtak érdemben.

Az életciklus-hipotézisnek megfelelően az idősebb korosztály nagyobb eséllyel lépett ki a programból, mint a fiatalabbak. A 65 év feletti háztartásfővel rendelkező háztartások 11 százalékponttal kisebb valószínűséggel veszik igénybe a moratóriumot, mint a 18-34 éves fő keresővel rendelkező háztartások. A program igénybevételére a gyerekek száma is jelentős hatással van: három vagy több gyermek esetén közel 11 százalékponttal nagyobb a részvételi valószínűség, mint a gyermek nélküli háztartások esetében. Az iskolázottság ugyanakkor – bár a változó együttthatói szignifikánsak – nem okoz jelentős elmozdulást a programban való részvétel tekintetében.

Arra vonatkozó hipotézisünk, hogy a magasabb kamatozású hitelek kisebb eséllyel maradnak a moratóriumban, nem nyert megerősítést. Tekintettel arra, hogy a kérdőívben nem szerepel az egyes hitelek kamatlábjára vonatkozó kérdés,¹⁹⁵ így a fizetendő kamatokat a terméktípusokkal tudjuk csak közelíteni. A lakáshiteleknek jellemzően alacsonyabb, míg a személyi hiteleknek és egyéb fogyasztási hiteleknek magasabb kamatlába van.¹⁹⁶ Előzetes várakozásaink szerint ezen termékek esetében a többi releváns jellemzőre¹⁹⁷ történő kontrollálást követően negatív együttthatót kellene kapnunk.

A modell eredményei szerint azonban a személyi hitellel rendelkezők benmaradásának valószínűsége ceteris paribus 14 százalékponttal magasabb, mint a személyi hitellel nem rendelkezőké. E mögött vélhetően az húzódik meg, hogy a pénzügyi attitűd változó nem jól ragadja meg a *carpe diem* fogyasztói szokást, és a válaszadóink sok esetben a helyesnek vélt választ adták a kérdésre, nem pedig a rájuk a viselkedésük alapján jellemző választ. Így ez az attitűd jelentős részben a felvett hitelek típusában tükröződik, és így a jelenbeli és jövőbeli fogyasztás közötti átváltást biztosító diszkontráta hatását is ezek a változók tartalmazzák. Ezt megerősíti az is, hogy amennyiben az attitűd-változót kihagyjuk a modellből, úgy a fogyasztási hiteltípusok együttthatója nem változik jelentősen.¹⁹⁸

¹⁹⁵ Ennek az az oka, hogy korábbi kérdőíves felmérésekből kiderült, hogy a hazai háztartásoknak rendkívül pontatlan tudásuk van a hitelük kamatozására vonatkozóan (MNB 2019b).

¹⁹⁶ A részletes adatok megtalálhatóak a Magyar Nemzeti Bank kamatstatisztikái között. <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/xi-deviza-penz-es-tokepiac>

¹⁹⁷ A fogyasztási hitelek jellemzően kisebb összegűek, alacsonyabb jövedelmű ügyfelek veszik fel őket, magasabb jövedelemarányos törlesztőrészlet mellett, mint a lakáshiteleket.

¹⁹⁸ Robusztussági vizsgálatként a kamatláb szerepét a Központi Hitelinformációs Rendszer és a kapcsolódó banki adatszolgáltatások alapján is megvizsgáljuk, mely adatbázisban a kamatláb értékére is rendelkezésre áll információ, azonban a potenciális kontrollváltozók köre jóval szűkebb. A kamatláb együttthatója ebben az esetben is pozitív volt, vélhetően hasonló okokból, mint a kérdőíves adatbázison.

Az attitűd változó együttthatója mindazonáltal megfelelő (negatív) irányú, azaz, azok a háztartások, amelyek többre értékelik a megtakarításokat, és kevésbé jellemző rájuk a pénzük azonnali elköltése, nagyobb eséllyel léptek ki a programból. Ezt a változót a jövedelem szinttel interakcióban vizsgálva az látható, hogy a pénzügyi attitűdnek elsősorban az 500 ezer forint alatti jövedelemmel rendelkező háztartások esetében szignifikáns a hatása. Az általános pénzügyi tudásra vonatkozó változó inszignifikánsnak bizonyult, miközben a moratóriummal kapcsolatos kérdések helyes megválaszolása esetén nagyobb eséllyel vett részt valaki a moratóriumban. Utóbbi megállapítás mögött azonban potenciálisan fordított ok-okozatiság húzódik meg, azaz, aki bent maradt a programban, annak fontosabb lehetett, hogy utánajárjon a következményeknek.¹⁹⁹

A háztartás jövedelmi helyzetében a koronavírus óta bekövetkezett változások, valamint a háztartás előrettekintő várakozásai is érdekes eredményt hoztak. Ha a háztartás jövedelmi helyzete javult a koronavírus óta, nagyobb valószínűséggel járt együtt a programból való kilépéssel, azonban ennek mértéke kisebb volt, mint azon háztartások esetében, ahol nem változott érdemben a jövedelem (a referencia csoportot mindkét esetben azon háztartások jelentik, ahol romlott a jövedelmi helyzet). Az előrettekintő várakozások esetében ha a háztartás változatlan, valamint ha javuló pénzügyi helyzetre számít, az mindkét esetben a programban való részvétel magasabb valószínűségével járt együtt. Ez esetben felmerül azonban a fordított ok-okozatiság problémája: ha a háztartás a moratóriumban való részvételt a pénzügyi helyzete “részének” tekinti, akkor az abban bekövetkező javulás pusztán a programban maradás következménye is lehet.

26. táblázat A moratóriumban való részvétel motivációinak becslése lineáris valószínűségi modellel (célváltozó: 1= a háztartás részt vesz a moratóriumban)

Magyarázó változó	Koefficiens
Az adós érti a moratórium működését (1-Igen)	0.0408*** (0.00485)
Pénzügyi tudás pontszám	0.00829 (0.00590)
Megtakarító attitűd (1-Igen)	-0.0362*** (0.00506)
Fő kereső életkora (referencia: 18-34 év) 35-44 év	-0.0619***

Azaz a kamatláb és a háztartásra jellemző fogyasztási diszkontráta között vélhetően korreláció lehetséges, ami összezavarja a modelleket.

¹⁹⁹ Ezt ellenőrizendő a modellt oly módon is lefuttattuk, hogy a mintából kizártuk azokat, akik már a moratórium leelején kiléptek a programból. A változó együttthatója azonban így is pozitív és szignifikáns maradt, bár az együtttható mértéke csökkent.

Magyarázó változó	Koefficiens
	(0.00775)
<i>45-54 év</i>	-0.0695*** (0.00758)
<i>55-64 év</i>	-0.102*** (0.00861)
<i>65 vagy több év</i>	-0.114*** (0.0111)
Iskolai végzettség (referencia: szakközépiskola, nyolc általános vagy kevesebb)	
Gimnázium	-0.0192*** (0.00691)
Felsőfokú szakképzés	-0.0288*** (0.00914)
Főiskola, egyetem	-0.0275*** (0.00749)
Gyermekek száma (referencia: nincs gyermek)	
<i>Egy gyermek</i>	0.0543*** (0.00607)
<i>Két gyermek</i>	0.0548*** (0.00716)
<i>Három vagy több gyermek</i>	0.109*** (0.0105)
Településtípus (referencia: Budapest)	
<i>Megyeszékhely, megyei jogú város</i>	0.0336** (0.0169)
<i>Egyéb város</i>	0.0242 (0.0164)
<i>Község</i>	0.0391** (0.0168)
Törlesztőrészlet / jövedelem (referencia 0-20%)	
<i>21-40%</i>	0.0588*** (0.00549)
<i>Több mint 40%</i>	0.115*** (0.00872)
Hiteltermék	
Lakáscélú hitel	-0.0647*** (0.00655)
Szabad felhasználású jelzáloghitel	0.0390*** (0.00728)
Személyi hitel	0.138*** (0.00674)
Gépjárműhitel	-0.0170** (0.00732)

Magyarázó változó	Koefficiens
Áruhitel	0.00344 (0.00729)
Folyószámlahitel	0.0465*** (0.00513)
Hitelkártya	0.0273*** (0.00488)
Több típusú hitele is van	0.0555*** (0.00682)
Fennálló tőketartozás (referencia: 500 ezer forint alatti)	
500 000 – 1 000 000 Ft	0.00813 (0.00937)
1 000 000 – 3 000 000 Ft	0.0783*** (0.00763)
3 000 000 – 5 000 000 Ft	0.123*** (0.00865)
5 000 000 – 10 000 000 Ft	0.170*** (0.00879)
10 000 000 – 20 000 000 Ft	0.244*** (0.0102)
20 000 000 Ft felett	0.334*** (0.0138)
Háztartás jövedelme (referencia: 200 000 Ft alatt)	
200 000 – 300 000 Ft	-0.0758*** (0.00859)
300 000 – 400 000 Ft	-0.141*** (0.00893)
400 000 – 500 000 Ft	-0.192*** (0.00939)
500 000 – 750 000 Ft	-0.254*** (0.00970)
750 000 – 1 000 000 Ft	-0.280*** (0.0120)
1 000 000 Ft felett	-0.313*** (0.0136)
Megtakarítások (referencia: kevesebb mint 3 hónapnyi)	
Több mint 3 hónapnyi fogyasztást fedez	-0.0437*** (0.00541)
A jövedelem változása a Covid kitörése óta (referencia: romlott)	
Nincs érdemi változás	-0.142*** (0.00542)
Javult	-0.0731*** (0.00903)

Magyarázó változó	Koefficiens
A pénzügyi helyzet várható alakulása a következő 1 évben (referencia: várhatóan romlik)	
Nem várható jelentős változás	0.0607*** (0.00561)
Várhatóan javul	0.106*** (0.00772)
Visszautasított hitelkérelem az elmúlt két évben? (referencia: benyújtott kérelmet, és nem utasították el)	
Nem volt kérelme	0.0228*** (0.00523)
Volt kérelme, de kisebb összeget kapott a kértnél	0.0629*** (0.0129)
Nem nyújtott be kérelmet, mert a bank úgylis elutasította volna	0.114*** (0.0139)
Visszautasított hitelkérelem	0.0946*** (0.00920)
A háztartás valamely tagja dolgozik-e az alábbi szektorokban?	
<i>Nem dolgozik</i>	0.0364*** (0.0109)
<i>Adminisztratív tevékenység</i>	0.0146 (0.00938)
<i>Építőipari tevékenység</i>	-0.0211** (0.00876)
<i>Gépipari tevékenység</i>	0.0108 (0.00868)
<i>Vegyipari tevékenység</i>	-0.0244 (0.0156)
<i>Élelmiszeripari tevékenység</i>	-0.00559 (0.0123)
<i>Könnyűipari tevékenység</i>	-0.00190 (0.00968)
<i>Információ és kommunikációs tevékenység</i>	-0.0195** (0.00863)
<i>Gépjármű-javítás és kereskedelem</i>	-0.00308 (0.00738)
<i>Adminisztráció, védelem, egészségügy, szociális tevékenység</i>	-0.0287*** (0.00622)
<i>Mezőgazdaság, erdészet, halászat</i>	-0.00566 (0.0138)
<i>Művészet, szórakoztatás, szabadidő</i>	0.0511*** (0.0139)
<i>Oktatás</i>	-0.00319 (0.00738)

Magyarázó változó	Koefficiens
<i>Pénzügy</i>	-0.0367*** (0.00862)
<i>Szakmai és tudományos tevékenység</i>	-0.0231** (0.0109)
<i>Szállítás és raktározás</i>	-0.0101 (0.00820)
<i>Szálláshelyszolgáltatás</i>	0.0769*** (0.0115)
<i>Villamosenergia, víz és hulladékgazdálkodás</i>	-0.0330** (0.0135)
<i>Egyéb szolgáltatás</i>	0.0559*** (0.0190)
Bank dummy	✓
Megye dummy	✓
Konstans	0.319*** (0.0251)
Megfigyelések száma	36,310
R ²	0.252

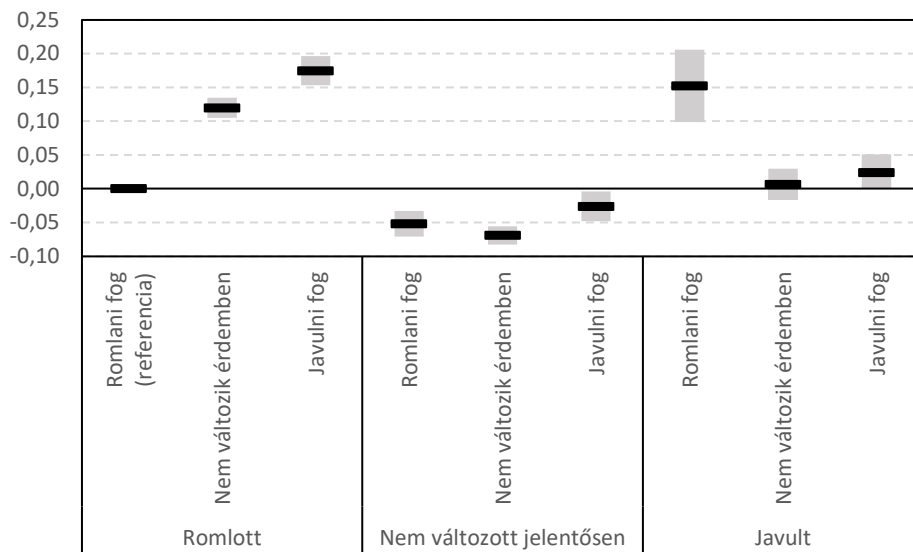
Megjegyzés: heteroszkedaszticitásra robusztus sztenderd hibák. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

A jövedelmi helyzet koronavírus óta bekövetkezett változását és a pénzügyi helyzetre vonatkozó várakozásokat egymással interakcióban is érdemes megvizsgálni, hogy a kettő változó közötti dinamikát is azonosítani tudjuk. Ezen interakció koefficienseit az 45. ábra foglalja össze.²⁰⁰ Az eredmények alapján azon háztartások esetében, ahol a jövedelmi helyzet romlott a koronavírus bekövetkezése óta, ott a legnagyobb a programban való bennmaradás valószínűsége, ahol a jövedelmi helyzet javulására számítanak rövidtávon. Ez összhangban van az életciklus hipotézissel, hiszen ott jelentkezik a hitelkereslet (azaz a moratóriumban való részvételi hajlandóság), ahol a jövedelem átmenetileg múlja csak alul a permanens jövedelmet. Azon háztartások esetében, ahol érdemben nem változott a jövedelem a koronavírus kitörése óta, nagyobb eséllyel lépnek ki az adósok a programból. Emögött lehetséges magyarázat lehet az, hogy ha a járvány nem változtatta meg érdemben a háztartások jövedelmét és várakozásait, akkor már a vírust megelőzően is optimális mértékű lehetett a hitelfelvétel nagysága, és nem volt szükség arra, hogy ezt a moratorium révén kiegészítse a háztartás. Végül azon háztartások esetében, ahol javult a jövedelmi helyzet, ott a legnagyobb valószínűséggel

²⁰⁰ A modellben szereplő többi változó együtthatóját a jelentős helyigény miatt nem mutatom be, azonban kérésre rendelkezésre bocsátom.

azok maradtak benne a programban, akik a közeljövőben a helyzetük romlására számítanak. Esetükben egy elővigyázatossági motiváció dominálhat. Fontos azonban hangsúlyozni azt is, hogy a kérdőív ezen része csak részlegesen alkalmas arra, hogy az életciklus-hipotézist teszteljük, hiszen az elmélet szempontjából valójában nem az számít, hogy nőtt-e vagy csökkent a jövedelme az adósnak a koronavírus óta, hanem hogy a járvány megjelenése hatására változott-e az általa várt jövedelmi pálya, és ha igen, milyen irányba.

45. ábra A jövedelem koronavírus óta bekövetkezett, és a következő egy évben várható változása közötti interakciók koefficiensei



Megjegyzés: fekete vonallal a becsült együttható, míg a szürke tartomány a 95 százalékos konfidencia intervallumot jelöli.

6.3.4 Robusztusság-vizsgálat

A becslési eredmények támogatása érdekében két típusú robusztussági vizsgálatot is végzünk. Egyrészt a korábban bemutatott kérdőíves adatokon a lineáris valószínűségi modellen túl három másik modellkeretben is ellenőrizzük eredményeinket. Logit, probit modellt futtatunk, valamint a lineáris valószínűségi modellt olyan verzióban is megbecsüljük, ahol a minta súlyozása jobban reprezentálja a teljes sokaságot. Másrészt a kérdőíves adatokon túllépve a banki adatszolgáltatásokon alapuló tényadatokon elérhető változók szerepeltetésével mintegy 345 ezer hitelszerződés adatain ellenőrizzük a korábbi eredményeket.

A kérdőíves adatokon azonos célváltozó és azonos magyarázóváltozók szerepeltetése mellett logit és probit modellt is futtatunk, valamint a lineáris valószínűségi modellt a megfigyelések súlyozásával is megbecsüljük. A súlyozást terméktípus (a következő termékek

figyelembevételével: jelzáloghitel, személyi hitel, gépjármű hitel, áruhitel) és moratórium státusz szerint végezzük el, mely súlyokhoz a hivatalos banki adatszolgáltatások nyújtják az alapot. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a banki adatszolgáltatások alapeleme az adós és a hitelszerződés, míg a kérdőíves adatokban a háztartás jelenti az alapegységet, így a súlyozás csak pontatlanul tudja leképezni a valódi sokasági eloszlásokat. E modellek eredményeit (a logit és probit modellek esetében átlagos marginális hatásokat) a IV. függelék tartalmazza (41. táblázat).

Az együtthatók iránya, nagysága és szignifikanciája tekintetében jelentős eltérések nem láthatóak egyik modellkeretben sem. A súlyozott modell esetében a terméktípusok együtthatói változnak érdemben, különösen a szabadfelhasználású jelzáloghitelek esetében, ahol a korábban pozitív együttható negatív irányba váltott. Ennek oka lehet az, hogy a súlyozás során a jelzáloghiteleket egy csoportként lehet csak figyelembe venni, nem elkülönítve a lakáscélú és szabad felhasználású termékeket. Összességében úgy véljük, hogy főbb eredményeinket az egyéb modellkeretben végzett becslések is megerősítik.

A kérdőíves adatokon alapuló becslési eljárás hátránya, hogy mind az adatok begyűjtésének módja (online kérdőív), mind a válaszadók pontatlan válaszai torzíthatják a mintát. Ezek a torzítások nem lépnek fel a bankok által szolgáltatott mikroszintű adatbázisokban, így érdemes ezek alapján is megvizsgálni a korábban bemutatott összefüggések teljesülését. Ezek az adatbázisok azonban a kérdőíves adatokhoz képest kevésbé sokoldalúak, kevesebb változót tartalmaznak, azokat viszont zömében folytonos változóként, nem kategóriaváltozóként.

A robusztussági vizsgálatához logit modellt becsülünk egy több mikroszintű adatbázis (a Magyar Nemzeti Bank L10, L11, HITREG adatszolgáltatásai, NAV SZJA adatbázis, ONYF foglalkoztatási adatok) anonim módon történő egyesítésével kialakított mintán, amelyben a hitelinformációk (szerződéstípus, fennálló tőke, kamatláb) és az adós információi (az adós folyósításkori jövedelme és jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató, foglalkozás, gyermekek száma, életkor) szerepelnek. Az adatbázisban a megfigyelési egység a szerződés. A modellben az eredményváltozó 1-es értéket vett fel, ha az adott szerződés részt vesz a moratóriumban. A koronavírus-járvány adós pénzügyeire gyakorolt hatását ezen a mintán nem tudjuk vizsgálni.

A kutatási kérdést a fenti adatbázisok metszetére vizsgáltuk. Becslésünk így 2015 és 2019 között folyósított jelzálog- és személyihitelekre (mintegy 345 ezer szerződésre) vizsgálja azt, hogy milyen befolyásoló tényezők lehettek a moratóriumban való

benntaradásnak. A kutatási kérdést keresztmetszeti logisztikus regresszióval vizsgáltuk, azaz a következő modellt becsüljük meg:

$$P(y_i = 1) = \frac{e^{\alpha + \beta X_i}}{1 + e^{\alpha + \beta X_i}} \quad (14)$$

ahol y_i a moratóriumban való benntaradást jelölő kétértékű változó, míg X_i a felhasznált magyarázó változók vektorát jelöli az i -edik szerződés esetében. A modellt terméktípusonként (jelzálog vs személyi hitel) külön-külön is megbecsüljük, a következő magyarázóváltozók szerepeltetése mellett:

- terméktípus (lakáshitel / szabadfelhasználású jelzáloghitel / személyi hitel)
- a szerződéshez tartozó adós munkahelye sérülékeny a koronavírus szempontjából? (1: igen, 0: nem)²⁰¹
- az adott szerződéshez tartozó adósok és adóstársak átlagos életkora
- az adott szerződéshez tartozó adósok és adóstársak által eltartott gyermekek száma²⁰²
- az egy adósra jutó (folyósításkori) jövedelem logaritmus²⁰³
- jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató nagysága a hitel folyósításakor
- a fennálló tőketartozás logaritmus
- a kamatláb logaritmus
- fővárosban lakik-e az adós (1: igen, 0: nem)
- megyeszékhelyen lakik-e az adós? (1: igen, 0: nem)
- városban, községben lakik-e az adós? (1: igen, 0: nem)
- folyósító bank (bankonként 1-1 kétértékű változó, amely ügyletenként egy intézménynél vesz fel 1-es értéket, míg a többinél 0-át)

²⁰¹ A sérülékenységi besorolás a Magyar Nemzeti Bank 2021. júniusi Pénzügyi stabilitási jelentésében alkalmazott besorolás alapján (MNB 2021e 6. keretes írás).

²⁰² A gyermekek számára vonatkozó adat csak az adósokra állt rendelkezésre, akiknek 2018 végén volt hitele. Ez főleg a személyi hiteladósok mintáját szűkíti le. A modellt azonban a gyermekek száma változó nélkül, bővebb mintán lefuttatva a koefficiensek szignifikanciája és előjele nem változott.

²⁰³ Tekintettel arra, hogy jövedelem adat csak az adósok és adóstársakra együttesen állt rendelkezésre, így annak érdekében, hogy kezeljük az adósok számából fakadó nagyságrendi különbségeket, egy adósra jutó jövedelmet vizsgálunk.

A becslt logisztikus regressziók eredményei (27. táblázat) megerősítik a kérdőíves adatok alapján kapott eredményeket. A potenciálisan likviditási feszültséget jelző változók mind növelik a moratóriumban maradás valószínűségét. Ilyen változó például az, hogy sérülékeny-e az adós munkahelye, az eltartott gyermekek száma, a fennálló tőketartozás nagysága és a jövedelemarányos-törlesztőrészlet mutató. Magasabb bennmaradási valószínűséggel jár az is, ha a hitel célja fogyasztási jellegű: a lakáshitelekhez képest mind a szabad felhasználású jelzáloghitelek, mind a személyi hitelek esetében érdemben nagyobb a programban való részvétel valószínűsége a modellben szereplő egyéb változókkal történő kontrollálást követően is. Mérséklően hat ugyanakkor a moratóriumban való részvétel valószínűségére a magasabb jövedelem és a magasabb életkor.

A banki adatokon alapuló becslés további előnye, hogy meg lehet vizsgálni a kamatláb hatását is, és nem csak azt közelítő helyettesítő változókat tudunk használni. A kamatláb logaritmus pozitív együtthatót kapott, ami azt jelezheti, hogy a likviditási feszültségek miatt a felszabaduló likviditás hasznossága felülmúlhatja a magasabb kamatlábbal együttjáró magasabb költségeket. A pozitív együttható egyúttal az ügyfél diszkontrátája és a hitel kamata közötti korrelációt is kifejezheti, azaz jellemzően azon adósok adósodnak el magasabb kamatok mellett, akik eléggé felülértékelik a jelenlegi fogyasztást a jövőbenihez képest ahhoz, hogy hajlandóak legyenek magasabb árat is fizetni az aktuális fogyasztásért.

27. táblázat A logisztikus regresszió eredményei – átlagos marginális hatások (célváltozó: részt vesz a hitel a moratóriumban)

	Jelzálog- és személyi hitel	Csak jelzáloghitel	Csak személyi hitel
Szabad felhasználású j. dummy (lakáshitel = 0)	0.107***	0.119***	
Személyi hitel dummy (lakáshitel = 0)	0.270***		
Sérülékeny foglalkozás	0.011***	0.007***	0.012***
Átlagos életkor	-0.003***	-0.001***	-0.004***
Gyermekek száma	0.018***	0.023***	0.012***
Egy főre jutó jövedelem (logaritmus)	-0.049***	-0.034***	-0.051***
Jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató	0.002***	0.003***	0.000***
Fennálló tőketartozás (logaritmus)	0.075***	0.067***	0.089***

	Jelzálog- és személyi hitel	Csak jelzáloghitel	Csak személyi hitel
Kamatláb (logaritmus)	0.117***	0.035***	0.202***
Megyeszékhely (főváros = 0)	-0.037***	-0.026***	-0.053***
Egyéb település (főváros = 0)	-0.018***	0.011***	-0.051***
Banki kontroll dummy-k	✓	✓	✓
Megfigyelések száma	345 243	184 705	160 536

Megjegyzés: *** az 1 százalékos szignifikancia szinten szignifikáns eredményeket jelöli. Heteroszkedaszticitásra robusztus sztenderd hibák. *Forrás:* saját szerkesztés.

6.3.5 Konklúzió

A fejezetben amellet érveltem, hogy a hiteltörlesztési moratóriumban való részvétel megfeleltethető egy addicionális hitelfelvételnek, így a hitelkeresletre vonatkozó elméletek is tesztelhetők azon a döntésen, hogy egy adós részt vett-e a programban, vagy sem. Ezt a magyarországi lakossági hitelmoratóriumra egy 40 ezer fős kérdőív mintán, lineáris valószínűségi modell segítségével végeztük el.

Az eredmények azt mutatták, hogy a moratóriumot az életciklus hipotézisnek megfelelően nagyobb arányban vették igénybe a fiatalabb, nagycsaládos háztartások. A pénzügyi kifizettségnek is jelentős szerepe van: a magasabb jövedelemarányos törlesztőrészlettel, alacsonyabb jövedelemmel rendelkező háztartások nagyobb valószínűséggel vették igénybe a programot, ahogy azok az adósok is, akiknek a koronavírus-járvány idején romlott a jövedelmi helyzete, és a járvány gazdasági hatásaira különösen érzékeny ágazatokban tevékenykednek.

Érdekes eredményt jelentett, hogy azon háztartások, amelyeknek az előző két év során volt legalább részben elutasított hiteligénye, jelentősen nagyobb valószínűséggel vették igénybe a programot azoknál, akik nem szembesültek hitelkínálati korlátokkal. Ez az eredmény közvetlenül rámutat arra, hogy a hiteltörlesztési moratórium nem csak szabad likviditást jelentett a benne résztvevők számára, de részben a gazdasági szereplők hitelkeresletét is kielégíthette egy olyan időszakban, amikor a hitelkínálati korlátok különösen nagy mértékben szigorodtak: azaz a program alkalmas lehetett arra, hogy csökkentse a banki működés prociklikusságát.

7. Összegzés

A disszertáció a hazai háztartási hitelpiac egyes kérdéseivel foglalkozott, a vizsgálódást a 2010-es évtizedre koncentrálni. Ez az évtized a devizahitelezés hibáinak kijavításáról szólt, mind a fennálló hitelek, mind az új hitelpiac szempontjából. Ez a korrekció az állami beavatkozás nagyobb mértékét igényelte és eredményezte, ennek megfelelően a fogyasztók, a bankok és az állam közötti erőviszonyok jelentősen módosultak a 2000-es évekre jellemző helyzethez képest.

Ennek első megnyilvánulása az állam fennálló devizahitelekbe történő beavatkozása volt. Az évtized első felében több intézkedés célozta ezt az állományt, a programok egy része általános módon (kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés, árfolyamgát), míg egy része kifejezetten a sérülékeny, nemteljesítő adósokat részesítve előnyben (Nemzeti Eszközkezelő megalapítása, adósságrendezési eljárás kialakítása). Az intézkedések megmozgatott volumen és költség szempontjából csúcs- és egyben végpontját a korábbi egyoldalú kamatemelések és az árfolyamrész korrekcióját jelentő elszámolás, valamint az azzal egy időben – piaci árfolyamon – végbemenő forintosítás jelentette. Ezek az intézkedések mintegy 3 ezer milliárd forintos hitelállomány szabályait írták újra, több mint 600 milliárd forintos veszteséget okozva a hazai bankoknak. Ilyen mértékű beavatkozásra korábban nem volt példa a hazai lakossági hitelpiacon.

A disszertáció 4.1 fejezete kísérletet tett arra, hogy azonosítsa a késedelemben maradás fő magyarázó tényezőit. A bemutatott logisztikus regressziók eredményei alapján a késedelemben maradás oka – a korábbi szakirodalmi eredményekkel összhangban – elsősorban a túlzott mértékű eladósodottság, azonban a modelleredmények arra is utalnak, hogy a késedelemnek a szigorúan vett közgazdasági racionalitáson túlmutató okai is vannak. A késedelmes ügyfelek tartozása nagyobb eséllyel nem tud csökkenni olyan helyeken, ahol több embernek van késedelmes hitele, valamint nagyobb a becsült társadalmi tőke nagysága. Ezek az eredmények rámutatnak arra, hogy a nemteljesítő ügyfeleket célzó állami intézkedéseknek nem csak és kizárólag a nemteljesítés közgazdasági és pénzügyi okait kell kezelnie, de meg kell küzdenie a problémakör társadalmi beágyazottságával is, azaz azzal is, hogy a késedelmes adósok mit tartanak igazságosnak, méltányolhatónak.

A devizahitelek forintosítását követően egy igen jelentős állomány esetében a hitelek kamatozása a rövid, 3-hónapos bankközi kamatok függvényévé vált. Ez mindenképpen előrelépést jelentett az átláthatóság szempontjából a devizahitelezés és az

egyoldalú kamatemelések éveihez képest, azonban az érintett hiteleket jelentős kamatkockázatnak tette ki. Az adósok a kamatkockázatnak éveken keresztül előnyeit élvezték, hiszen a forint kamatkörnyezet a forintosítást követően tovább mérséklődött és éveken keresztül nulla közeli szinten tartózkodott. A nullaközeli kamatkörnyezet azonban egyoldalúvá tette a kamatkockázatot, és rámutatott arra, hogy a kamatkockázat kezelésére érdemes lehet nagyobb fókuszot helyezni. A 4.2 fejezetben bemutatott becslés eredményei szerint 2018-as adatok alapján nagyságrendileg a változó kamatozású jelzáloghitelállomány 22-31 százaléka esetében lehet pénzügyi szempontból kifizetődő módon felvenni egy új jelzáloghitelt az előző kiváltása céljából. Ezt az eredményt irányadónak tekinthetjük arra vonatkozóan, hogy az állomány jelentős részében nem érdemes arra számítani, hogy az adósok piaci alapon kiváltják a hiteleiket annak érdekében, hogy a kamatláb rögzítésre kerüljön.

Az állam a fennálló állományba történő beavatkozás mellett az új hitelek szabályait is újraírta. A szabályozás több lépcsőben módosult, a ma is hatályos keretrendszer jelentő jogszabályok (fair bank törvény, adósságfék szabályok) 2015 elején léptek érvénybe. Az új hitelek folyósítása terén ezzel a hitelek árazása és kockázatai szempontjából a devizahitelezés idején érvényes – a bankok önmérsékletére és önszabályozására tévesen építő – szabályozást véglegesen leváltotta az állam a hitelezés terén elvárt minimum követelmények adminisztratív meghatározása révén.

Az új hitelpiac új szabályozói környezetében is jellemző maradt az a régi igazság, hogy a lakossági hitelpiacra a magas árak és az alacsony verseny jellemző. A disszertáció 5.1 fejezete bemutatta, hogy az új hitelciklus kezdetén, 2014-2015-ben a magyar lakáscélú hitelek felárai érdemben meghaladták mind a régiós országok, mind az eurozóna hasonló mutatóját. A hazai bankok szerződéseit tartalmazó mintán becslést lineáris regresszió alapján elmondható, hogy a magas felár elsősorban a kevésbé hatékony, magasabb hitelezési veszteségekkel küzdő, nagyobb piaci erővel jellemezhető bankokra volt jellemző, és azon belül is elsősorban az alacsonyabb hitelösszegű lakáshiteleket sújtotta. A becslés és a leíró statisztikák is felhívták arra a figyelmet, hogy magas felár elsősorban azon hitelekre volt jellemző, amelyeknél a kezdeti kamatperiódus hossza meghaladta az egy évet, azaz hosszabb kamatrögzítéssel rendelkezett. E hitelek esetében a változó kamatozású hitelekhez képesti felár nagysága még úgy is magasnak minősült, ha figyelembe vettük e hitelek eltérő forrásköltségét.

A regresszió segítségével azonosított változók tekintetében a hazai bankok és a hazai lakáshitelek nemzetközi összehasonlításban is hátrányos képet mutattak, így

ezekkel a jellemzőkkel valamelyest mindenképp magyarázható volt a magasabb magyar felár, még ha erre a disszertáció – megfelelő nemzetközi minta hiányában – közvetlen bizonyítékot nem is tudott bemutatni. Különösen érdekes eredményt jelentett, hogy Magyarországon az éven túl rögzített kamatozású és változó kamatozású hitelek kamatlába közötti különbség igen magas értéke ellenére is magas volt ebben az időszakban a rögzített kamatozású lakáshitelek aránya az új folyósításokon belül. Ez arra utalt, hogy a hazai háztartások ebben az időben prémiumot voltak hajlandóak fizetni a törlesztőrészeket változatlanulásáért cserébe. A magas felárak is jelentős részben ebből a prémiumból fakadtak.

A törlesztőrészlet változatlanulásának értékéhez jelentősen hozzájárulhatott a devizahitelezés során nyert tapasztalat az adósságszolgálat változásainak veszélyeivel kapcsolatban. Az 5.2 fejezet azt vizsgálta, hogy mi befolyásolja azt, hogy egy hitelfelvevő hosszabb távra rögzített, vagy változó kamatozású lakáshitelt vesz fel. A becslés eredményei alapján szignifikánsan nagyobb valószínűséggel vett fel valaki rögzített kamatozású hitelt abban az esetben, ha korábban volt olyan hitele, amin árfolyamvesztést szenvedett el. A becslés csak azokról árul el információt, akiknek korábban volt devizahitele (is), azonban feltételezésem szerint – a devizahitelek széleskörű publicitása és sok háztartást érintő jellege miatt – ez a tapasztalat (társadalmi szintű trauma) vélhetően a teljes hitelpiacra hatást gyakorolt ebből a szempontból. E feltételezés alátámasztására ugyanakkor nem rendelkeztem megfelelő adatbázissal.

2016-tól kezdve az állam több dedikált hiteltermékkel is egyre intenzívebben jelent meg a hitelpiacon, mely tendenciát a 6. fejezet helyezte fókuszba. Az „állami hiteltermékek” közül kiemelendő a jegybank által bevezetett Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítés, amely pénzügyi szempontból ugyan nem egy támogatott termék, de új normákat, igazodási pontokat alakított ki a lakáshitelek piacán. A termékminősítés a lakáshitelek összehasonlíthatóságának javításán keresztül érdemben hozzájárulhatott az évtized első felére jellemző banki erőfölény csökkenéséhez, és a lakáshitel-marzsok mérséklődéséhez.

A támogatott hiteltermékek, illetve a kötelező erejű jogszabályokkal fenntartott finanszírozás (lásd fizetési moratórium) első ránézésére szintén a fogyasztók és a bankok közötti erőegyensúly korábbinál szimmetrikusabb jellegét tükrözi, hiszen az adósok összességében alacsonyabb áron jutnak forráshoz. Fontos azonban azt is megvizsgálni, hogy az állami támogatásokkal együtt mennyire megfelelő e hitelek árazása. A 6.2 fejezet rámutat, hogy a CSOK hitelek esetében (amelyeknél a 3 százalékos ügyfélkamatot az

állam az 5-éves állampapírpiazi hozamhoz kötött támogatással egészít ki) a teljes, ügyleti kamatláb érdemben, 2021 óta több mint 1 százalékponttal (2022-ben pedig ennél is érdemben nagyobb mértékben) magasabb, mint a piaci alapú hitelek esetében, és ezt a különbséget nem a két terméktípus eltérő ügyfél- és ügyletösszetétele okozza, amelyre lineáris regresszióval, illetve a piaci és támogatott hitelt egyaránt felvevő adósok vizsgálatával kontrolláltunk. A CSOK hitelek árazási diszkrepanciája azt sugallja, hogy a jogszabályok nem biztosítanak megfelelő ösztönzőket ahhoz, hogy a program költségei az elérendő célok függvényében minimálisak legyenek. Így miközben a hitelfelvevők és a bankok közötti erőviszonyok az állam hatására valóban kedvezőbbek e termékeknél, a bankok és az adófizetők közötti egyensúly felborul a túlzott fiskális költségek miatt.

Az állam hitelpiacra történő beavatkozásának csúcspontját a vizsgált bő évtizedben a koronavírus hatására bevezetett fizetési moratórium jelentette: az intézkedéssel mintegy 8 ezer milliárd forintos lakossági hitelállományról került kimondásra (ténylegesen egyik pillanatról a másikra), hogy az adósok hosszabb ideig felfüggeszthetik az adósságszolgálatot. A 6.3 fejezetben a disszertáció amellett érvel, hogy a fizetési moratórium felfogható addicionális hitelfelvételként, hiszen annak szabályai miatt (későbbi megfizetés) az adósok a jelenben új likviditáshoz jutnak, amit az eredeti futamidőt követően kell megfizetniük. A fejezetben bemutatott lineáris valószínűségi modell eredményei alapján a moratóriumot – amellett, hogy a sérülékenyebb adósok nagyobb valószínűséggel vették igénybe – a korábban hitelkorlátos háztartások is kihasználhatták arra, hogy hitelkeresletüket kielégítsék. Erre utal az, hogy azok az adósok, akiknek a 2021. márciust megelőző két évben volt elutasított hitelbírálata (ideértve azt is, ha kisebb összegű finanszírozáshoz jutott, mint szeretett volna, vagy ha be se adta hiteligénylését az elutasítástól való félelem miatt), érdemben nagyobb eséllyel vettek részt a programban, az egyéb magyarázóváltozókra való kontrollálást követően is.

A disszertációban bemutatott kutatások és eredmények összességében egy átrendeződő hitelpiacot mutatnak be, amely egy rendszerszintű piaci kudarcot követően korrigált, részben a fogyasztói szokások változása, részben az állami beavatkozás útján. Habár a devizahitelezés örökségei bizonyos formában (követeléskezelőknél lévő tartozások, változó kamatozású jelzáloghitelek) még ma is velünk élnek, rendszerkockázati szempontból mára már nem képviselnek jelentős állományt. Az azonban vitathatatlan, hogy a hazai lakossági hitelpiac történetére markáns hatást gyakorolt ez a rövid, ám annál károsabb epizód.

Fontos kérdést jelent az is, hogy a disszertációban prezentált eredmények mennyiben általánosíthatóak, kiterjeszhetőek-e akár időben, akár térben (Békés – Kézdi 2021). Úgy gondolom, hogy a nemteljesítő jelzáloghitelekkel, a hitelkiváltásokkal, valamint a magas lakáshitel-felárakkal kapcsolatos megállapítások igen jelentős része a magyar sajátosságokból ered, így például nem állítható az, hogy a társadalmi tőke más országokban is pozitív kapcsolatot mutatna a késelemben maradás valószínűségével. A felárak alakulását magyarázó tényezők között több olyan is található, amelyek esetében a nemzetközi szakirodalom is hasonló irányú összefüggéseket állapít meg, azonban az együtthatók nagysága mindenképpen a hazai sajátos piacszerkezetet és a kutatás érdekében felhasznált adatok időszakának jellemzőit tükrözi. Véleményem szerint a devizahitelek – és általánosabban: a törlesztőrészek volatilitásával kapcsolatos tapasztalatok – kamatrögzítésre gyakorolt hatása nemzetközi szinten is azonosítható lehet, azonban erre vonatkozóan legjobb tudomásom szerint nem áll rendelkezésre empirikus kutatás.²⁰⁴ A moratórium igénybevételével kapcsolatos hazai összefüggések zöme szintén azonosítható lehet nemzetközi adatokon is, erre vonatkozóan már empirikus bizonyítékok is elérhetőek (Gaffney – Greaney 2020), ám az együtthatók nagysága ebben az esetben is mindenképp az adott konkrét program sajátosságait tükrözi, mindenekelőtt azt, hogy a program *opt-in* vagy *opt-out* alapú, valamint mennyire célzott.

A disszertáció több fontos kérdéssel nem foglalkozott, amelyek további – és vélhetően a következő évtizedet nagymértékben meghatározó – kutatás témájául szolgálhat. Véleményem szerint három fontos témát érdemes kiemelni: a demográfiai változások, a digitalizáció szerepét és a gazdaság zöldítésének kérdését.

A demográfiai trendek, a társadalom elöregedése szempontjából kiemelten fontos kérdést jelent, hogy a mai Magyarországon mi határozza meg a hitelfelvétel motivációit, és különösen, hogy a családalapítás és az arra vonatkozó tervek milyen szerepet játszanak az eladósodásban. A kormányzat demográfiai ösztönző politikája nagyon nagy mértékben támaszkodik a hitelpiacon keresztül megvalósuló támogatásokra, így fontos lenne annak alapos felmérése, hogy hogyan befolyásolja a gyermekvállalást, ha nem elérhető megfelelő mennyiségű és áru finanszírozás. A családtámogatásokkal kapcsolatban azok teljes (állami támogatással együtt értendő) ára is kulcsfontosságú, különösen a jelenlegi, élesen emelkedő kamatkörnyezetben. A disszertációban csak a CSOK hitelek árazásával

²⁰⁴ Ugyanakkor a kapcsolat megléte szempontjából biztató, hogy a 2021-2022-es kamatemeléseket követően például a korábban csak változó kamatozású (legfeljebb 1 éves kamatperiódusú) hitelekkel jellemezhető lengyel lakáshitelpiacon is megjelentek a hosszabb kamatrögzítésű lakáshitelek.

foglalkoztam, azonban a babaváró hitelek esetében is felmerül azok jogszabályi árazásának pontossága, különösen a termék mögött lévő állami garancia tükrében. Az esetleges árazási diszkrepanciákra, és azok felismerésére utalhat, hogy 2022-ben a kormány is korrigált e termékek árazásán: a CSOK hitelek esetében a bankoknak nyújtott költségtérítés, míg a babaváró hitelek esetében a kamattámogatás is mérséklődött – legalábbis az új folyósítások esetében. Vizsgálandó kérdést jelent az is, hogy a gyermekvállalási feltételek – amelyhez a kedvezményes kamatozás kötve van – mennyiben teljesülnek, és esetleges nemteljesülésük mennyiben vezethet késedelmekhez a későbbiekben.

Témánk szempontjából a 2020-2030-as évtized második kulcstényezője várhatóan a technológia fejlődése, a nagyméretű adatbázisok kialakítása és felhasználása és ezek megjelenése lesz a pénzügyi szolgáltatások és azon belül a hitelek piacán. A több adat és a több adat korábbiaknál hatékonyabb felhasználása egyaránt hozzájárulhat a banki működési költségek csökkenéséhez, a hitelezési veszteségek pontosabb becsüléséhez, az egyes banki ajánlatok könnyebb összehasonlításához, a hitelkiváltás egyszerűsödéséhez. Ezek a tényezők – ahogy a disszertáció is rámutatott – mind képesek arra, hogy a banki hitelkamatok csökkenéséhez hozzájáruljanak. Az adatbázisok kialakítása azonban nem egyszerű, a megfelelő adatokhoz való hozzáférésben az államnak is jelentős szerepe van, egyrészt „közérdekű” adatok, adatbázisok kialakításával és azok bankokkal (és egyéb *stakeholderekkel*) való kontrollált megosztásával, másrészt az adatvédelmi keretek optimális kialakításával. A hatékonyságnak ugyanis egy ponton túl a magánéletünk jelenti az árát: míg azt természetesnek tartjuk, hogy a bank megismerhesse a jövedelmünket a hitelbírálat során, attól valószínűleg ódzkodunk, hogy hozzáférhessen a közösségi média profiljainkhoz, vagy éppen a böngészési előzményeinkből vonjon le messzemenő következtetéseket. Ezek mind pontosabb hitelbírálathoz és az információs aszimmetria csökkenése miatt átlagosan alacsonyabb kamatokhoz vezethetnek, azonban ennek árát egyénileg és társadalmilag sem biztos, hogy meg kívánjuk fizetni. A hatékonyság és az adatvédelem közötti átváltás a következő évtized fontos – pénzügyi, etikai, adattudományi – kutatási témája lesz.

A következő évtizedet meghatározó harmadik fontos témát a gazdaság zöld átállása és a banki finanszírozás ebben betöltött szerepe jelenti. Magyarországon a háztartások és a lakóingatlanok jelentik a széndioxid kibocsátás egyik legjelentősebb forrását (EBRD 2020), így a lakóingatlanok energiahatékonyságának fejlesztésében nagymértékű tartalék azonosítható. Ezt azonban valakinek finanszírozni kell, fontos

kérdés, hogy a bankrendszernek és a lakossági hitelpiacnak mi lesz a szerepe ebben a változásban. A hitelek árazása szempontjából a jobb energiahatékonyság „jutalmazása” (alacsonyabb hitelkamat révén), és a klímakockázatok miatti „büntetés” (például a klímaváltozásra érzékenyebb lokális klíma miatt) egyaránt elképzelhető.

Látható tehát, hogy míg a 2010-es évtized a lakossági hitelpiac (és a teljes hazai bankrendszer) újjáépítésének mikéntjéről, a kötelezően teljesítendő minimum elvárásokról szólt, a következő évtized középpontjában a globális megatrendekhez való alkalmazkodás, és a hitelpiacon ezek hatására bekövetkező változások lesznek. Ezekben az években fog eldőlni, hogy képesek leszünk-e (és miként leszünk képesek) új szintre emelni a hazai hitelpiacot, hogy betölthesse azt a pozitív szerepet, amelyet a hitelpiacnak be kell töltenie: a forráshiányos életszakaszban lévő háztartások (és egyéb gazdasági szereplők) finanszírozását a magasabb átlagos életminőség elérhetősége érdekében.

Hivatkozások

- Aczél, Á. (2016): Who is interested? Estimation of demand on the Hungarian mortgage loan market in a discrete choice framework. 5th EBA Research Policy Workshop.
- Aczél, Á. – Banai, Á. – Borsos, A. – Dancsik, B. (2016): A lakáshitelek felárát meghatározó tényezők azonosítása a magyar bankrendszerben. *Hitelintézeti Szemle*, 15(4), 5–44. o.
- Agarwal, S. – Amromin, G. – Ben-David, I. – Chomsisengphet, S. – Evanoff, D. D. (2014): Predatory lending and the subprime crisis. *Journal of Financial Economics*, 113, 29-52. o.
- Agarwal, S. – Chomsisengphet, S. – Liu, C. (2011): Consumer bankruptcy and default: The role of individual social capital. *Journal of Economic Psychology*, 32 (2011), pp. 632-650.
- Agarwal, S. – Driscoll, J. C. – Laibson, D. I. (2013): *Optimal Mortgage Refinancing: A Closed-Form Solution*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(4): 591–622.
- Agarwal, S. – Rosen, R. J. – Yao, V. (2016): *Why Do Borrowers Make Mortgage Refinancing Mistakes?* *Management Science*, 62(12): 3494–3509.
- Albertazzi, U. – Fringuellotti, F. – Ongena, S. (2018): *Fixed rate versus adjustable rate mortgages: evidence from euro area banks*. Banca D'Italia Working Paper, No. 1176.
- Attanasio, O. P. (1999): Consumption. In Taylor, J. B. and Woodford, M. (eds.): *Handbook of Macroeconomics, Volume I*. Elsevier Science B. V., 742–812.
- Bacchetta, P. – Gerlach, S. (1997): Consumption and credit constraints: International evidence. *Journal of Monetary Economics*, 40(2), 207-238.
- Bacon, P. M. – Moffatt, P. G. (2012): Mortgage Choice as a Natural Field Experiment on Choice under Risk. *Journal of Money, Credit and Banking*, 44(7), 1401-1426. o.
- Badarinza, C. – Campbell, J. Y. – Ramarodai, R. (2018): What Calls to ARMs? International Evidence on Interest Rates and the Choice of Adjustable-Rate Mortgages. *Management Science*, 64(5), 1975-2471. o.
- Báger, G. (2015): A természetes személyek adósságrendezési eljárásának hazai bevezetése. *Pénzügyi Szemle*, 2015/4, 503-519. o.
- Bajo, E. – Barbi, M. (2018): *Financial illiteracy and mortgage refinancing decisions*. *Journal of Banking and Finance*, 94(C): 279–296.
- Balás, T. – Nagy, M. (2010): A devizahitelek forintHITELEKRE történő átváltása. *MNB Szemle*, 2010. október, 7-16. o.
- Balás, T. (2013): A háztartások eladósodottsága és jövedelemarányos törlesztési terhe. *MNB-Szemle különszám*, 2013. október, 29-38. o.
- Banai, Á. (2017): Banki viselkedés a válság előtt és a válságban. Doktori értekezés. Budapesti Corvinus Egyetem.
- Banai, Á. – Berlinger, E. – Dömötör, B. (2022): Adjustable-rate mortgages in the era of global reflation: How to model additional default risk? *PLoS One*, 17(3), <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0263599>
- Banai, Á. – Király, J. – Nagy, M. (2010): Az aranykor vége Magyarországon. Külföldi szakmai és lokális tulajdonú bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle*, 57. évf., február, 105-131. o.
- Banai, Á.– Vágó, N. (2017): Drivers of household credit demand before and during the crisis: Micro-level evidence from Hungary and Poland. *Kézirat*. Magyar Nemzeti Bank.

- Basso, H. S. – Calvo-Gonzalez, O. – Jurgilas, M. (2011): Financial dollarization: The role of foreign-owned banks and interest rates. *Journal of Banking & Finance*, 35 (2011), pp. 794-806.
- Basten, C. – Guin, B. – Koch, C. (2018): *How do banks and households manage interest rate risk? Evidence from mortgage applications and banks' responses*. Bank of England Staff Working Paper, No. 733.
- Beer, C. – Ongena, S. – Peter, M. (2010): Borrowing in foreign currency: Austrian households as carry traders. *Journal of Banking & Finance*, 34 (2010), pp. 2198-2211.
- Berger, A. N. – Demirgüç-Kunt, A. – Levine, R. – Haubrich, J. G. (2004): Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 433-451. o.
- Bergstresser, D. – Beshears, J. (2010): Who Selected Adjustable-Rate Mortgages? Evidence from the 1989-2007 Surveys of Consumer Finances. Working Paper, No. 10-083. Harvard Business School.
- Berlinger, E. (2017): *Why APRC is misleading and how it should be reformed*. Corvinus Economics Working Papers, 5/2017.
- Berlinger, E. (2019): A változtatható és a változó kamatok veszélyei. In: Bodzási Balázs (szerk.): *Devizahitelezés Magyarországon. A devizahitelezés jogi és közgazdasági elemzése*, 137-160. o. Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest.
- Berlinger, E. – Dobránszky-Bartus, K. – Molnár, Gy. (2021): Lejárt tartozások fogságában. *Közgazdasági Szemle*, LXVIII. évf., 709-735. o.
- Berlinger, E. – Kiss, H. J. – Khayouti, S. (2022): Loan forbearance takeup in the Covid-era – The role of time preferences and locus of control. *Finance Research Letters*, 50, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103250>
- Berlinger, E. – Gosztonyi, M. – Havran, D. – Pollák, Z. (2023): Interpersonal versus interbank lending networks: The role of intermediation in risk-sharing. *Emerging Markets Review*, 54, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100989>
- Bertola, G. – Disney, R. – Grant, C. (2006): The Economics of Consumer Credit Demand and Supply. In Bertola, G. – Disney, R. and Grant, C. (eds.): *The Economics of Consumer Credit*. The MIT Press, 1–26.
- Bethlendi, A. (2011): Policy measures and failures on foreign currency household lending in Central- and Eastern Europe, *Acta Oeconomica*, 61 (2), pp. 193-223.
- Bethlendi, A. (2015): Egy rossz termékfejlesztésből rendszerszintű piaci kudarc: A hazai lakossági deviza-jelzáloghitelezés. *Hitelintézet Szemle*, 14(1), 5-29. o.
- Békés, G. – Kézdi, G. (2021): *Data analysis for business, economics, and policy*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Bhutta, N. – Dokko, J. – Shan, H. (2017): Consumer Ruthlessness and Mortgage Default during the 2007 to 2009 Housing Bust. *The Journal of Finance*, 6 (Vol. LXXII), pp. 2433-2466.
- Bihari, P. – Valentinyi, Á. (2010): *Pirruszi dezinfláció vagy tartósan alacsony inflációs környezet?* *Közgazdasági Szemle*, LVII. évfolyam (2010. október), pp. 868-875.
- Bodzási, B. (2010): Az általános szerződési feltételek egyoldalú módosításának joga (elemzés a német és az osztrák jog alapján). *Hitelintézet Szemle*, 9(1), 24-42. o.
- Bodzási, B. (2015): A devizahitelezés korszaka Magyarországon. *Fontes Iuris*, 2015/1, 7-17. o.
- Boldizsár, A. – Kékesi, Zs. – Kóczián, B. – Sisak, B. (2016): A magyar háztartások vagyoni helyzete a HFCS felmérés alapján. *Hitelintézet Szemle*, 15(4), 115-150. o.

- Borio, C. – Drehmann, M. (2009): Assessing the risk of banking crises – revisited. *BIS Quarterly Review*, 2009. March, pp. 29-46.
- Browning, M. – Crossley, T. F. (2001): The Life-Cycle Model of Consumption and Saving. *Journal of Economic Perspectives*, 15, 3, 3-22. o.
- Bucks, B. – Pence, K. (2008): Do borrowers know their mortgage terms? *Journal of Urban Economics*, 64 (2008), 218-233. o.
- Button, R. – Pezzini, S. – Rossiter, N. (2010): Understanding the price of new lending to households. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2010 Q3, pp. 172-182.
- Calza, A. – Monacelli, T. – Stracca, L. (2013): *Housing Finance and Monetary Policy*. Journal of the European Economic Association, 11(1): 101–122.
- Cameron, Colin A. – Miller, Douglas L. (2015): A Practitioner’s Guide to Cluster-Robust Inference. *The Journal of Human Resources*, 50 (2) 317-372.
- Campbell, J. Y. – Cocco, J. F. (2003): Household risk management and optimal mortgage choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1449-1494. o.
- Campbell, J. Y. (2013): Mortgage Market Design. *Review of Finance*, 17(1), 1-33. o.
- Capelle-Blancard, G. – Havrylchyk, O. (2013): Incidence of bank levy and bank market power. *CEPII Working Paper*, No. 2013-21. Centre d’études prospectives et d’informations internationales.
- Carlehed, M. – Petrov, A. (2012): A methodology for point-in-time – through-the-cycle probability of default decomposition in risk classification systems. *Journal of Risk Model Validation*, Volume 6. No.3. Fall, pp. 3-25.
- Chang, Y. – Yavas, A. (2009): *Do Borrowers Make Rational Choices on Points and Refinancing?* *Real Estate Economics*, 37(4): 635–358.
- Chen, K. C. – Chivakul, M. (2008): What Drives Household Borrowing and Credit Constraints? Evidence from Bosnia and Herzegovina. IMF Working Paper, WP/08/202. International Monetary Fund.
- Claessens, S. – Laeven, L. (2004): What Drives Bank Competition? Some International Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 563-583. o.
- Coleman, J. S. (1998): Társadalmi tőke. In Lengyel Gy.–Szántó Z. (szerk.): *Tőkefajták: A társadalmi és kulturális erőforrások szociológiája*. Budapest, Aula, 99-129.
- Coulibaly, B. – LI, G. (2009): Choice of Mortgage Contracts: Evidence from the Survey of Consumer Finances. *Real Estate Economics*, 37(4), 659-673. o.
- Crook, J. – Hochguertel, S. (2007): US and European Household Debt and Credit Constraints. Tinbergen Institute Discussion Paper, 2007-087/3, Tinbergen Institute.
- Crook, J. N. (2006): Household Debt Demand and Supply: A Cross-Country Comparison. In Bertola, G. – Disney, R. and Grant, C. (eds.): *The Economics of Consumer Credit*. The MIT Press, 93–134.
- Csajbók, A. – Hudecz, A. – Tamási, B. (2010): Foreign currency borrowing of households in new EU member states. MNB Occasional Papers, No. 87, Magyar Nemzeti Bank.
- Dancsik, B. (2017): Számít-e a devizahiteles múlt? A lakáshitelek rögzítéséről szóló döntés vizsgálata mikroszintű adatokon. *Közgazdasági Szemle*, LXIV. évf., 1030-1055.o.
- Dancsik, B. (2020): Rendszerszintű kockázat rendszerszintű erkölcs nélkül. Kiegészítések a pénzügyi válságok etikai magyarázatához. *Közgazdasági Szemle*, LXVII. évf., 225-243. o.
- Dancsik B. – El-Meouch. N. M. (2019): Ki válthatja ki a hitelét? A változó kamatozású jelzáloghitelek refinanszírozásának lehetőségei és korlátai. *Hitelintézeti Szemle*, 18(2). 5-30. o.

- Dancsik, B. – Fábián, G. – Fellner, Z. – Horváth, G. – Lang, P. – Nagy, G. – Oláh, Zs. – Winkler, S. (2015): A nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-portfólió átfogó elemzése mikroszintű adatok segítségével. *MNB Műhelytanulmányok* különszám. Magyar Nemzeti Bank.
- Dancsik, B. – Fábián, G. – Fellner, Z. (2019a): A devizahitelezés kialakulásának körülményei – okok és okozatok. In: Bodzási Balázs (szerk.): *Devizahitelezés Magyarországon. A devizahitelezés jogi és közgazdasági elemzése*, 111-136. o. Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest.
- Dancsik, B. – Fábián, G. – Fellner, Z. (2019b): Túl a pénzügyeken: miért nem fizetnek a késedelmes háztartások? In: Bodzási Balázs (szerk.): *Devizahitelezés Magyarországon. A devizahitelezés jogi és közgazdasági elemzése*, 137-160. o. Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest.
- Dancsik, B. – Fábián, G. – Nagy, G. – Winkler, S. (2017): A késedelmes hitelek problémaköre az eddigi állami intézkedések tükrében. In: Bodzási Balázs (szerk.): *A versenyképesség jogi kérdései 2017-ben*, 9-44. o. HVGorac Lap- és Könyvkiadó, Budapest.
- Dancsik, B., Fellner, Z. (2021): Why do households participate in the loan moratorium in Hungary: theoretical and empirical considerations. *Acta Oeconomica*, 71(S1), 119-140. o.
- Dancsik, B. – Hosszú, Zs. (2017): Banki hatékonyság és a piaci erő mérése a vállalati és háztartási hitelpiacon a hitelezési kockázatok figyelembevételével. *MNB Műhelytanulmányok*, 133. szám, Magyar Nemzeti Bank.
- Dancsik, B. – Kolozsi, P. P. – Winkler, S. (2017b): A devizahitelek forintosításának pénzügypolitikai szempontjai: növekvő stabilitás és jegybanki mozgástér. In: *Virág Barnabás (szerk.): A magyar út – célzott jegybanki politika*. 420-463. o. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Dancsik, B. – Marosi, A. – Szabó, B. (2022): Túl drága az olcsó hitel – a családi otthoneremtési kedvezmény támogatott hitelkamatainak vizsgálata. *Közgazdasági Szemle*, LXIX. évf., 1493-1506. o.
- Darvas, Zs. (2012): Real effective exchange rates for 178 countries: a new database. *Working Paper*, 2012/6, Bruegel Institute.
- Del-Rio, A. – Young, G. (2005): Determinants of unsecured borrowing: evidence from the British Household Panel Survey. Bank of England Working Paper, No. 263, Bank of England.
- Demirguc-Kunt, A. – Huizinga, H. (1999): Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *World Bank Economic Review*, 13, pp. 379–408.
- Demirguc-Kunt, A. – Laeven, L. – Levine, R. (2003): The Impact of Bank Regulations, Concentration and Institutions on Bank Margins. *World Bank Policy Research Working Paper* 3030. World Bank.
- Dhillon, U. S. – Shilling, J. D. – Sirmans, C. F. (1987): Choosing Between Fixed and Adjustable Rate Morgages: Note. *Journal of Money, Credit and Banking*, 19(2), 260-267. o.
- Drabancz, Á. – Grosz, G. – Palicz, A. – Varga, B. (2021): A fizetési moratórium bevezetésének magyarországi tapasztalatai. *Hitelintézeti Szemle*, 20(1), 5-42. o.
- EBRD (2020): Hungary: Modernisation of Public and Residential Buildings - Identification and Elaboration of Support Programmes. European Bank for Reconstruction and Development, London.
- ECB (2009): Housing finance the Euro Area. *Occasional Paper*, No. 101. European Central Bank.

- ECB (2018): *Financial Stability Review, May 2018*. European Central Bank.
- ECB (2021): Opinion of the European Central Bank of 26 November 2021 on the modification of Swiss franc loan agreements.
- Eichengreen, B. – Hausman, R. (1999): Exchange Rates and Financial Fragility. NBER Working Paper, No. 7418.
- Ehrmann, M. – Ziegelmeier, M. (2014): Household risk management and actual mortgage choice in the euro area. Working Paper Series, No. 1631. European Central Bank.
- El-Meouch, N. M. – Fellner, Z. – Marosi, A. – Szabó, B. – Urbán, Á. (2020): Az uzorahitelezés nagyságrendi és területi becslése. *Hitelintézeti Szemle*, 19(2), 107-132.
- EMF (2012): Study on mortgage interest rates in the EU. European Mortgage Federation.
- EMF (2016): European Mortgage Federation Quarterly Review, 2016 Q1, European Mortgage Federation.
- EMF (2021): Quarterly Review of European Mortgage Markets, 2021 Q1. European Mortgage Federation.
- Erdős, T. (2007): Árfolyam-politika és inflációs cél követése Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, LIV. évfolyam (2007. október), pp. 853-875.
- Erdős, T. (2010): Forintárfolyam, kamatszint és devizaalapú eladósodás. Az árfolyam szerepéről. *Közgazdasági Szemle*, LVII. évfolyam (2010. október), pp. 847-867.
- Erdős, T. (2011): Számít-e a valutaárfolyam? *Közgazdasági Szemle*, LVIII. évfolyam (2011. május), pp. 445-459.
- ESRB (2015): Report on residential real estate and financial stability in the EU. European Systemic Risk Board.
- ESRB (2016): A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2015. European Systemic Risk Board.
- Fannie Mae (2010): Fannie Mae National Housing Survey, Third Quarter 2010: Key Findings.
- Fellner, Z. – Marosi, A. – Szabó, B. (2021): A babaváró kölcsön hitelpiaci és reálgazdasági hatásai. *Közgazdasági Szemle*, LXVIII. évf., február, 150-177. o.
- Fellner, Z. – Marosi, A. – Szabó, B. (2022): A Nemzeti Eszközkezelő szerepe a nem fizető adósok lakhatásának megőrzésében. *Közgazdasági Szemle*, LXIX. évf., február, 199-229.o.
- Fidrmuc, J. – Hake, M. – Stix, H. (2013): Households' foreign currency borrowing in Central and Eastern Europe. *Journal of Banking & Finance*, 37 (2013), pp. 1880-1897.
- Finke, M. – Huston, S. – Siman, E. – Corlija, M. (2005): Characteristics of recent adjustable-rate mortgage borrowers. *Financial Counseling and Planning*, 16(2), 17-28. o.
- Follain, R. J. – Tzang, D. (1988): *Interest Rate Differential and Refinancing a Home Mortgage*. The Appraisal Journal, 56(2): 243–251.
- Foote, C. L. – Willen, P. S. (2018): Mortgage-Default Research and the Recent Foreclosure Crisis. Federal Reserve Bank of Boston Working Paper No. 17-13. Federal Reserve Bank of Boston.
- Friedman M. (1957): *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press.
- Fukuyama, F. (1999): Social Capital and Civil Society. *IMF Conference on Second Generation Reforms*, 1999. október 1. www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/1999/reforms/fukuyama.htm
- Fuster, A. – Vickery, J. (2014): Securitization and the Fixed-Rate Mortgage. *Review of Financial Studies*, 28(1), 176-211. o.

- Gaffney, E. – Greaney, D. (2020): *COVID-19 Payment Breaks on Residential Mortgages*. Financial Stability Note, No. 2020/5, Central Bank of Ireland.
- Gambacorta, L. (2014): How do banks set interest rates? *NBER Working Paper*, No. 10295. National Bureau of Economic Research.
- Gáspár, K. – Varga, Zs. (2011): A bajban lévő lakáshitelek elemzése mikroszimulációs modellezéssel. *Közgazdasági Szemle*, LVIII. évf., 529-542.
- Gathergood, J. (2012): Self-control, financial literacy and consumer over-indebtedness. *Journal of Economic Psychology*, 33, 590-602. o.
- Gathergood, J. – Weber, J. (2014): Self-control, financial literacy & the co-holding puzzle. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 107, 455-469. o.
- Gerlach-Kristen, P. – Lyons, S. (2015): Mortgage arrears in Europe: The impact of monetary and macroprudential policies. SNB Working Papers, 5/2015, Swiss National Bank.
- Grant, C. (2003): Estimating credit constraints among US households. *Oxford Economic Papers*, 59, 583-605.
- Guiso, L. – Sapienza, P. – Zingales, L. (2004): The Role of Social Capital in Financial Development. *The American Economic Review*, 3 (94), pp. 526-556.
- Guiso, L. – Sapienza, P. – Zingales, L. (2013): The Determinants of Attitudes toward Strategic Default on Mortgages. *The Journal of Finance*, 4 (LXVIII), pp. 1473-1515.
- GVH (2013): 9,5 milliárdos bírság a végtörlesztéses banki kartell ügyben. Sajtóközlemény, Gazdasági Versenyhivatal. Elérhető: https://www.gvh.hu/sajtoszoba/sajtokozloemenyek/archiv/2013-as_sajtokozloemenyek/8456_hu_95_milliardos_birsag_a_vegtorleszteses_banki_kartell_ugyben (letöltve: 2022.05.01)
- Hajnal, G. – Lados, Cs. (2022): Az új folyósítású lakáshitelek átárazási gyakorlatának vizsgálata. *Hitelintézeti Szemle*, 21(3), 5-43. o.
- Hajnal, G. – Palicz, A. M. – Winkler, S. (2022): Az energetikai minősítés hatása a kínálati lakásárakra és hitelkamatokra. Kézirat.
- Hall, R. E. (1978): Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, 86, 6, 971-987.
- Hegedűs, J. – Somogyi, E. (2004): Lakáshitelezés, támogatási alternatívák és megfizethetőség. *Közgazdasági Szemle*, LI. évf., 193-217. o.
- Hegedűs, J. – Várhegyi, É. (1999): A lakásfinanszírozás válsága a kilencvenes években. *Közgazdasági Szemle*, XLVI. évf., 101-120. o.
- Hegedűs, J. (2006): Lakáspolitikai és a lakáspiac – a közpolitika korlátai. *Esély*, 2006/5, 65-100. o.
- Hilbers, P. – Otker-Robe, I. – Pazarbasioglu, C. (2006): Going too Fast? Managing rapid credit growth in Central and Eastern Europe. *Finance & Development*, March 2006, 42-45. o.
- Ho, T. S. Y. – Saunders, A. (1981): The Determinants of Bank Interest Margins: Theory and Empirical Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 16, No. 4, Proceedings of 16th Annual Conference of the Western Finance Association, pp. 581-600.
- Hoffmann, P. – Langfield, S. – Pierobon, F. – Vuillemeys, G. (2018): *Who bears interest rate risk?* Working Paper, No. 2176. European Central Bank.
- Holmberg, U. – Janzén, H. – Oscarius, L. – van Santen, P. – Spector, E. (2015): An analysis of the fixation period for Swedish mortgages. *Economic Commentaries*, No. 7. 1–19. o.

- Holmberg, U. – Janzén, H. – Oscarius, L. – Van Santen, P. – Spector, E. (2015): An analysis of the fixation period for Swedish mortgages. *Economic Commentaries*, No. 7, pp. 1-19.
- Horváth, Á. (2008): Az 1995 óta tartó lakóingatlan-áremelkedés mérése és okai. Doktori disszertáció. Budapesti Corvinus Egyetem.
- Hosszú, Zs. – Dancsik, B. (2018): Measuring bank efficiency and market power in the household and corporate credit markets considering credit risks. *Acta Oeconomica*, 68(2). 175-207. o.
- Hosszú, Zs. – Körmendi, Gy. – Mérő, B. (2016): Egy- és többváltozós szűrők a hitelrés alakulásának meghatározására. *Közgazdasági Szemle*, LXIII. évfolyam (2016. március), 233-259. o.
- Hosszú, Zs. (2011): A lakosság fogyasztási viselkedése és annak jövedelem szerinti heterogenitása a válság előtt mikrostatistikák alapján. *MNB-Szemle*, 2011. október, 28-35. o.
- Hullgren, M. – Söderberg, I. (2016): Borrower characteristics and mortgage rate choice in Sweden. *International Journal of Bank Marketing*, 34(5), 649-669. o.
- Ippolito, F. – Ozdagli, A.K. – Perez-Orive, A. (2018): *The transmission of monetary policy through bank lending: The floating rate channel*. *Journal of Monetary Economics*, 95(May): 49–71.
- Jappelli, T. – Pagano, L. (1989): Consumption and Capital Market Imperfections: An International Comparison. *The American Economic Review*, 79, 5, 1088-1105.
- Jin, Y. J. – Kanagaretnam, K. – Lobo, G. J. – Mathieu, R. (2017): Social capital and bank stability. *Journal of Financial Stability*, 32 (2017), pp. 99-114.
- Johansson, J. – Lagerwall, B. – Lundvall, H. (2011): Larger share of variable mortgages – how does this affect the impact of monetary policy? In: Sveriges Riksbank: *The Riksbank's inquiry into the risks in the Swedish housing market*. Sveriges Riksbank. pp. 97-108.
- Johnson, K. W. – Li, G. (2013): Are Adjustable-Rate Mortgage Borrowers Borrowing Constrained? *Real Estate Economics*, 42(2), 457-471. o.
- Jordà, Ò. – Schularick, M. – Taylor A. M. (2016): The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles. *Economic Policy*, 31(85), 107-152. o.
- Kau, J. B. – Keenan, D. C. – Kim, T. (1994): Default Probabilities for Mortgages. *Journal of Urban Economics*, 35, pp. 278-296.
- Kau, J. B. – Keenan, D. C. – Muller, W. J. – Epperson, J. F. (1992): A Generalized Valuation Model for Fixed-Rate Residential Mortgages. *Journal of Money, Credit and Banking*, 24, pp. 279-299.
- Kau, J. B. – Keenan, D. C. – Muller, W. J. – Epperson, J. F. (1995): The Valuation at Origination of Fixed-Rate Mortgages with Default and Prepayment. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 11, pp. 5-36.
- Kau, J. B. – Keenan, D. C. (1995): An Overview of the Option-Theoretic Pricing of Mortgages. *Journal of Housing Research*, 6, pp. 278-296.
- Kézdi, G. – Csorba, G. (2013): Estimating Consumer Lock-in Effects from Firm-Level Data. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 13(3): 431–452. o.
- Kindleberger, C. P. – Aliber, R. Z. (2005): *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Wiley, Hoboken, N. J.
- Király Júlia–Banai Ádám (2012): A „flow” és a „stock” árnyalatai. Gazdasági esszé a devizahitelezés kapcsán. In: Muraközy László (szerk.): *Földobott kő?: Tények és tendenciák a 21. században*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Király, J. – Nagy, M. (2008): Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok. *Hitelintézeti Szemle*, 7(5), 450-482. o.

- Király, J. – Simonovits, A. (2015): Jelzáloghitel-törlesztés forintban és devizában – egyszerű modellek. *Közgazdasági Szemle*, LXII. évf., 1-26. o.
- Kiss, G. – Nagy, M. – Vonnák, B. (2006): Credit Growth in Central and Eastern Europe: Convergence or Boom? MNB Working Papers, 2006/10, Magyar Nemzeti Bank.
- Koijen, R. S.J. – Van Hemert, O. – Van Nieuwerburgh, S. (2009): Mortgage Timing. *Journal of Financial Economics*, 93, 292-324. o.
- Kolozsi Pál Péter – Banai Ádám – Vonnák Balázs (2015): A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer. *Hitelintézeti Szemle*, 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 60–87. o.
- Kovács, Gy. (2009): A pénzügyi stabilitás és a bankrendszer, avagy a közvetítőrendszer egyensúlytalansága. *Pénzügyi Szemle*, 2009/1, 49-67. o.
- Krainer, J. (2010): Mortgage Choice and the Pricing of Fixed-Rate and Adjustable-Rate Mortgages. *FRBSF Economic Letter*, 2010/3, 1-5. o.
- Kúria (2019): Az árfolyamkockázatot a fogyasztóra telepítő szerződési kötések érvénytelensége esetén alkalmazandó továbbá jogkövetkezmények köre és tartalma. Állásfoglalás, Kúria, Konzultációs testület.
- Laeven, L. – Majnoni, G. (2005): Does judicial efficiency lower the cost of credit? *Journal of Banking & Finance* 29, pp. 1791-1812.
- Lámfalussy Sándor (2008): *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban: tanulmányok a globalizált pénzügyi rendszer sérülékenységéről*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Leece, D. (2000): Household Choice of Fixed Versus Floating Rate Debt: a Binomial Probit Model with Correction for Classification Error. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 62(1), 61-82. o.
- Luca, A. – Petrova, I. (2008): What drives credit dollarization in transition economies? *Journal of Banking & Finance*, 32 (5), pp. 858-869.
- Lugilde, A. – Bande, R. – Riveiro, D. (2017): Precautionary Saving: a review of the theory and the evidence, MPRA Paper 77511, University Library of Munich, Germany.
- Lusardi, A. – Tufano, P. (2009): Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness. NBER Working Paper Series, 14808, National Bureau of Economic Research.
- Maudos, J. – De Guevara, F. (2004): Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking & Finance* 28, pp. 2259-2281.
- Menczel, P. (2000): Mit jeleznek a megtakarítások? (A magyar lakosság jövedelemfolyamatainak elemzése a permanens jövedelem hipotézis modellkeretének alkalmazásával). *Bankszemle*, 44(8), 15-37.
- Mérő Bence – Vágó Nikolett (2018): Keresletvezérelt lakáspiaci modell a lakáshitelezést szabályozó makroprudenciális eszközök tanulmányozására. *Közgazdasági Szemle*, 65(11), 1115–1153.
- Mian, A. – Sufi, A. (2014): *House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again*. University of Chicago Press, Chicago.
- MNB (2012). Jelentés a pénzügyi stabilitásról. 2012. április. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2013a): Hitelezési folyamatok, 2013. május. Magyar Nemzeti Bank
- MNB (2013b): Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2013. november. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2015): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2015. november. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2016a): Félidős jelentés, 2013-2016. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2016b): Lakáspiaci jelentés, 2016. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2016c): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2016. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2017a): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2017. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2017b): Lakáspiaci jelentés, 2017. május. Magyar Nemzeti Bank.

- MNB (2017c): Makroprudenciális jelentés, 2017. december. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2018a): Lakáspiaci jelentés, 2018. november. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2018b): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2018. november. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2018c): Növekedési jelentés, 2018. november. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2019a): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2019. december. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2019b): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2019. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2020a): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2020. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2020b): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2020. november. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2020c): Makroprudenciális jelentés, 2020. október. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2021a): Hitelezési folyamatok, 2021. március. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2021b): Lakáspiaci jelentés, 2021. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2021c): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2021. december. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2021d): Makroprudenciális jelentés, 2021. október. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2021e): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2021. június. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2022a): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2022. május. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2022b): Hitelezési folyamatok, 2022. március. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2022c): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2022. november. Magyar Nemzeti Bank.
- Modigliani F. – Brumberg R. H. (1954), Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data. In: Kurihara (ed.): *Post Keynesian Economics*, Rutgers University Press, 388-436.
- Molnár, J. – Nagy, M. – Horváth, Cs. (2007): A Structural Empirical Analysis of Retail Banking Competition: the Case of Hungary. MNB Working Papers, 2007/1. Magyar Nemzeti Bank.
- Móré, Cs. – Nagy, M. (2003): Relationship between Market Structure and Bank Performance: Empirical Evidence for Central and Eastern Europe. MNB Working Papers, 2003/12. Magyar Nemzeti Bank.
- Móré, Cs. – Nagy, M. (2004): Competition in the Hungarian Banking Market. MNB Working Papers, 2004/9. Magyar Nemzeti Bank.
- Mori, M. – Diaz, J. – Ziobrowski, A. J. (2009): Why Do Borrowers Choose Adjustable-Rate Mortgages over Fixed-Rate Mortgages? : A Behavioral Investigation. *International Real Estate Review*, 12(2), 98-120. o.
- Neanidis, K. C. (2010): Financial Dollarization and European Union Membership. *International Finance*, 13 (2), pp. 257-282.
- OECD (2020): OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy.
- Orbán Annamária – Szántó Zoltán (2005): Társadalmi tőke. In: *Erdélyi Társadalom* 2005/2. 55-70.o.
- Ostergaard, C. – Schindele, I. – Vale, B. (2016): Social Capital and the Viability of Stakeholder-Oriented Firms: Evidence from Savings Banks. *Review of Finance*, Volume 20, Issue 5, pp. 1673–1718.
- Pellandini-Simányi, L. – Banai, Á. (2021): Reluctant financialisation: Financialisation without financialised subjectivities in Hungary and the United States. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(4), 785-808. o.
- Pellényi, G. – Bilek, P. (2009): Foreign Currency Borrowing: The Case of Hungary. FINES Working Paper, No. D.5.4.
- Pignatola, D. (2018): On the role of the utility function in the estimation of preference parameters. *Metroeconomica*, 70, 793-820.
- Portfolio (2019): A magyar devizahitelek egyik álmát valósítják meg Lengyelországban. <https://www.portfolio.hu/bank/20191129/a-magyar-devizahitelek-egyik-almat-valositjak-meg-lengyelorszagban-408791> (Letöltve: 2022.03.13.)

- PSZÁF (2012): Gyorselemzés a végtörlesztésről. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete. <https://www.mnb.hu/letoltes/gyorselemzes-vegtorlesztes-120312j.pdf>
- Putnam, R.D. (1993): *Making Democracy Work: Civic Tradition in Modern Italy*. Princeton, Princeton University Press.
- Putnam, R.D. (2000): *Bowling Alone. The Collapse and revival of American community*. New York, Simon and Schuster.
- Quercia, R. G. – Stegman, M. A. (1992): Residential Mortgage Default: A Review of the Literature. *Journal of Housing Research*, 3, pp. 341-379.
- Radnai, M. (2015): A lakossági devizahitelek átárazásának bumerángthatása. *Közgazdasági Szemle*, LXII. évf, 113-138. o.
- Rosenberg, C. B. – Tirpák, M. (2008): Determinants of Foreign Currency Borrowing in the New Member States of the EU. IMF Working Paper, WP/08/173, International Monetary Fund.
- Santos, C. (2013): Bank interest rates on new loans to non-financial corporations – one first look at a new set of micro data. In: *Financial Stability Report 2013*, Bank of Portugal. pp 127-134.
- Saunders, A. – Schumacher, L. (2000): The determinants of bank interest rate margins: an international study. *Journal of International Money and Finance* 19, pp. 813-832.
- Schelkle, T. (2018): Mortgage Default during the U.S. Mortgage Crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 6 (50), 1101-1137. o.
- Schepp, Z. – Szabó Z. (2015): Lakossági svájcfrank-hitelek árazása – narratíván innen és túl? *Közgazdasági Szemle*, LXII. évf., 2015. november, 1140-1157. o.
- Shularick, M. – Taylor, A. M. (2012): Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029-61. o.
- Simon, B. – Valentiny, Á. (2016): Miből élünk? Az első átfogó hazai háztartási vagyonfelmérés bemutatása. *Statisztikai Szemle*, 94(7), 717-735. o.
- Simon, K. L. (2019a): A tisztességtelen szerződési feltételek vizsgálatának hazai bírói gyakorlata a devizahiteles perekben. *Európai Tükör*, 2019/3, 59-78. o.
- Simon, K. L. (2019b): Az árfolyamkockázatról szóló tájékoztatás hibái és jogkövetkezmenyei. *Jogtudományi Közlöny*, 74(12), 489-496. o.
- Sven, D. – Erik, B. (2015): The Myopic Choice Between Fixed and Adjustable Rate Mortgages in Flanders. Discussion Paper 13.15. KU Leuven Faculty of Economics and Business.
- Szalay, Gy. – Tóth, Gy. (2003): A lakásfinanszírozás gyakorlata, kapcsolódó kockázatok és azok kezelése a magyar bankrendszerben. Magyar Nemzeti Bank.
- Szentpéteri, Á. – Becsei, A. – Dányi, Zs. – Bógyi, A. (2017): Küzdelmes versenyben: a magyar bankszektor jövedelmezőségének elemzése. *Gazdaság és Pénzügy*, 2017/4, 260-285. o.
- Szigel, G. – Fáykiss, P. (2012): Az eladósodás hatása a magyar háztartások pénzügyi és jövedelmi pozíciójára. *MNB Szemle*, 2012. február, 28-43. o.
- Szigel, G. (2011): Mi lesz az egyoldalú szerződésmódosításokkal? www.index.hu, https://index.hu/gazdasag/penzbeszel/2011/10/07/mi_lesz_az_egyoldal_u_szerzodesmosditasokkal/ (Letöltve: 2022.05.15)
- Tóth, I. J. – Árvai, Zs. (2001): Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. A magyar háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseinek empirikus vizsgálata. *Közgazdasági Szemle*, XLVIII. évf. 2001. december, 1009-1038. o.

- Valverde, S. C. – Fernández, F. R. (2007): The determinants of bank margins in European Banking. *Journal of Banking & Finance*, 31, pp. 2043-2063.
- Vandell, K. D. (1995): How Ruthless is Mortgage Default: A Review and Synthesis of the Evidence. *Journal of Housing Research*, 6, pp. 245-264.
- Várhegyi, É. (2003): Bankverseny Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 50, 1027-1048. o.
- Várhegyi, É. (szerk.) (2006): *Javaslatok a lakossági bankszolgáltatások problémáinak kezelésére*. Lakossági Pénzügyi Szolgáltatásokat Vizsgáló Szakértői Bizottság, Budapest.
- Vickery, J. (2007): Interest Rates and Consumer Choice in the Residential Mortgage Market. Federal Reserve Bank of New York.
- Walter, Gy. (2020): Personal Bankruptcy: Model structures and the fresh start. CEWP 02/2020, Corvinus University of Budapest.
- White, B. T. (2010): Underwater and not walking away: Shame, fear, and the social management of the housing crisis. *Wake Forest Law Review*, 45, pp. 971-1023.
- Woodward, S. E. – Hall, R. E. (2010): Consumer Confusion in the Mortgage Market: Evidence of Less than a Perfectly Transparent and Competitive Market. *American Economic Review*, 100(2), 511-515. o.
- Wooldridge, J. M. (2009): *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. South-Western College Publishing.

I. függelék: A 4.1 fejezethez tartozó kiegészítő táblázatok és ábrák

28. táblázat A 4.1 fejezetben bemutatott logisztikus regresszióban felhasznált változók

leíró statisztikái

Változó elnevezése	Változó tartalma	Átlag	Szórás	Minimum	Maximum
d_nemcsökkent	0 = csökkent a tartozás, 1 = nőtt, vagy nem változott a tartozás.	0.67	-	0.00	1.00
d_szabfel	0 = lakáshitel, 1 = szabad felhasználású jelzáloghitel	0.55	-	0.00	1.00
d_felmondott	0 = élő szerződés, 1 = felmondott hitel	0.36	-	0.00	1.00
npl_0_30	1 = 30 napon belüli késedelem, vagy teljesítő	0.31	-	0.00	1.00
npl_30_90	1 = 31-90 napos késedelem	0.05	-	0.00	1.00
npl_90_180	1 = 91-180 napos késedelem	0.05	-	0.00	1.00
npl_180_360	1 = 180 - 360 napos késedelem	0.06	-	0.00	1.00
npl_360_720	1 = 360 - 720 napos késedelem	0.10	-	0.00	1.00
npl_720	1 = 720 napon túli késedelem	0.43	-	0.00	1.00
tarsadalmi_toke	településszintű társadalmi tőke - főkomponens	0.84	1.40	-3.03	5.12
adosok_aranya	NPL adósok aránya a település választópolgáraihoz viszonyítva	0.03	0.01	0.00	0.10
d_restrukt	1 = az ügylet átesett átstrukturáláson	0.49	-	0.00	1.00
tartozas/felvett_osszeg	2014 januárban fennálló tartozás és a felvett hitelösszeg hányadosa	1.34	0.46	0.00	3.20
van-e_jovedelme	0 = nincs SZJA-köteles jövedelem 2014-ben, 1 = van SZJA-köteles jövedelme 2014-ben.	0.67	-	0.00	1.00
jovedelem	adós (és ha van, adóstárs) éves SZJA-köteles jövedelme 2014-ben	1 582 600	1 842 172	0.00	9 783 852
ln_jovedelem	a jövedelem logaritmus	9.61	6.77	0.00	16.10
ltv	hitelfedezeti arány	81.18	61.12	0.00	318.78
d_ltv_100	0 = a hitelfedezeti arány 100 alatti, 1 = a hitelfedezeti arány 100 feletti	0.32	-	0.00	1.00
arvalt	a lakástranzakciók átlagos négyzetméterárának változása a településen 2008 és 2014 között	-22.78	13.71	-59.15	34.31
allaskeresok_aranya	az álláskeresők aránya a településen	0.30	0.12	0.00	1.27
eltartott	eltartottak száma	0.90	1.11	0.00	12.00

Forrás: saját szerkesztés.

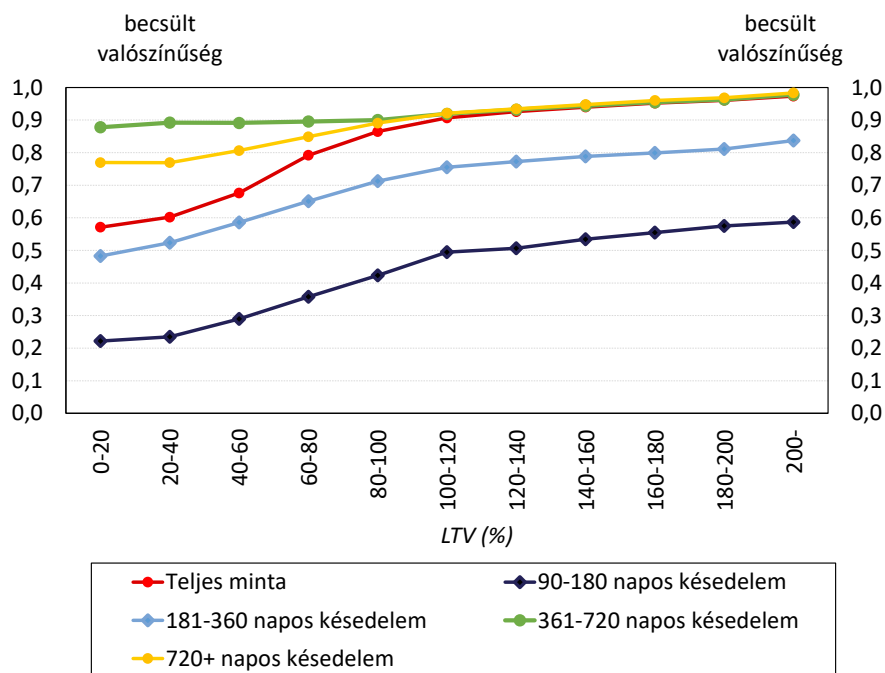
29. táblázat A 4.1. fejezetben bemutatott modell becült marginális hatásai, a változók szórása és egységnyi változás statisztikai hatása a célváltozóra

Változó neve	Átlagos marginális hatások (regressziós együttható)	A változó szórása a mintában	Egy szórásnyi (folytonos) vagy egységnyi (kétértékű) változás hatása
Szabad felhasználású dummy	0,03	kétértékű	0,03
Felmondott dummy	-0,12	kétértékű	-0,12
31-90 napos késedelem dummy	-0,02	kétértékű	-0,02
91-180 napos késedelem dummy	0,09	kétértékű	0,09
181-360 napos késedelem dummy	0,31	kétértékű	0,31

Változó neve	Átlagos marginális hatások (regressziós együttható)	A változó szórása a mintában	Egy szórásnyi (folytonos) vagy egységnyi (kétértékű) változás hatása
361-720 napos késedelem dummy	0,50	kétértékű	0,50
721+ napos késedelem dummy	0,50	kétértékű	0,50
Társadalmi tőke	0,01	1,39	0,01
NPL adósok aránya a településen	0,82	0,01	0,01
Átstrukturált dummy	-0,05	kétértékű	-0,05
2014. januári tartozás / felvett hitelösszeg	0,16	0,46	0,07
Van-e jövedelme dummy	0,11	kétértékű	0,11
2014-es éves jövedelem logaritmusa	-0,01	6,66	-0,05
LTV	0,00	60,26	0,11
LTV 100 felett dummy	0,02	kétértékű	0,02
Árváltozás	0,00	13,65	0,00
Álláskereső aránya	0,00	0,12	0,00

Megjegyzés: az egyes változók marginális hatásainak számításakor a többi változót a minta átlagán rögzítve. *Forrás:* saját szerkesztés.

46. ábra A logisztikus regresszió által becsült medián valószínűségek (a tartozás nő, vagy nem csökken) ábrázolása különböző LTV és késedelmi kategóriák szerint



Megjegyzés: az ábra ugyan az LTV kategóriák szerint mutatja a célváltozó bekövetkezésének medián valószínűségét, azonban ez nem csak az LTV változók, hanem az azzal korreláló változók hatását is tükrözi. Ugyanez érvényes a késedelmes kategóriákra is, ahol a 720 napon túli késedelmek időszora többek között azért indul alacsonyabb szintről, mint a 361-720 napos késedelmeké, mert a felmondott hitelek aránya (mely változó negatív és szignifikáns együtthatóval rendelkezik) érdemben magasabb, mint az előbbi csoportban. *Forrás:* saját szerkesztés.

II. függelék: Az 5.1 fejezethez tartozó leíró statisztikák és kiegészítő táblázatok

30. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta eloszlása kamatozás módja szerint

	Szerződések darabszáma	Szerződések eloszlása
Változó vagy maximum 1 évig rögzített kamatláb	33705	51.93
Éven túl rögzített kamatláb	31199	48.07
Összesen	64904	100

Forrás: saját szerkesztés.

31. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta eloszlása állami támogatás szerint

<i>A minta eloszlása állami támogatás szerint</i>		
	Szerződések darabszáma	Szerződések eloszlása
Piaci alapú	45854	70.65
Államilag támogatott	19050	29.35
Összesen	64904	100

Forrás: saját szerkesztés.

32. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta kamatlábra és a háromhónapos BUBOR feletti felárra vonatkozó leíró statisztikái a szerződéskötés negyedéve szerint

	Kamatláb (%)				BUBOR feletti felár (százalékpont)			
	Átlag	Medián	10. percentilis	90. percentilis	Átlag	Medián	10. percentilis	90. percentilis
2014 Q1	7.9	7.7	5.7	9.7	5.1	4.9	3.0	6.9
2014 Q2	7.7	7.4	5.4	9.7	5.2	4.8	3.0	7.2
2014 Q3	6.8	6.6	4.7	8.5	4.6	4.4	2.5	6.3
2014 Q4	6.5	6.4	4.6	8.0	4.4	4.3	2.5	5.9
2015 Q1	6.3	6.2	4.6	7.7	4.3	4.2	2.5	5.6
2015 Q2	6.1	5.9	4.1	7.4	4.5	4.3	2.5	5.8
2015 Q3	5.7	5.3	3.6	7.2	4.4	3.9	2.2	5.9
2015 Q4	5.7	5.5	3.7	7.2	4.3	4.2	2.4	5.9
Összesen	6.4	6.3	4.2	8.5	4.5	4.4	2.5	6.3

Forrás: saját szerkesztés.

33. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta szerződéses összegre és a futamidőre vonatkozó leíró statisztikái a szerződéskötés negyedéve szerint

	Szerződéses összeg (millió forint)				Futamidő (hónap)			
	Átlag	Medián	10. percentilis	90. percentilis	Átlag	Medián	10. percentilis	90. percentilis
2014 Q1	5.4	4.3	1.5	10.0	173.2	180.2	72.2	241.0
2014 Q2	5.8	4.5	1.5	10.0	172.1	180.2	72.4	241.0
2014 Q3	6.1	5.0	1.7	11.0	175.6	180.3	72.6	241.1
2014 Q4	6.1	5.0	1.9	11.5	180.2	180.4	72.9	241.7
2015 Q1	6.4	5.0	2.0	11.8	179.9	180.3	72.5	264.1
2015 Q2	6.5	5.0	1.6	12.5	175.3	180.2	71.0	265.2
2015 Q3	7.2	5.8	2.0	13.7	174.3	180.0	72.6	252.7
2015 Q4	7.2	5.7	2.0	13.7	180.1	180.4	72.8	299.3
Összesen	6.5	5.0	1.8	12.0	176.4	180.3	72.5	241.4

Forrás: saját szerkesztés.

34. táblázat: Az 5.1 fejezet mintájában szereplő lakáshitelek medián BUBOR feletti felára a hitel futamideje és szerződéses összege szerint

		Kezdeti futamidő							Össze- sen
		0-5 év	5-10 év	10-15 év	15-20 év	20-25 év	25-30 év	30 év felett	
Szerződéses összeg	0-2 millió Ft	-	5,57	5,07	5,18	5,32	4,82	5,01	5,52
	2-4 millió Ft	3,69	4,61	4,99	5,04	5,28	5,14	4,88	4,98
	4-6 millió Ft	3,60	4,04	4,43	4,80	5,04	4,76	4,69	4,65
	6-8 millió Ft	3,15	3,75	4,02	4,35	4,81	4,53	4,28	4,28
	8-10 millió Ft	3,07	3,63	3,73	3,87	4,43	4,17	4,03	3,90
	10-15 millió Ft	3,09	3,62	3,52	3,52	3,82	3,83	3,78	3,65
	15 millió Ft felett	3,22	3,14	2,91	3,12	3,25	3,20	3,24	3,17
	Összesen	5,03	4,35	4,37	4,43	4,71	4,15	4,00	4,46

Forrás: saját szerkesztés.

35. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslés mögötti minta modellbe foglalt változóinak korrelációs mátrixa

	<i>BUBOR_felar</i>	<i>szerz_osszeg_ln</i>	<i>futamido_honap</i>	<i>d_fedezett</i>	<i>tamogatas</i>	<i>d_fixkamat</i>	<i>likvid</i>	<i>tokepuffer</i>	<i>cta</i>	<i>ev_avg</i>	<i>fiok</i>	<i>jut_dij</i>
<i>BUBOR_felar</i>	1.00											
<i>szerz_osszeg_ln</i>	-0.43	1.00										
<i>futamido_honap</i>	-0.19	0.43	1.00									
<i>d_fedezett</i>	-0.34	0.08	0.12	1.00								
<i>tamogatas</i>	0.28	-0.06	0.04	0.07	1.00							
<i>d_fixkamat</i>	0.45	-0.11	-0.04	-0.06	0.36	1.00						
<i>likvid</i>	-0.46	0.19	0.07	0.16	-0.28	-0.29	1.00					
<i>tokepuffer</i>	0.27	-0.16	-0.03	0.06	0.29	0.10	-0.41	1.00				
<i>cta</i>	0.32	-0.12	-0.17	-0.38	-0.14	-0.15	0.03	-0.02	1.00			
<i>ev_avg</i>	0.45	-0.19	-0.14	-0.24	0.07	0.09	-0.45	0.22	0.47	1.00		
<i>fiok</i>	0.14	-0.13	0.08	0.24	0.24	0.18	-0.16	0.38	-0.37	0.00	1.00	
<i>jut_dij</i>	-0.22	0.05	0.08	0.24	0.09	-0.12	0.28	-0.01	-0.27	0.00	0.33	1.00

Forrás: saját szerkesztés.

36. táblázat Az 5.1. fejezetben bemutatott becslésben szereplő változók együtthatója, szórása és egységnyi szórás becslült statisztikai hatása

Változó neve	Átlagos marginális hatás	A változó szórása a mintában	Egy szórásnyi (folytonos) vagy egységnyi (kétértékű) változás hatása
<i>szerz_osszeg_ln</i>	-0,64	0,75	-0,48
<i>futamido_honap</i>	0,00	76,58	0,04
<i>d_fedezett</i>	-0,99	kétértékű	-0,99
<i>tamogatas</i>	0,35	0,66	0,23
<i>d_fixkamat</i>	1,48	kétértékű	1,48
<i>likvid</i>	-0,05	6,00	-0,30
<i>tokepuffer_konsz</i>	0,02	2,96	0,05
<i>cta</i>	0,64	0,83	0,53
<i>ev_avg</i>	0,37	0,72	0,26
<i>fiok_share</i>	0,04	9,26	0,35
<i>jut_dij_rovid</i>	-0,03	4,54	-0,16
<i>d_negyedev2</i>	0,03	kétértékű	0,03
<i>d_negyedev3</i>	-0,26	kétértékű	-0,26
<i>d_negyedev4</i>	-0,35	kétértékű	-0,35
<i>d_negyedev5</i>	-0,41	kétértékű	-0,41
<i>d_negyedev6</i>	-0,19	kétértékű	-0,19
<i>d_negyedev7</i>	-0,17	kétértékű	-0,17
<i>d_negyedev8</i>	-0,39	kétértékű	-0,39

Forrás: saját szerkesztés.

III. függelék: Az 5.2 fejezethez tartozó leíró statisztikák és kiegészítő táblázatok

37. táblázat Az 5.2 fejezetben bemutatott modellben felhasznált változók legfontosabb leíró statisztikái

Változó	A változó leírása	Átlag	Szórás	Min	Max
d_fix	1 = öt éven túl rögzített a kamatláb, 0 = öt éven belül rögzített, vagy változó kamatláb	0.62	0.49	0.00	1.00
ln_jov	A havi jövedelem logaritmus	12.63	0.56	11.52	14.84
jtm	Jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (%)	27.55	12.06	0.00	60.00
d_jelz_tort	az ügyfélnek volt-e 2012-t megelőzően már bármilyen (forint / deviza) jelzáloghitele	0.36	0.48	0.00	1.00
kor	Ügyletben résztvevők átlagos életkora (év)	39.21	10.51	18.00	96.00
arfveszt	A devizahiteleken elszenvedett átlagos százalékos veszteség és a felvett devizahitel-összeg szorzata (millió forint)	0.33	1.01	-1.38	23.13
ltv	hitelösszeg / fedezetérték (%)	53.89	21.21	0.83	100.00
elo_fx	1 = él még az ügyfél devizahitele, 0 = nem él már az ügyfél devizahitele	0.05	0.22	0.00	1.00
ln_futido	Futamidő (hónap) logaritmus	5.06	0.45	4.09	5.93
ln_szerzossz	Szerződéses összeg (Ft) logaritmus	15.36	0.75	11.67	17.73
d_ugynok	1 = ügynök közvetítte a hitelt, 0 = nem ügynök közvetítette	0.57	0.50	0.00	1.00
d_adostars	1 = van adóstárs az ügyletben, 0 = nincs adóstárs	0.75	0.43	0.00	1.00
kamatkul_havi	A változó és rögzített kamatozású hitelek medián kamatlábjának különbsége a szerződéskötés hónapjában a bankrendszerben	1.52	0.37	0.55	1.89

Forrás: saját szerkesztés.

38. táblázat Az 5.2 fejezetben bemutatott modellben felhasznált változók közötti korrelációk

	d_fix	ln_jov	jtm	d_jelz_tort	kor	arfveszt	ltv	elo_fx	ln_futido	ln_szerzossz	d_ugynok	d_adostars	kamatkul_havi
d_fix	1.00												
ln_jov	0.01	1.00											
jtm	0.01	-0.17	1.00										
d_jelz_tort	0.01	0.18	0.14	1.00									
kor	-0.02	0.07	0.10	0.19	1.00								
arfveszt	0.02	0.12	0.11	0.36	0.09	1.00							
ltv	-0.03	0.00	0.11	-0.07	-0.20	0.03	1.00						
elo_fx	0.01	0.10	0.11	0.24	0.06	0.37	0.01	1.00					
ln_futido	-0.05	-0.10	0.10	0.00	-0.19	0.02	0.41	0.00	1.00				
ln_szerzossz	-0.02	0.30	0.20	0.05	-0.09	0.07	0.42	-0.02	0.53	1.00			
d_ugynok	-0.04	0.09	-0.11	-0.03	0.01	0.02	0.04	0.04	0.02	-0.05	1.00		
d_adostars	0.02	0.26	-0.11	0.10	0.03	0.06	-0.05	0.07	-0.06	-0.03	0.20	1.00	
kamatkul_havi	0.03	0.07	-0.04	-0.01	-0.02	0.02	0.00	0.03	0.07	0.09	-0.05	-0.02	1.00

Forrás: saját szerkesztés.

39. táblázat Az 5.2 fejezetben szereplő cél- és magyarázóváltozókkal futtatott logit modell eredményei (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)

VÁLTOZÓ	Csak olyan bankok, akik kínáltak fix hitelt az időszakban			Minden bank
	(1)	(2)	(3)	(4)
ln_jov	3.079***	0.988*	0.938*	0.474
ln_jov ²	-0.120***	-0.0396*	-0.0372*	-0.0183
jtm	0.00397***	0.00443***	0.00453***	0.00437***
d_jelz_tort	-0.0222	-0.0768***	-0.0803***	-0.0867***
kor	0.00658***	0.00339***	0.00303***	0.00229***
arfveszt	0.0903***	0.0675***	0.0690***	0.0641***
arfveszt ²	0.00708***	-0.00510**	-0.00511**	-0.00483**
ltv	-0.00103**	0.00487***	0.00455***	0.00335***
elo_fx	-0.0594	-0.0499	-0.0540	-0.0471
ln_futido	-0.230***	-0.0663**	-0.0626**	-0.0824***
ln_szerzossz	-0.0266	-0.0594***	-0.0502**	-0.124***
d_ugynok	-0.145***	-0.155***	-0.156***	-0.0958***
d_adostars	0.103***	0.0461**	0.0403*	0.0455**
kamatkul_havi	-0.822***	-0.981***	-0.983***	-0.912***
d_negyedev	igen	igen	igen	igen
d_bank		igen	igen	igen
d_megye			igen	igen
konstans	-17.09***	-4.520	-4.645	-1.210
N	60,138	60,138	60,138	77,788

Megjegyzés: * a 10 százalékon, ** az 5 százalékon, *** az 1 százalékon szignifikáns eredményeket jelöli. A szignifikancia szintek számítása robusztus sztenderd hibák alkalmazásával történt. *Forrás:* saját szerkesztés.

40. táblázat Az 5.2 fejezetben szereplő szereplő cél- és magyarázóváltozókkal futtatott OLS regresszió eredményei (célváltozó: öt éven túl rögzített-e a hitel kamatlába?)

VÁLTOZÓ	Csak olyan bankok, akik kínáltak fix hitelt az időszakban			Minden bank
	(1)	(2)	(3)	(4)
ln_jov	0.728***	0.242**	0.233*	0.119
ln_jov ²	-0.0284***	-0.00961**	-0.00919*	-0.00451
jtm	0.000921***	0.000897***	0.000915***	0.000828***
d_jelz_tort	-0.00513	-0.0161***	-0.0169***	-0.0167***
kor	-0.00154***	-0.000753***	-0.000674***	-0.000509***
arfveszt	0.0208***	0.0143***	0.0147***	0.0127***
arfveszt ²	-0.00164***	-0.00107**	-0.00108**	-0.000934***
ltv	-0.000238**	0.00102***	0.000957***	0.000646***
elo_fx	-0.0136	-0.0104	-0.0111	-0.00942
ln_futido	-0.0532***	-0.0131**	-0.0125**	-0.0149***
ln_szerzossz	-0.00605	-0.0135***	-0.0117***	-0.0263***
d_ugynok	-0.0336***	-0.0337***	-0.0338***	-0.0183***
d_adostars	0.0240***	0.00979**	0.00851*	0.00886**
kamatkul_havi	-0.186***	-0.206***	-0.206***	-0.179***
d_negyedev	igen	igen	igen	igen
d_bank		igen	igen	igen
d_megye			igen	igen
konstans	-3.554***	-0.650	-0.692	0.0903
N	60,138	60,138	60,138	77,788

Megjegyzés: * a 10 százalékon, ** az 5 százalékon, *** az 1 százalékon szignifikáns eredményeket jelöli. A szignifikancia szintek számítása robusztus sztenderd hibák alkalmazásával történt. *Forrás:* saját szerkesztés.

IV. függelék: Az 6.3 fejezethez tartozó kiegészítő táblázatok

41. táblázat A 6.3 fejezetben futtatott modell magyarázóváltozóival és célváltozójával becsült egyéb modellek eredményei

Magyarázó változók	(1) Főmodell (lin. val.)	(2) Logit	(3) Probit	(4) Súlyozott (lin. Val.)
Az adós érti a moratórium működését (1-Igen)	0.0408*** (0.00485)	0.0399*** (0.00473)	0.0400*** (0.00475)	0.0359*** (0.00585)
Pénzügyi tudás pontszám	0.00829 (0.00590)	0.00705 (0.00561)	0.00678 (0.00564)	0.00916 (0.00730)
Megtakarító attitűd (1-Igen)	-0.0362*** (0.00506)	-0.0346*** (0.00480)	-0.0343*** (0.00483)	-0.0386*** (0.00625)
Fő kereső életkora (referencia: 18-34 év)				
35-44 év	-0.0619*** (0.00775)	-0.0572*** (0.00737)	-0.0574*** (0.00742)	-0.0497*** (0.00928)
45-54 év	-0.0695*** (0.00758)	-0.0634*** (0.00721)	-0.0640*** (0.00724)	-0.0536*** (0.00912)
55-64 év	-0.102*** (0.00861)	-0.0983*** (0.00842)	-0.0992*** (0.00844)	-0.0824*** (0.0103)
65 vagy több év	-0.114*** (0.0111)	-0.105*** (0.0110)	-0.107*** (0.0110)	-0.0976*** (0.0136)
Iskolai végzettség (referencia: szakközépiskola, nyolc általános vagy kevesebb)				
Gimnázium	-0.0192*** (0.00691)	-0.0161** (0.00641)	-0.0163** (0.00646)	-0.0196** (0.00858)
Felsőfokú szakképzés	-0.0288*** (0.00914)	-0.0255*** (0.00879)	-0.0262*** (0.00882)	-0.0382*** (0.0113)
Főiskola, egyetem	-0.0275*** (0.00749)	-0.0246*** (0.00721)	-0.0251*** (0.00723)	-0.0313*** (0.00921)
Gyermekek száma (referencia: nincs gyermek)				
Egy gyermek	0.0543*** (0.00607)	0.0516*** (0.00589)	0.0521*** (0.00592)	0.0466*** (0.00743)
Két gyermek	0.0548*** (0.00716)	0.0549*** (0.00709)	0.0544*** (0.00708)	0.0601*** (0.00851)
Három vagy több gyermek	0.109*** (0.0105)	0.106*** (0.00998)	0.105*** (0.0100)	0.0990*** (0.0129)
Településtípus (referencia: Budapest)				
Megyeszékhely, megyei jogú város	0.0336** (0.0169)	0.0314* (0.0168)	0.0340** (0.0169)	0.0356* (0.0200)
Egyéb város	0.0242 (0.0164)	0.0239 (0.0163)	0.0254 (0.0163)	0.0249 (0.0193)
Község	0.0391** (0.0168)	0.0393** (0.0167)	0.0406** (0.0167)	0.0376* (0.0199)
Törlesztőrészlet / jövedelem (referencia 0-20%)				

Magyarázó változók	(1) Főmodell (lin. val.)	(2) Logit	(3) Probit	(4) Súlyozott (lin. Val.)
21-40%	0.0588*** (0.00549)	0.0529*** (0.00509)	0.0544*** (0.00512)	0.0687*** (0.00666)
Több mint 40%	0.115*** (0.00872)	0.0920*** (0.00787)	0.0956*** (0.00791)	0.112*** (0.0109)
Hiteltermék				
Lakáscélú hitel	-0.0647*** (0.00655)	-0.0647*** (0.00632)	-0.0641*** (0.00633)	-0.134*** (0.00805)
Szabad felhasználású jelzáloghitel	0.0390*** (0.00728)	0.0372*** (0.00681)	0.0368*** (0.00682)	-0.0201** (0.00881)
Személyi hitel	0.138*** (0.00674)	0.132*** (0.00626)	0.131*** (0.00628)	0.118*** (0.00832)
Gépjárműhitel	-0.0170** (0.00732)	-0.0172** (0.00738)	-0.0190*** (0.00735)	-0.00634 (0.0118)
Áruhitel	0.00344 (0.00729)	0.00321 (0.00690)	0.00296 (0.00690)	0.306*** (0.0131)
Folyószámlahitel	0.0465*** (0.00513)	0.0452*** (0.00485)	0.0453*** (0.00488)	0.0454*** (0.00638)
Hitelkártya	0.0273*** (0.00488)	0.0262*** (0.00487)	0.0262*** (0.00486)	0.0244*** (0.00599)
Több típusú hitele is van	0.0555*** (0.00682)	0.0534*** (0.00650)	0.0541*** (0.00653)	0.0755*** (0.00811)
Fennálló tőketartozás (referencia: 500 ezer forint alatti)				
500 000 – 1 000 000 Ft	0.00813 (0.00937)	0.00654 (0.00996)	0.00369 (0.00987)	0.0316*** (0.0114)
1 000 000 – 3 000 000 Ft	0.0783*** (0.00763)	0.0758*** (0.00803)	0.0730*** (0.00796)	0.0993*** (0.00944)
3 000 000 – 5 000 000 Ft	0.123*** (0.00865)	0.123*** (0.00897)	0.119*** (0.00886)	0.147*** (0.0106)
5 000 000 – 10 000 000 Ft	0.170*** (0.00879)	0.171*** (0.00907)	0.167*** (0.00895)	0.175*** (0.0106)
10 000 000 – 20 000 000 Ft	0.244*** (0.0102)	0.246*** (0.0103)	0.241*** (0.0102)	0.246*** (0.0124)
20 000 000 Ft felett	0.334*** (0.0138)	0.336*** (0.0135)	0.329*** (0.0133)	0.333*** (0.0168)
Háztartás jövedelme (referencia: 200 000 Ft alatt)				
200 000 – 300 000 Ft	-0.0758*** (0.00859)	-0.0669*** (0.00765)	-0.0672*** (0.00776)	-0.0917*** (0.0101)
300 000 – 400 000 Ft	-0.141*** (0.00893)	-0.127*** (0.00803)	-0.128*** (0.00813)	-0.159*** (0.0107)
400 000 – 500 000 Ft	-0.192*** (0.00939)	-0.176*** (0.00860)	-0.177*** (0.00868)	-0.198*** (0.0113)
500 000 – 750 000 Ft	-0.254*** (0.00970)	-0.243*** (0.00921)	-0.241*** (0.00922)	-0.254*** (0.0115)

Magyarázó változók	(1) Főmodell (lin. val.)	(2) Logit	(3) Probit	(4) Súlyozott (lin. Val.)
750 000 – 1 000 000 Ft	-0.280*** (0.0120)	-0.278*** (0.0127)	-0.273*** (0.0125)	-0.279*** (0.0140)
1 000 000 Ft felett	-0.313*** (0.0136)	-0.317*** (0.0153)	-0.310*** (0.0150)	-0.298*** (0.0159)
Megtakarítások (referencia: kevesebb mint 3 hónapnyi)				
Több mint 3 hónapnyi fogyasztást fedez	-0.0437*** (0.00541)	-0.0498*** (0.00561)	-0.0490*** (0.00557)	-0.0525*** (0.00653)
A jövedelem változása a Covid kitörése óta (referencia: romlott)				
Nincs érdemi változás	-0.142*** (0.00542)	-0.129*** (0.00488)	-0.130*** (0.00493)	-0.144*** (0.00660)
Javult	-0.0731*** (0.00903)	-0.0563*** (0.00861)	-0.0595*** (0.00866)	-0.0840*** (0.0108)
A pénzügyi helyzet várható alakulása a következő 1 évben (referencia: várhatóan romlik)				
Nem várható jelentős változás	0.0607*** (0.00561)	0.0552*** (0.00541)	0.0554*** (0.00541)	0.0699*** (0.00684)
Várhatóan javul	0.106*** (0.00772)	0.101*** (0.00730)	0.102*** (0.00732)	0.117*** (0.00940)
Visszautasított hitelkérelem az elmúlt két évben? (referencia: benyújtott kérelmet, és nem utasították el)				
Nem volt kérelme	0.0228*** (0.00523)	0.0197*** (0.00518)	0.0194*** (0.00518)	0.0143** (0.00656)
Volt kérelme, de kisebb összeget kapott a kértnél	0.0629*** (0.0129)	0.0500*** (0.0116)	0.0516*** (0.0116)	0.0659*** (0.0167)
Nem nyújtott be kérelmet, mert a bank ügyis elutasította volna	0.114*** (0.0139)	0.0962*** (0.0132)	0.0974*** (0.0132)	0.0946*** (0.0172)
Visszautasított hitelkérelem	0.0946*** (0.00920)	0.0785*** (0.00841)	0.0790*** (0.00844)	0.0888*** (0.0119)
A háztartás valamely tagja dolgozik-e az alábbi szektorokban?				
<i>Nem dolgozik</i>	0.0364*** (0.0109)	0.0286*** (0.0102)	0.0302*** (0.0103)	0.0346*** (0.0134)
<i>Adminisztratív tevékenység</i>	0.0146 (0.00938)	0.0158* (0.00905)	0.0148 (0.00911)	0.00877 (0.0111)
<i>Építőipari tevékenység</i>	-0.0211** (0.00876)	-0.0183** (0.00868)	-0.0190** (0.00863)	-0.0182* (0.0106)
<i>Gépipari tevékenység</i>	0.0108 (0.00868)	0.00945 (0.00855)	0.00904 (0.00855)	0.00420 (0.0105)
<i>Vegyipari tevékenység</i>	-0.0244 (0.0156)	-0.0304* (0.0167)	-0.0280* (0.0166)	-0.0283 (0.0188)
<i>Élelmiszeripari tevékenység</i>	-0.00559	-0.00753	-0.00537	-0.00111

Magyarázó változók	(1) Főmodell (lin. val.)	(2) Logit	(3) Probit	(4) Súlyozott (lin. Val.)
	(0.0123)	(0.0120)	(0.0120)	(0.0153)
<i>Könnyűipari tevékenység</i>	-0.00190 (0.00968)	-0.00331 (0.00933)	-0.00295 (0.00936)	-0.00818 (0.0120)
<i>Információ és kommunikációs tevékenység</i>	-0.0195** (0.00863)	-0.0167* (0.00902)	-0.0185** (0.00895)	-0.0151 (0.0101)
<i>Gépjármű-javítás és kereskedelem</i>	-0.00308 (0.00738)	-0.00400 (0.00717)	-0.00368 (0.00719)	-0.0114 (0.00910)
<i>Adminisztráció, védelem, egészségügy, szociális tevékenység</i>	-0.0287*** (0.00622)	-0.0300*** (0.00638)	-0.0299*** (0.00634)	-0.0274*** (0.00760)
<i>Mezőgazdaság, erdészet, halászat</i>	-0.00566 (0.0138)	-0.00573 (0.0140)	-0.00438 (0.0140)	-0.00939 (0.0170)
<i>Művészet, szórakoztatás, szabadidő</i>	0.0511*** (0.0139)	0.0472*** (0.0132)	0.0478*** (0.0133)	0.0622*** (0.0165)
<i>Oktatás</i>	-0.00319 (0.00738)	-0.00460 (0.00767)	-0.00425 (0.00762)	-0.00930 (0.00887)
<i>Pénzügy</i>	-0.0367*** (0.00862)	-0.0379*** (0.00911)	-0.0374*** (0.00906)	-0.0331*** (0.0101)
<i>Szakmai és tudományos tevékenység</i>	-0.0231** (0.0109)	-0.0217* (0.0118)	-0.0212* (0.0116)	-0.0191 (0.0125)
<i>Szállítás és raktározás</i>	-0.0101 (0.00820)	-0.0103 (0.00801)	-0.00969 (0.00804)	-0.00236 (0.0102)
<i>Szálláshelyszolgáltatás</i>	0.0769*** (0.0115)	0.0673*** (0.0107)	0.0672*** (0.0108)	0.0718*** (0.0139)
<i>Villamosenergia, víz és hulladékgyártás</i>	-0.0330** (0.0135)	-0.0366** (0.0145)	-0.0363** (0.0143)	-0.0318** (0.0160)
<i>Egyéb szolgáltatás</i>	0.0559*** (0.0190)	0.0520*** (0.0175)	0.0538*** (0.0178)	0.0572** (0.0239)
Bank dummy	✓	✓	✓	✓
Megye dummy	✓	✓	✓	✓
Konstans	0.319*** (0.0251)			0.321
Observations	36,310	36,310	36,310	36,310
R2	0.252			0.273

Megjegyzés: heteroszkedaszticitásra robusztus sztenderd hibák. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. *Forrás:* saját szerkesztés.

V. függelék: A 6.3. fejezetben szereplő kutatás alapjául szolgáló kérdőív

Kedves Válaszadó!

A felmérés a Magyar Nemzeti Bank (MNB) kérdőíve, melyben a koronavírus-járvány okozta megváltozott körülményeket, valamint a törlesztési moratórium hatásait szeretnénk megvizsgálni a magyar lakosság körében. A tavalyi felméréshez hasonlóan a válaszadás anonim, Ön semmilyen módon nem lesz beazonosítható a válaszai alapján. A válaszok közvetlenül az MNB-hez érkeznek be. Az eredmények kizárólag összesített formában kerülnek felhasználásra. (A 2020. augusztusi felmérés egyes eredményeit az MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentésében olvashatja.)

A kérdések az Ön háztartására vonatkoznak, ezért kérjük, hogy a jelen kérdőívet csak egy alkalommal töltsse ki akkor is, ha több hitelszerződéssel rendelkezik, és akkor is, ha a háztartása más tagjának is van fennálló hiteltartozása.

A kérdőív kitöltése körülbelül 10-15 percet vesz igénybe. A válasz csak akkor érkezik be, ha a kérdőív végén a „Kitöltés befejezése” gombra kattint.

Köszönjük, hogy válaszaival segíti a munkánkat!

Az MNB Pénzügyi Rendszer Elemzése Igazgatóságának munkatársai

Szűrőkérdés

1. Volt Önnek vagy háztartása valamely tagjának fennálló hitel- vagy lízingtartozása 2020. március 18. éjféltől – a Kormány által elrendelt fizetési moratórium bevezetése előtt bármely hazai hitelintézettel vagy pénzügyi vállalkozással szemben? Kérjük, az élő, azaz nem felmondott hiteleire gondoljon! Munkáltatói, családi vagy baráti kölcsönét, diákhitelét kérjük, ne vegye figyelembe a kérdés megválaszolásakor!

- a. Igen
- b. Nem -> VÉGE

Demográfia

A következő kérdéseket a fő keresőre vonatkozóan válaszolja meg, azaz arra a személyre, aki a legnagyobb jövedelemmel rendelkezik jelenleg a háztartásban.

2. Mennyi a fő kereső életkora?

- a. 18-25 év
- b. 26-34 év
- c. 35-44 év
- d. 45-54 év
- e. 55-64 év

- f. 65 év és felette
- 3. Mi a fő kereső legmagasabb befejezett iskolai végzettsége?**
- a. Kevesebb, mint nyolc általános
 - b. Nyolc általános
 - c. Szakmunkásképző, szakiskola
 - d. Gimnázium, szakközépiskola
 - e. Felsőfokú szakképzés
 - f. Főiskola, egyetem
- 4. Mi a fő kereső jelenlegi családi állapota?**
- a. Egyedülálló
 - b. Élettársi kapcsolatban él
 - c. Házas
 - d. Elvált
 - e. Özvegy
- 5. Hány fő él az Ön háztartásában?**
- a. 1 fő
 - b. 2 fő
 - c. 3 fő
 - d. 4 fő
 - e. 5 fő
 - f. 6 vagy több fő
- 6. Hány 18 év alatti gyermek él a háztartásban?**
- a. Nincs 18 év alatti gyermek
 - b. Egy 18 év alatti gyermek
 - c. Kettő 18 év alatti gyermek
 - d. Három vagy több 18 év alatti gyermek
- 7. Milyen településen él Ön?**
- a. Budapesten
 - b. Megyeszékhelyen, megyei jogú városban
 - c. Egyéb városban
 - d. Községben
 - e. Külföldön
- 8. Melyik megyében található a település, ahol Ön él?**
- a. Budapest
 - b. Bács-Kiskun
 - c. Baranya
 - d. Békés
 - e. Borsod-Abaúj-Zemplén
 - f. Csongrád-Csanád
 - g. Fejér
 - h. Győr-Moson-Sopron
 - i. Hajdú-Bihar
 - j. Heves
 - k. Jász-Nagykun-Szolnok
 - l. Komárom-Esztergom
 - m. Nógrád
 - n. Pest

- o. Somogy
- p. Szabolcs-Szatmár-Bereg
- q. Tolna
- r. Vas
- s. Veszprém
- t. Zala
- u. Külföldön

9. Milyen típusú fennálló hiteltartozása(i) van(nak) hazai hitelintézettel vagy pénzügyi vállalkozással szemben? Kérjük, az élő, azaz nem felmondott hiteleire gondoljon! Kérjük, a háztartása összes tagjának hiteleit sorolja fel, függetlenül attól, hogy melyik intézménynél vették fel!

Hiteltípus	Hitelek darabszáma
Lakáshitel vagy -lízing	... db
Szabad felhasználású jelzáloghitel	... db
Személyi kölcsön	... db
Babaváró hitel	... db
Gépjárműhitel vagy -lízing	... db
Áruhitel	... db
Folyószámlahitel	... db
Hitelkártya	... db
Egyéb	... db

10. Kérjük, jelölje meg a háztartás összes jelenleg fennálló hiteltartozásának teljes összegét!

- a. Legfeljebb 500 ezer forint
- b. Több mint 500 ezer forint, de legfeljebb 1 millió forint
- c. Több mint 1 millió forint, de legfeljebb 3 millió forint
- d. Több mint 3 millió forint, de legfeljebb 5 millió forint
- e. Több mint 5 millió forint, de legfeljebb 10 millió forint
- f. Több mint 10 millió forint, de legfeljebb 20 millió forint
- g. Több mint 20 millió forint, de legfeljebb 50 millió forint
- h. 50 millió forint felett

11. 2020. februárban a háztartás jövedelmének mekkora hányadát fordította a háztartás összesített hitel- vagy lízingtartozásának törlesztésére?

- a. Legfeljebb 20%
- b. 21-40%
- c. 41-60%
- d. Több mint 60%

12. Az utóbbi 2 évben volt olyan hitelkérelme, melyet elutasított a bank vagy pénzügyi vállalkozás?

- a. Igen
- b. Nem utasította el, de az igényelnél kisebb összeget nyújtott

- c. Nem adtam be kérelmet, mert a bank ügyis elutasította volna
- d. Nem volt hitelkérelmem
- e. Volt hitelkérelmem, és meg is kaptam az igényelt összeget

13. Él jelenleg Ön vagy a háztartásának bármelyik tagja valamelyik fennálló hitele kapcsán a Kormány által elrendelt, 2021 júniusáig érvényes fizetési (törlesztési) moratóriummal? Kérjük, gondoljon minden hitelére, amelyet hitelintézet vagy pénzügyi vállalkozás folyósított Önnek vagy a háztartás bármely tagjának!

- a. Nem-> UGRÁS 21-re
- b. Igen, legalább egy hitel tekintetében

Moratórium

14. Milyen típusú hitel(ek)re vették igénybe a moratóriumot? (Több válasz is megjelölhető) Kérjük, gondoljon minden hitelre vagy lízingre, amelyet hitelintézet vagy pénzügyi vállalkozás folyósított Önnek vagy a háztartás bármely tagjának!

- a. Lakáshitel vagy -lízing
- b. Szabad felhasználású jelzáloghitel
- c. Személyi kölcsön
- d. Babaváró hitel
- e. Gépjárműhitel vagy -lízing
- f. Áruhitel
- g. Folyószámlahitel
- h. Hitelkártya
- i. Egyéb

15. Meddig tervezi igénybe venni a törlesztési moratóriumot?

- a. Ameddig csak lehetséges.
- b. Amíg nem javul a pénzügyi helyzetem.
- c. Amíg a háztartás kellő tartalékot nem halmoz fel.
- d. Egyéb (nyitott válasz)

16. Mióta él a moratórium a lehetőségével? Kérjük, ha a programból annak elindulása során valamikor kilépett, majd újra belépett, akkor a legutolsó belépés dátumát jelölje meg.

- a. 2020. március, a program kezdete óta
- b. 2020. április
- c. 2020. május
- d. 2020. június
- e. 2020. július
- f. 2020. augusztus
- g. 2020. szeptember
- h. 2020. október
- i. 2020. november
- j. 2020. december
- k. 2021. január
- l. 2021. február
- m. 2021. március

17. Kérjük, jelölje meg a háztartás összes jelenleg fennálló hiteltartozásának teljes összegét, melyre igénybe vették a törlesztési moratóriumot.

- a. Legfeljebb 500 ezer forint
- b. Több mint 500 ezer forint, de legfeljebb 1 millió forint
- c. Több mint 1 millió forint, de legfeljebb 3 millió forint
- d. Több mint 3 millió forint, de legfeljebb 5 millió forint
- e. Több mint 5 millió forint, de legfeljebb 10 millió forint
- f. Több mint 10 millió forint, de legfeljebb 20 millió forint
- g. Több mint 20 millió forint, de legfeljebb 50 millió forint
- h. 50 millió forint felett

18. Véleménye szerint az Ön háztartásának tagjai tudták volna fizetni a hitel(ek) törlesztőrészeit, ha nem lép életbe a törlesztési moratórium?

- a. Igen, teljes mértékben
- b. Igen, de csak részlegesen
- c. Nem

19. Milyen célra használja fel a háztartás a moratórium miatt megmaradt törlesztőrészlet összegét? Ha több különböző célra is felhasználja, kérjük, mindegyiket jelölje!

- a. Készpénzben, folyószámlán vagy bankbetétben tartja.
- b. Befekteti (állampapírt vagy más befektetési terméket vásárol belőle).
- c. Nagyobb értékű kiadások fedezésére használja (pl. nyaralás, nagyértékű háztartási, elektronikus cikkek vásárlása).
- d. Fennálló hitel előtörlesztésére fordítja.
- e. Fogyasztási célra használja.
- f. Alapvető megélhetési célra használja.
- g. Egyéb, éspedig:

20. Számít Ön fizetési nehézségekre a moratórium leteltét, azaz 2021 júniusát követően?

- a. Igen, már jelenleg is törlesztési nehézségeink lennének a moratórium nélkül, és nem számítok javulásra 2021 második felében sem.
- b. Bár jelenleg tudnánk törleszteni, 2021-ben várhatóan fizetési gondjaink lesznek, és nem leszünk képesek fizetni a törlesztőrészleteket.
- c. Nem

Moratórium elhagyása

21. Mikor lépett ki a moratóriumból? Kérjük, a legutolsó kilépés dátumát jelölje meg!

- a. 2020. márciusban, a program kezdetekor
- b. 2020. áprilisban
- c. 2020. májusban
- d. 2020. júniusban
- e. 2020. júliusban
- f. 2020. augusztusban
- g. 2020. szeptemberben

- h. 2020. októberben
- i. 2020. novemberben
- j. 2020. decemberben
- k. 2021. januárban
- l. 2021. februárban
- m. 2021. márciusban

Munka, jövedelem

22. Hány kereső él a háztartásban? Kérjük, tekintse keresőnek minden olyan tagját a háztartásnak, akinek rendszeres és tartós jövedelme van (pl. munkabér, nyugdíj, egyéni vállalkozói jövedelem)!

- a. Nincs kereső
- b. Egy kereső
- c. Két kereső
- d. Három vagy több kereső

23. Mi jelenleg a fő kereső munkaerőpiaci státusza? Amennyiben több válasz is igaz, azt jelölje meg, amelyikből a legnagyobb jövedelme származik!

- a. Teljes munkaidőben foglalkoztatott
- b. Nem teljes munkaidőben foglalkoztatott (pl. részmunkaidő)
- c. Vállalkozó
- d. Nyugdíjas
- e. Szülési vagy gyermek gondozása céljából igénybe vett szabadság (pl. CSED, GYES, GYED, GYET)
- f. Közfoglalkoztatás vagy egyéb állami/önkormányzati program keretében foglalkoztatott
- g. Álláskereső
- h. Nincs munkája, és nem is keres (pl. tanuló, nyugdíjas, szociális ellátásban részesülő, háztartásbeli)

24. Mindent egybevetve, jelenleg mennyi a háztartás egészének havi kézhez kapott, (nettó) összjövedelme az esetlegesen kapott járadékokat is beleszámolva? Ha valamilyen okból a szokásosnál jóval nagyobb összeghez jutott (például öröklés vagy bónuszfizetés), azt ne vegye figyelembe! Számoljon bele minden rendszeres segélyt, járadékot, hozzájárulást!

- a. 100 ezer forint alatt
- b. 100-199 ezer forint között
- c. 200-299 ezer forint között
- d. 300-399 ezer forint között
- e. 400-499 ezer forint között
- f. 500-749 ezer forint között
- g. 750 ezer és 999 ezer forint között
- h. 1 millió forint vagy felette

25. Hogyan változott a háztartás fő keresőjének munkaerőpiaci helyzete a koronavírus-járvány magyarországi megjelenése óta?

- a. Jelentősen javult

- b. Enyhén javult
 - c. Nem változott érdemben
 - d. Enyhén romlott
 - e. Jelentősen romlott
- 26. Hogyan változott a háztartás jövedelmi helyzete a koronavírus-járvány magyarországi megjelenése óta?**
- a. Jelentősen javult
 - b. Enyhén javult
 - c. Nem változott érdemben
 - d. Enyhén romlott
 - e. Jelentősen romlott
- 27. Mit gondol, a háztartás pénzügyi helyzete a következő 1 évben várhatóan hogyan fog alakulni?**
- a. Javul
 - b. Nem változik érdemben
 - c. Romlik
- 28. Ha háztartásának minden kereső tagja elveszítené az állását, mennyi ideig lenne képes fenntartani a jelenlegi életszínvonalát a háztartás?**
- a. Legfeljebb 1 hétig
 - b. 1 hét – 1 hónap között
 - c. 1 hónap – 3 hónap között
 - d. 3 hónap – 6 hónap között
 - e. 6 hónap – 18 hónap között
 - f. Több mint 18 hónapig
- 29. Milyen területen dolgozik (dolgoznak) a háztartásban élő kereső(k)?** Kérjük, az összes keresőt vegye figyelembe! Több választ is megjelölhet!
- a. Nem dolgozik
 - b. Nyugdíjas
 - c. Adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység (pl. munkaerőkölcsönzés, utazásszervezés)
 - d. Bányászat
 - e. Építőipar
 - f. Feldolgozóipar/Gépipar
 - g. Feldolgozóipar/Vegyipar és kohászat
 - h. Feldolgozóipar/Élelmiszeripar
 - i. Feldolgozóipar/Könnyűipar és egyéb
 - j. Információ, kommunikáció
 - k. Ingatlanügyletek
 - l. Kereskedelem, gépjárműjavítás
 - m. Közigazgatás, védelem, egészségügyi, szociális ellátás
 - n. Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat
 - o. Művészet, szórakoztatás, szabadidős tevékenység
 - p. Oktatás
 - q. Pénzügyi-biztosítási tevékenység
 - r. Szakmai-tudományos-műszaki tevékenység
 - s. Szállítás, raktározás
 - t. Szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás

- u. Villamosenergia, vízellátás, hulladékgazdálkodás
- v. Egyéb, éspedig:

Pénzügyi tudatosság

30. Igazak vagy hamisak az alábbi állítások?

	Igaz	Hamis	Nem tudja
A törlesztési moratóriumban részt vevők számára a moratórium lejártát követően a program miatt növekedni fog a törlesztőrészlet.	1	2	88
A törlesztési moratóriumban részt vevők futamideje több hónappal fog kitolódni, mint amennyi hónapig éltek a moratóriummal.	1	2	88
Egy magas hozamú befektetés valószínűleg magas kockázatú.	1	2	88
A magas infláció azt jelenti, hogy a megélhetési költségek gyorsan emelkednek.	1	2	88
Általában lehet csökkenteni a részvénypiaci befektetések kockázatát azzal, ha sok különböző részvényt és részesedést vásárolunk.	1	2	88

31. Mennyire ért egyet Ön a következő állításokkal?

	Egyáltalán nem ért egyet	Inkább nem ért egyet	Egyet is ért, meg nem is	Inkább egyetért	Teljes mértékben egyetért	Nem tudja
Pénzügyeimet rendszeresen és alaposan ellenőrzöm.	1	2	3	4	5	88
Hosszú távú pénzügyi célokat határozok meg és törekszem elérni azokat.	1	2	3	4	5	88
Inkább a mának élek, holnap majd csak lesz valahogy.	1	2	3	4	5	88
A pénz arra való, hogy elköltsük.	1	2	3	4	5	88
Mielőtt vásárolnék, alaposan megfontolom, hogy telik-e rá.	1	2	3	4	5	88
Nagyobb megelégedettséggel tölt el, ha elköltöm a pénzt, mint ha hosszabb távra félreteszem.	1	2	3	4	5	88
Időben befizetem a számláimat.	1	2	3	4	5	88

A kérdőív következő része egy rövid kvíz. Ha nem tudja a választ, akkor ezt adja meg.

32. Ön 100 ezer forintot kap ajándékba, de csak egy év múlva költheti el, az infláció pedig 3 százalékos. Egy év múlva Ön a kapott 100 ezer forintból...

- Több terméket vásárolhat, mint ha most költené el.
- Ugyanannyi terméket vásárolhat, mint ha most költené el.
- Kevesebb terméket vásárolhat, mint ha most költené el.
- Egyéb, éspedig:
- Nem tudja

33. Valaki 100 ezer forintot fizet be egy megtakarítási számlára, amely évi 2 százalékos kamatot garantál. A kamat jóváírása évente ezen a számlán történik, egyéb befizetés erre a számlára nem érkezik, és nem is vesznek ki róla pénzt. Mennyi pénz lesz a számlán...

... 1 év múlva, miután megtörténik a kamatfizetés?

[nyitott kérdés] forint [egész szám]

... az 5. év végén? (Tekintsen el az adóktól és díjaktól!)

- a. Több, mint 110 ezer forint
- b. Pontosan 110 ezer forint
- c. Kevesebb, mint 110 ezer forint
- d. Ennyi információ alapján nem lehet megmondani

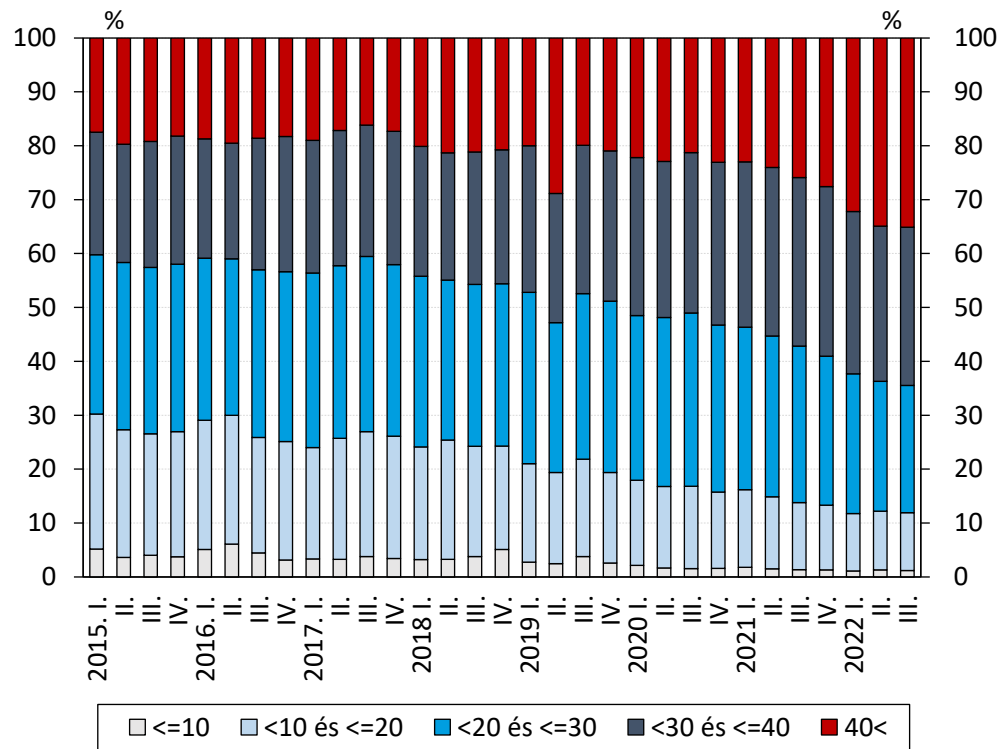
VI. függelék: A lakáshitel-szerződések egyes leíró statisztikái 2015 és 2022 között mikroszintű adatok alapján

42. táblázat A 2015 és 2022 között folyósított lakáshitelek egyes medián jellemzői a folyósítás negyedéve szerint

	Medián JTM (%)	Medián HFM (%)	Medián szerződéses hitelösszeg (Ft)	Medián futamidő (év)	Az adósok medián életkora (év)
2015. I.	25,2	54,7	4 000 000	11,4	39,0
II.	25,6	55,0	4 500 000	11,0	39,0
III.	25,8	57,1	5 000 000	11,2	39,0
IV.	25,7	56,0	5 000 000	12,0	38,0
2016. I.	24,9	56,3	5 000 000	11,8	39,0
II.	25,0	54,8	5 000 000	12,1	38,5
III.	25,1	55,0	5 200 000	12,7	38,0
IV.	26,0	56,0	6 000 000	15,0	38,0
2017. I.	26,0	56,0	6 000 000	15,0	39,0
II.	25,9	56,0	6 000 000	15,0	39,0
III.	25,0	56,2	6 400 000	15,0	38,5
IV.	25,5	57,0	7 000 000	15,1	38,0
2018. I.	26,0	57,0	7 500 000	15,1	39,0
II.	25,6	55,6	8 000 000	15,6	39,0
III.	26,0	57,0	8 000 000	16,5	38,5
IV.	26,0	54,5	8 500 000	17,0	38,0
2019. I.	27,0	53,0	9 600 000	16,8	39,0
II.	28,0	53,0	10 000 000	16,7	39,0
III.	27,0	51,3	10 000 000	20,0	38,5
IV.	27,4	51,2	10 000 000	20,0	37,5
2020. I.	28,0	50,0	10 000 000	20,0	38,5
II.	28,2	52,7	10 000 000	20,0	38,0
III.	28,0	54,8	10 000 000	20,0	37,5
IV.	28,5	54,0	10 000 000	20,0	37,5
2021. I.	28,8	52,8	10 000 000	20,0	38,5
II.	29,0	49,5	10 000 000	20,0	39,0
III.	29,6	50,6	10 000 000	20,0	38,5
IV.	30,2	51,7	10 000 000	20,0	37,0
2022. I.	31,0	53,4	10 623 000	20,0	37,5
II.	31,3	50,6	10 000 000	20,0	38,0
III.	31,2	45,2	10 000 000	20,0	38,0

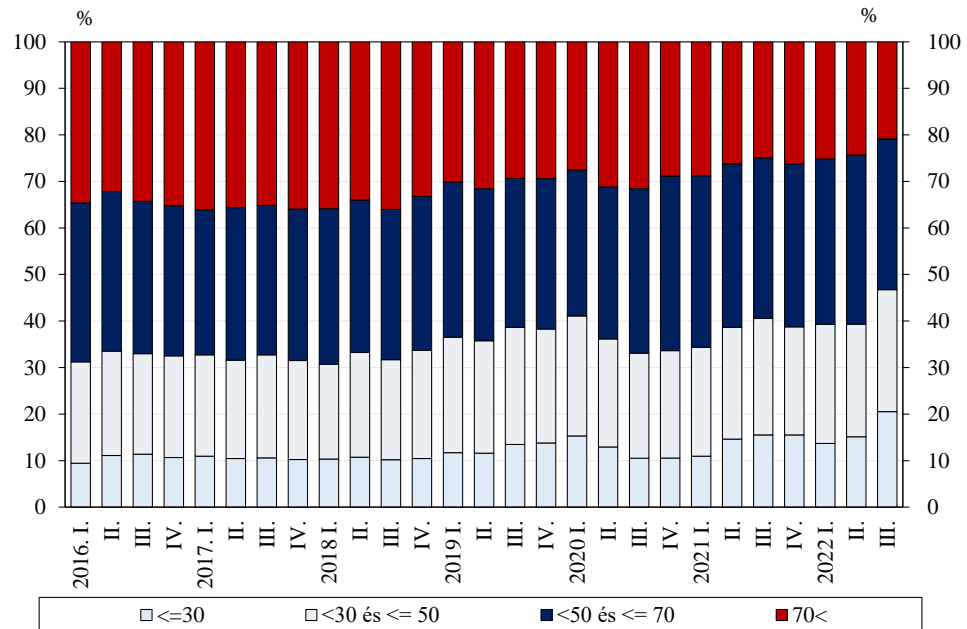
Megjegyzés: JTM = jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató. HFM = hitelfedezeti mutató. Forrás: MNB.

47. ábra Új folyósítású lakáshitelek jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) szerinti megoszlása volumen alapon



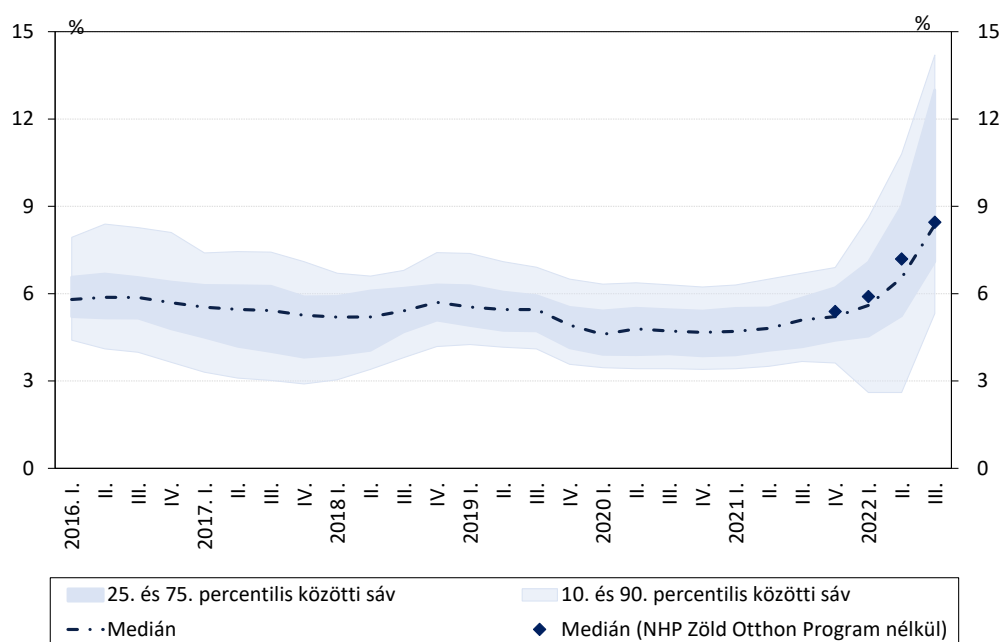
Forrás: MNB.

48. ábra Új folyósítású lakáshitelek hitelfedezeti mutató (HFM) szerinti megoszlása volumen alapon



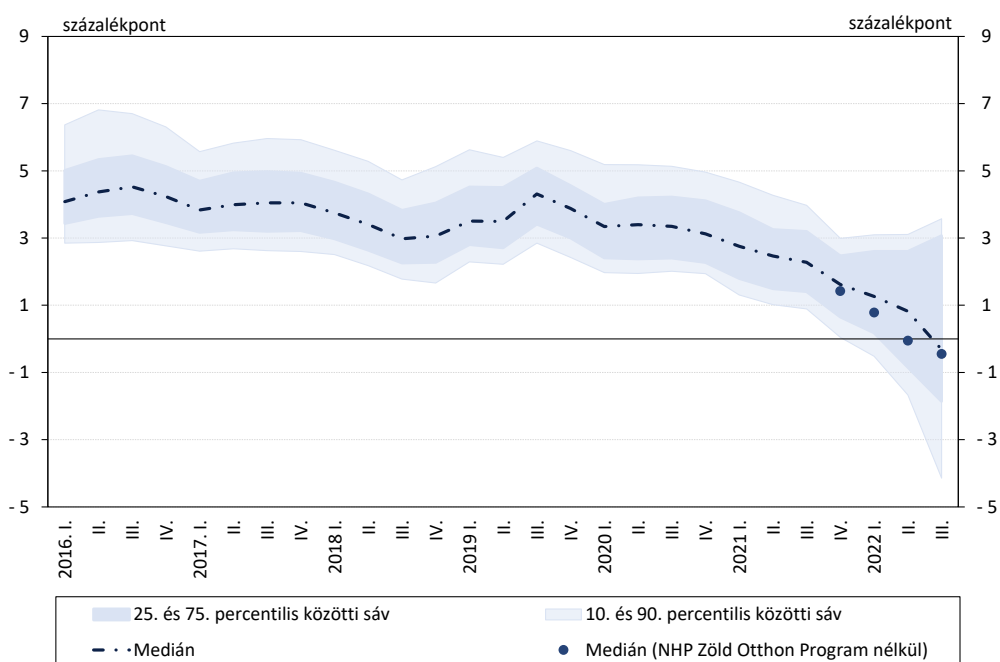
Forrás: MNB.

49. ábra Hitelintézeti új kibocsátású lakáshitelek THM szerinti eloszlása



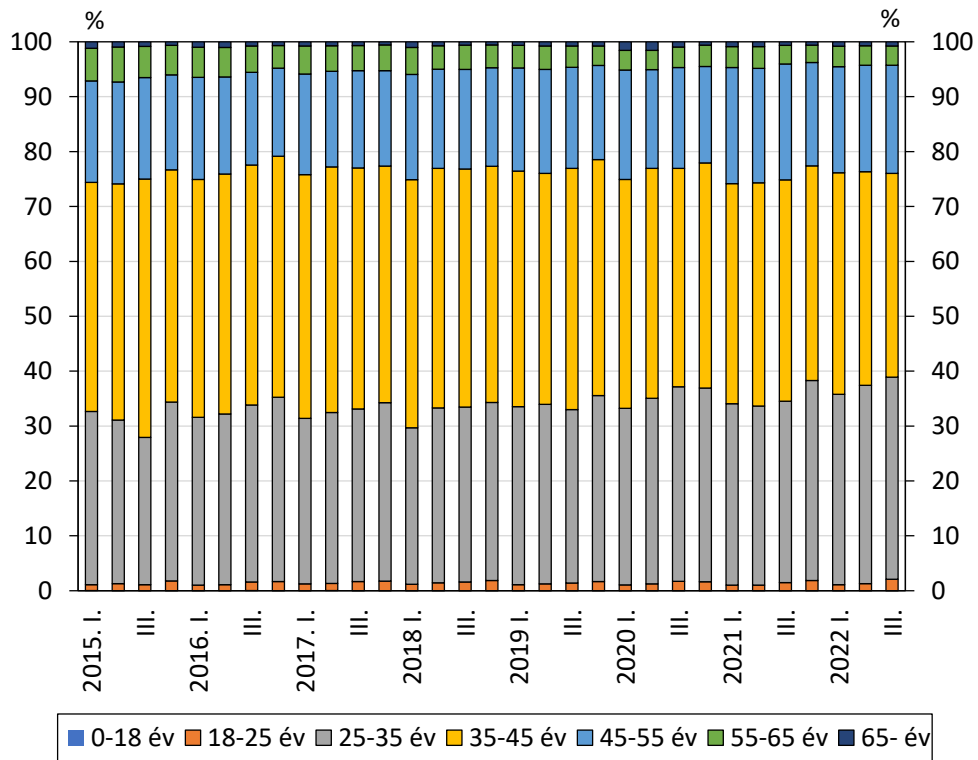
Forrás: MNB.

50. ábra Hitelintézeti új kibocsátású lakáshitelek THM-alapú felár eloszlása



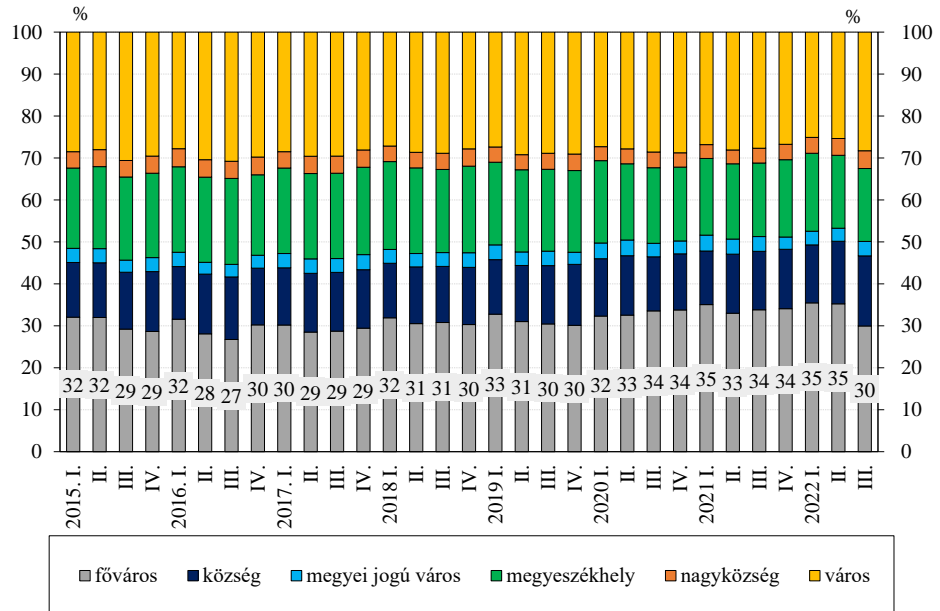
Megjegyzés: a felárat a legfeljebb 1 éves kamatfixálású hitel esetében a THM-ből a háromhavi bankközi kamatot, hosszabb kamatfixálás esetén a kamatrögzítési kategóriának megfelelő BIRS-et levonva kapjuk. Forrás: MNB.

51. ábra A hitelintézetek által folyósított lakáshitelek eloszlása az ügyletben résztvevő adósok átlagos életkora szerint (szerződéses volumen alapján)



Forrás: MNB.

52. ábra A lakóingatlanon fedezett új kibocsátású lakáshitelek fedezeteinek területi megoszlása (szerződéses volumen alapján)



Forrás: MNB.