

TARDOS GERGELY–VOJNITS TAMÁS

MEDDIG TARTHAT A LAKOSSÁGI HITEL BOOM MAGYARORSZÁGON?^{*,**}

Az elmúlt öt év átlagában a lakossági hitelek állománya Magyarországon évi 50% feletti ütemben nőtt. Mára a lakossági hitelek súlya a bankok mérlegében közel 20%, a szegmens adja a banki bevételek közel harmadát. A gyors növekedés évei után egyre gyakrabban merül fel a kérdés, nőhetnek-e az égig a jegenyefák? Ebben a cikkben a háztartások adósságterhének modellezése és nemzetközi összehasonlítások segítségével azt vizsgáljuk, hogy milyen feltételezések mentén gondolható a hitelpiaci boom középtávon is fenntarthatónak. Konklúzióink szerint a gyors hitelbővülés az átlagos futamidő hosszabbodásával, a kamatszintek csökkenésével és a rendelkezésre álló jövedelem emelkedésével úgy folytatódhat, hogy a jelenlegi adósságterh/jövedelem arány már csak kis mértékben emelkedik.

BEVEZETÉS

Az elmúlt öt évben a lakossági hitelezés jelentős változáson ment át mind Magyarországon, mind a régió más országaiban. A keresleti oldalon a lakosság egyre nagyobb része tanult meg együtt élni a – mérsékelt – eladósodott-

ság érzésével, és egyre nagyobb intenzitással keresi a hitelfelvétel lehetőségét. A kínálati oldalon a bankok és a specialisták egyre szélesebb termékkörrel, egyre hangosabb médiakampányokkal és egyre kifinomultabb kockázatkezelési eszközökkel felvértezve versenyeznek a hitelfelvevőkért.

* Lektorálta: Schenk Tamás, OTP Bank.

** A kéziratot 2005 decemberében zártuk le. Azóta jelentősen változott a költségvetés és a hazai gazdaság pályájáról, valamint a várható hozam- és árfolyam-alakulásról alkotott képünk. A hivatkozott országokban fokozatos és jelentős, részben kiadásoldali intézkedésekkel támogatott hiánycsökkentésre került sor, ami a költségvetési politika hitelességének növekedéséhez és a kamatok gyors csökkenéséhez vezetett, így hozzájárult a háztartások hiteleinek jelentős növekedéséhez.

Ezzel szemben Magyarországon az eddigi ismereteink szerint sokszerű, és sajnos elsősorban bevételi oldalra koncentrált költségvetési kiigazításra kerül sor, amit jó eséllyel magasabb kamatszint és tartósan gyengébb forintárfolyam kísér majd. Így a háztartások jövedelmének visszaesése mellett emelkedik a már felvett hitelek adósságterhe is, ezért a következő két évben a GDP arányos nettó háztartási hitelfelvétel érdemben csökkenhet a korábbi évekre jellemző szintekhez képest. Mindez nem befolyásolja végső megállapításunkat, miszerint a nominális és reálkonvergencia előrehaladtával a strukturális tényezők hosszú távon a háztartások hitelállományának további jelentős emelkedésének irányába mutatnak.

A magyarországi lakossági hitelpenetráció növekedési lehetőségeit leggyakrabban a hitelállomány és a GDP összevetésekor a nyugat-európai országokhoz mérten megmutatkozó különbséggel támasztják alá. Ez az összevetés a piac akár háromszoros-négyszeres bővülésével kecsegtet a következő években. Egy másik primer összevetés azonban hamar elbizonytalanítja a gyors konvergencia iránti reményeket. A pesszimistább érvelés szerint a magyarországi háztartások jövedelemhez mért adósságterhe már jelenleg is eléri az európai átlagot, ami erősen kétségessé teszi, hogy meddig tartható a piac lendülete. Ebben a cikkben a két sejtés közötti reális pálya megrajzolására teszünk kísérletet. Megítélésünk szerint reális feltételezések alkalmazásával bemutatunk egy olyan hitelnövekedési pályát, ahol az adósságállomány az adósságteher jövedelemhez mért arányának jelentős változása nélkül emelkedik.

Cikkünk első részében a lakossági hitelezés eddigi növekedési folyamatának néhány olyan jellemzőjét mutatjuk be, amely megítélésünk szerint a következő évek trendjeire nézve is meghatározó. Röviden bemutatjuk a hiteltermék-szerkezet átalakulását, különös tekintettel a hazai és külföldi devizában felvett hitelek arányára, valamint a bankok lakossági hitelezési eszköztárát. Bemutatjuk, hogy a hitelnyújtók növekvő erőfeszítéseket tesznek a hitelek mind könnyebb hozzáférhetőségének biztosítására, valamint azt, hogy a kereslet egyértelműen a hosszabb futamidejű és alacsony

kamatot ígérő termékek, azaz a legalacsonyabb adósságterhű konstrukciók felé mozdul el.

A második fejezetben a lakossági hitelezés makrogazdasági aspektusait emeljük ki. Vizsgáljuk az államháztartás, a vállalati és a háztartási szektor finanszírozási képességének változását az elmúlt években. Bemutatjuk, hogy a lakossági hitelek a fogyasztás növekedésének motorjává váltak. Ebben a részben amellettt érvelünk, hogy hosszabb távon a belföldi magánszektor folytatódó eladósodásának feltétele a költségvetési deficit csökkenése, ellenkező esetben a nemzetgazdaság egészének eladósodása finanszírozási nehézségbe ütközhet.

A harmadik részben Spanyolország és Portugália példáját vizsgáljuk az adósságállomány és a jövedelem, illetve az adósságteher és a jövedelem arányát tartva az elemzés fókuszában. Az Európai Unió e két kevésbé fejlett tagországában – csakúgy, mint Írországban és Görögországban – a jelenlegi magyarországihoz hasonló folyamatok indultak meg a háztartási hitelpiacon az uniós csatlakozást követően.

A záró fejezetben megítélésünk szerint reális premissákra alapozva bemutatjuk a háztartási hitelek bővülésének egy lehetséges – a spanyol és a portugál példához hasonló – pályáját. A vázolt pálya esetében az átlagos futamidő hosszabbodása, a kamatszintek csökkenése és a rendelkezésre álló jövedelem emelkedése lehetővé teszi, hogy a háztartások adóssága a rendelkezésre álló GDP arányos megduplázódjon, miközben a

jelenlegi adósságteher/jövedelem arány már csak kis mértékben emelkedik.

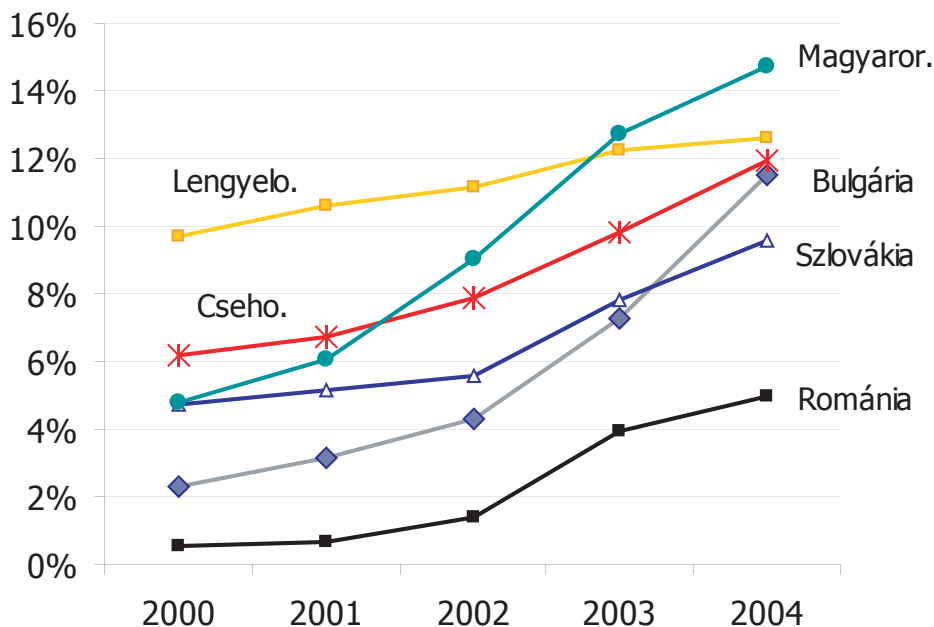
A LAKOSSÁGI HITELEZÉS BŐVÜLÉSE MAGYARORSZÁGON

Az ezredforduló óta a kelet-európai országokban növekvő lendülettel kezdett emelkedni a háztartások eladósodottsága. Az emelkedés üteme meghaladta a GDP növekedési ütemét, így a GDP-arányos penetráció is emelkedett. A GDP-penetráció növekedési üteme erősebb években a 2 százalékpontot is meghaladta több országban (1. ábra).

Magyarországon a támogatott lakáshitelezés elindulása eredményezte a lakossági hitelállomány más országokban tapasztaltat meghaladó ütemű növekedését. A lakossági hitelek termékszerkezete azonban korántsem azonos a régió országaiban. Míg Magyarország mellett Csehországban és Szlovákiában is meghatározó a lakáshitelek súlya a lakossági hitelekben belül, addig Bulgáriában, Romániában, sőt még Horvátországban is a fogyasztási hiteleké a főszerep. Még részletesebben vizsgálva megállapítható, hogy a legnépszerűbb termékek nagy eltérést mutatnak országonként,

1. ábra

A háztartások hitelpenetrációja
Háztartási hitelállomány/GDP, banki hitelek

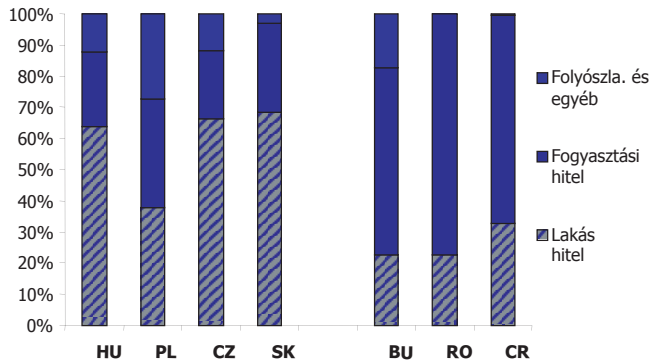


de időben is. Például a relatíve alacsony lakáshitel-állománnyal rendelkező Horvátországban található a régióban az egyik legfejlettebb hitelkártyapiac. Másik példa Magyarországról: míg 2004-ben a fedezetlen fogyasztási hitelek uralták a piacot, 2005-ben már az ingatlanfedezet mellett nyújtott fogyasztási hitelek bővültek a leggyorsabban (2. ábra).

A „nyerő” terméktípus mellett a legnépszerűbb devizanem is országonként és időpontonként változó. Míg Magyarországon az utóbbi 18 hónapban a devizahitelezés tört előre, addig Lengyelországban az időszak zömében visszaszorulóban volt a devizahitelek aránya (3. ábra). A lengyel bankrendszer már 2002 előtt felismerte az alacsony külföldi

2. ábra

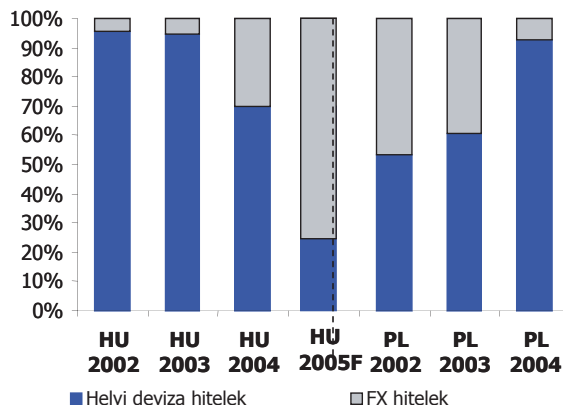
A háztartási hitelek szerkezete a fő termékcsoportok szerint, 2004 (banki hitelek, milliárd euró, százalék)



Forrás: Eurostat, nemzeti bankok.

3. ábra

**A háztartási hitelek növekedési szerkezete devizák szerint
Az FX hitelállomány növekedése/a teljes hitelállomány növekedése**



Forrás: nemzeti bankok.

kamatokban rejlő lehetőséget, ami a devizahitelek gyors térnyerését eredményezte. Ezt a folyamatot lelassította a zloty közel 40%-os gyengülése és a zlotykamatok csökkenése, de 2004 végétől kezdődően – majdnem egy évvel a lengyel deviza újbóli erősödésének megindulása után – újra emelkedni kezdett a lengyel háztartások adósságán belül a devizahitelek aránya.

A lakossági hitelezés mára – változékonyságával együtt – a kelet-európai és a magyarországi bankok egyik legfontosabb üzletága lett. Becslésünk szerint a bankszektor mérlegfőösszegének kb. 20%-a kapcsolódik lakossági hitelekhez, míg a bankoknak az ebből a szegmensből származó bevétele az összes bevétel harmada körüli érték lehet.

A jelentős bevételi súly és a nagy növekedési potenciál biztosítja a szegmensnek a banki menedzsmentek folyamatos figyelmét és az egy-egy szűkebb termékköre fókuszáló specialisták növekvő érdeklődését. A figyelem megjelenik a termékfejlesztés gyorsaságában, a kiszolgálási színvonal javulásában, például az átfutási idők és a hitelbírálati idők csökkenésében. A hiteltermékek médiabeli megjelenési gyakorisága is ugrásszerűen nőtt. A Médiagnozis adatai szerint a 2005. 1. félévi fogyasztási hitelekre költött reklámköltség kétszerese a 2003. évinek. A tömegmédiabeli kampányokat ráadásul nagyszámú célzott megkeresés is kíséri. Az értékesítési csatornák köre is bővült. A bankfiókokon és az értékesítési helyeken, például autósza-lonokon túl egyre több ügynök foglalkozik fogyasztási hitelek közvetítésével.

A kockázatkezelési módszerek fejlődése pedig lehetővé teszi, hogy alacsonyabb jövedelmű ügyfélszegmenseket is megcélozzanak az értéka-jánlatok. Mindez azt valószínűsíti, hogy a lakossági hitelpiacon fokozódni fog a verseny, a hitel egyre inkább hozzáférhető lesz mindenki számára.

A LAKOSSÁGI ELADÓSODÁS MAKROGAZDASÁGI ASPEKTUSAI

Az elmúlt évtizedben, különösen az ezredfordulót követően a hazai lakosság nagymértékben növelte pénzügyi kötelezettségeit, a korábbi időszakhoz képest látványos eladósodás vette kezdetét. Ez a folyamat tipikus periódusa a fejlett országoknál gyorsabb növekedéssel jellemezhető, feltörekvő piacok fejlődésének. Amikor ezekben az országokban a pénzügyi közvetítőrendszer fejlettsége eléri azt a szintet, hogy képessé válik források bevonására közvetlenül külföldről, akkor a belföldi magánszektor likviditási korlátjai gyorsan oldódnak. Ezt kihasználva, jövőbeli jövedelmük gyors növekedésében bízva, a háztartások hitelfelvétel mellett előrehozzák jövőbeli fogyasztásukat, ami a szektor pénzügyi megtakarításainak csökkenését eredményezi. Ezzel egy időben jellemzően emelkedik a vállalati beruházási ráta is, így a magánszektor egészének nettó finanszírozási képessége jelentősen és tartósan csökken. Amennyiben ezt nem ellensúlyozza az államháztartás hiányának csökkenése, akkor a folyó fizetési mérleg hiánya tartósan magas szinten stabilizálódhat.

A Magyarországon lezajlott folyamat mozgatórugói lényegében megegyeznek a feltörekvő országok lakossági hitelpiacain tapasztalt folyamatok kiváltói tényezőivel. A háztartási megtakarítások széles elméleti irodalmát nem kívánjuk bemutatni, inkább kiemelnénk a hazai folyamatok szempontjából lényeges tényezőket. Az eladósodás folyamatát kínálati oldalról a bankrendszer fejlődése és – a szabályozási változások mellett – keresleti oldalról a háztartások jövedelmi várakozásainak a javulása és az intertemporálisan racionális fogyasztás- és felhalmozás-előrehozás táplálta.

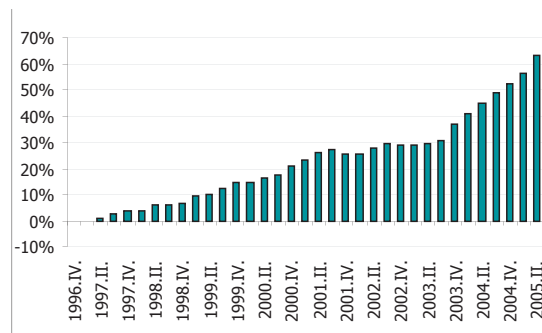
Bár a hitelt felvevő háztartások jövedelem- és vagyoneeloszlására vonatkozóan nem rendelkezünk adatokkal, vélelmezhető, hogy az időszak kezdetén a nagy értékű, felhalmozási célú, lakásvásárlásra vagy -építésre felvett hiteleket inkább a magasabb jövedelemmel és vagyonnal, nagyobb törlesztési képességgel rendelkező háztartások vették fel. A lakástámogatási rendszer kiterjesztését, a feltételek enyhítését követően 2002-től a felhalmozási célú kiadások fedezésére

valószínűleg a kisebb jövedelmű, kevésbé vagyonos háztartások hitelfelvételi hajlandósága is növekedett. A fogyasztási hitelek terjedése szintén arra utal, hogy a hitelek iránti kereslet emelkedett a kisebb megtakarítással rendelkező, likviditáskorlátos háztartások körében is.

Mindezek következtében a fogyasztás az elmúlt években stabilabbnak mutatkozott, mint a korábbi időszakban. Számításaink szerint a 2000 és 2005 közötti időszakban a lakosság vásárolt fogyasztási kiadásának bővüléséből egyre nagyobb hányadot finanszíroztak a fogyasztási célú bankhitelek és nem banki tartozások. Ha a mindenkori utolsó négy negyedév folyó áras fogyasztásbővülését összevetjük a fogyasztási hitelállomány bővülésével, látható, hogy az újonnan felvett hitelek ily módon közelített tömege fontos tényezője volt annak, hogy a fogyasztási kiadások lényegében változatlan bruttó megtakarítási ráta mellett bővültek. A tendencia egyértelműen növekvő, az idén már a többletfogyasztás felét finanszírozta a szektor új hitelekből (4. ábra).

4. ábra

Az újonnan folyósított fogyasztási célú hitelek aránya a fogyasztás növekedéséhez viszonyítva (4 negyedéves gördülő adatok)



Forrás: MNB Pénzügyi számlák, becslések.

A rendelkezésre álló jövedelem folyamatos növekedésével és a hosszabb távú jövedelmi kilátások javulásával párhuzamosan a háztartások fogyasztássimító hajlandósága várhatóan növekedni fog. A jövedelmi viszonyok és kilátások átmeneti változásai ugyanakkor ingadozásokat okozhatnak abban, hogy a lakosság mikor és milyen mértékben simítja fogyasztását a felhalmozott bruttó megtakarítások, illetve az adósságállomány terhére. A lakosság egyenlőtlen jövedelem- és vagyoneeloszlása miatt, továbbá a hitelkínálat elmúlt években megfigyelt bővülésének köszönhetően a háztartások a fogyasztássimítás során várhatóan nagyobb mértékben támaszkodnak majd hitelekre, mint a megtakarítások felélésére. Ezt a várakozást erősíti, hogy mivel a kamatok hosszabb távon az eurókamatok szintjére csökkennek és a jövedelemszint emelkedik, az adósságteher jövedelemarányos csökkenése a jelenleginél nagyobb mértékű eladósodást tesz lehetővé.

A háztartások eladósodásának gyors folyamata az elmúlt évtizedek során nem egy feltörekvő országban vezetett kisebb-nagyobb fizetésimérleg- és/vagy bankválsághoz. A válságok kialakulásának okaival kapcsolatban a szakirodalom két fő tényezőt szokott megemlíteni: a nem megfelelő banki felügyeletet és szabályozást, valamint az elhibázott fiskális politikát. Az első Magyarország esetében nem releváns, hiszen a banki szabályozás megfelel az uniós elvárásoknak. A költségvetési hiány és emiatt a folyó fizetési mérleg hiánya azonban magas, és ez utóbbinak a szerkezete is kedvezőtlen. Emiatt amikor a lakosság jövőbeni adósságfelhalmozási képes-

ségét kívánjuk megbecsülni, érdemes az elmúlt évek eladósodási folyamatát makrogazdasági szémszögből és a többi szektorra is kiterjedően vizsgálni. Hiszen, ahogy arra a nemzeti megtakarítási rátával és a belföldi szektorok eladósodási dinamikájával kapcsolatos nemzetközi szakirodalom is rámutat, egy-egy szektor nettó megtakarításának változása mögötti tényezők elemzése során nem hagyható figyelmen kívül a többi belföldi szektor nettó megtakarításában bekövetkező változás.

A belföldi szektorok pénzügyi pozíciójának együttes elemzése azért is indokolt, mert végső soron e szektorok együttes pénzügyi helyzete határozza meg a nemzetgazdaság egészének külső finanszírozási igényét és az országgockázati prémieumot, így egy adott szektor forrásköltségét befolyásolja a többi szektor finanszírozási igénye (különösen az államháztartása). Kis nyitott és dinamikusán fejlődő gazdaságként a külső hiány finanszírozása Magyarországon mindig is fontos meghatározója volt a pénzügyi eszközök áralakulásának, az irányadó kamatszintnek és a nemzeti valuta árfolyamának. A pénzügyi kondíciók hosszú és rövid távú változásai és a velük kapcsolatban kialakított várakozások pedig vélhetően érdemben befolyásolják az elemzésünk tárgyát képező, a megtakarításokra és a hitelfelvételre vonatkozó pénzügyi döntéseket.

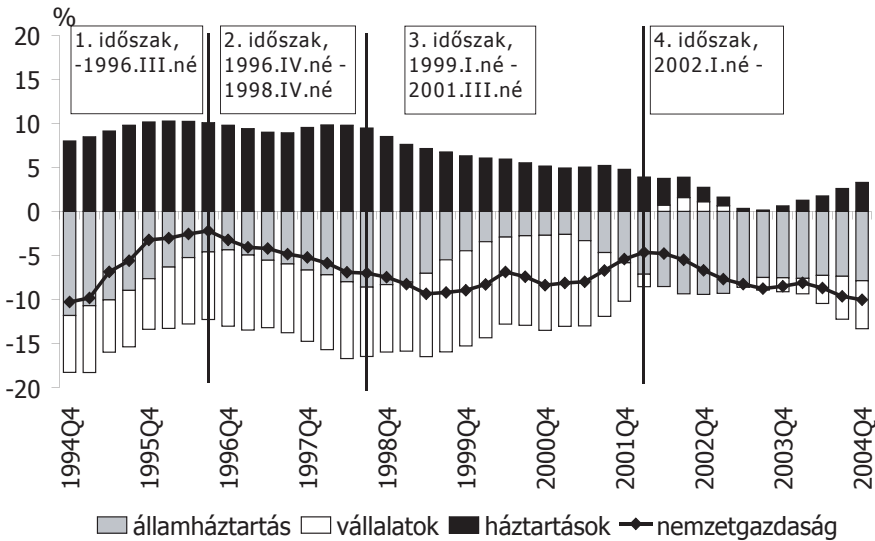
Magyarország esetében az elmúlt évtizedben az egyes szektorok nettó pénzügyi pozíciójának egymáshoz viszonyított változása és a fizetésimérleg-hiány alakulása szempontjából több időszakot lehet több-kevesebb pontossággal elkülöníteni. (Mi igyekeztünk időben pontos

határokat húzni. Ezek azonban szükség-szerűen önkényesek, a fordulópontokat tehettük volna egy, esetleg két negyed-évvvel korábbra vagy későbbre, de azt gondoljuk, hogy a választott tagolás jól tükrözi a folyamatokban bekövetkezett fordulópontokat. 5. ábra)

Az első időszakban a nemzetgazdaság külső finanszírozási igénye és a folyó fizetési mérleg hiánya jelentősen csökkent. Az 1995-ös költségvetési stabilizáció, a forint jelentős nominális leértékelődése és az általa gerjesztett infláció, valamint az állami vagyon számotte-

5. ábra

**A nemzetgazdaság és az egyes szektorok nettó finanszírozási képessége*
a GDP %-ában (négy negyedéves centrális mozgóátlag)**



* A nemzetgazdaság nettó finanszírozási képessége megegyezik a fizetésimérleg-statisztika következő sorainak összegével: folyó fizetési mérleg egyenlege, a tőkemérleg egyenlege, tévedések és kihagyások egyenlege.
Forrás: MNB Pénzügyi számlák.

vő mértékű értékesítése együttesen az államháztartás pénzügyi pozíciójának drasztikus javulását eredményezte. Eközben a sokszerű kiigazítás hatására a magánszektor nettó megtakarítása emelkedett, elsősorban a háztartások óvatossági megtakarításainak emelkedése miatt. A vállalatok finanszírozási igénye azonban a kezdeti csökkenés után – a kiszámíthatóvá váló makrogazdasági pálya miatt – élenkül beruházási akti-

vítás után gyorsan emelkedni kezdett.

A második időszakot a magánszektor összességében stabil és enyhén pozitív megtakarítói pozíciója jellemezte, miközben az államháztartás és ezzel a folyó fizetési mérleg hiánya emelkedett.

A harmadik, 98-tól kezdődő időszak a háztartási megtakarítások szempontjából fordulópontot jelent. Ekkortól kezdve a szektor nettó pénzügyi megtakarítási rátája egyenletes csökkenésnek

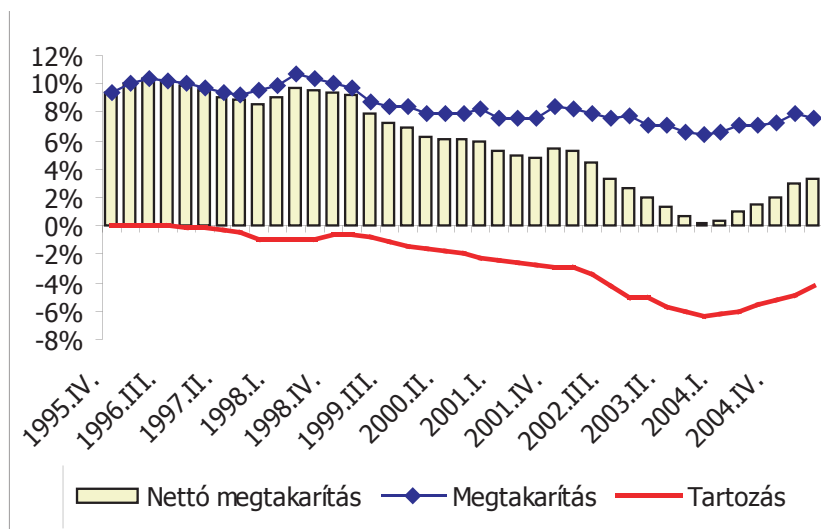
indult, ami részben a bruttó megtakarítási rátában, részben a kötelezettségek növekedésében jelentkezett. A lakossági hitelek gyorsuló ütemű emelkedésével a korábitól minőségileg különböző időszak vette kezdetét. Míg korábban a háztartások pénzügyi pozíciója mindegyiknél az állammal szemben változott a jövedelemtranszferek és a transzferek gazdasági döntéseket befolyásoló hatásán keresztül, a háztartások az ezredfordulótól kezdődően egyre erősödő, a korábinál nagyobb mértékű intertemporális helyettesítést hajtottak végre. Addig a háztartások elsősorban úgy tudták „simítani” fogyasztásukat, hogy a „jobb” időszakokban félretettek, majd a „nehézebb” időkben felérték megtakarításuk egy részét, 2001-től szélesedtek az előrehozott fogyasztás és felhalmozás lehetőségei. A háztartások pozíciójának

fokozatos romlását a harmadik időszak végéig erősítette a vállalati szektor nettó finanszírozási igényének növekedése, így összességében már az időszak elején negatívvá vált a magánszektor nettó megtakarítása. Ezt azonban ellensúlyozta az államháztartás pozíciójának gyors javulása, így a folyó fizetési mérleg hiánya fokozatosan mérséklődött.

A jelenleg is tartó negyedik szakasz sok mindenben eltér a korábbiaktól. A legfontosabb változás, hogy az államháztartás pozíciója jelentősen romlott a választások után, és ezt követően a költségvetés finanszírozási igénye tartósan magas szinten stabilizálódott. A másik fontos változás, hogy a negyedik időszakban folytatódott a háztartások pénzügyi pozíciójának a növekvő hitel felvétel miatti romlása, egészen a 2003. évi zérus szintig (6. ábra).

6. ábra

A háztartások pénzügyi pozíciójának összetevői a GDP %-ában (négy negyedéves halmozott adatok)



Forrás: MNB Pénzügyi számlák, saját számítások.

Ennek köszönhetően az állam és a háztartások együttes nettó megtakarítói pozíciója párhuzamosan romlott. Ugyan a két, elsősorban adósságtípusú források bevonására képes szektor együttes pozíciójának számottevő romlását részben ellensúlyozta a magán működő tőkével finanszírozó vállalati szektor forrásigényének csökkenése, de összességében a nemzetgazdaság külső finanszírozási igénye – és különösen a nettó külső adósság – emelkedni kezdett (7. ábra).

A folyó fizetési mérleg hiánya egy tőkeszegény és gyorsan növekvő országban természetes és fenntartható jelenség, ha az a vállalati szektor beruházásaival és magas forrásigényével hozható összefüggésbe. Ráadásul a vállalatok esetében inkább a finanszírozási igény emelkedésére számíthatunk, hiszen ennek a szektornak a beru-

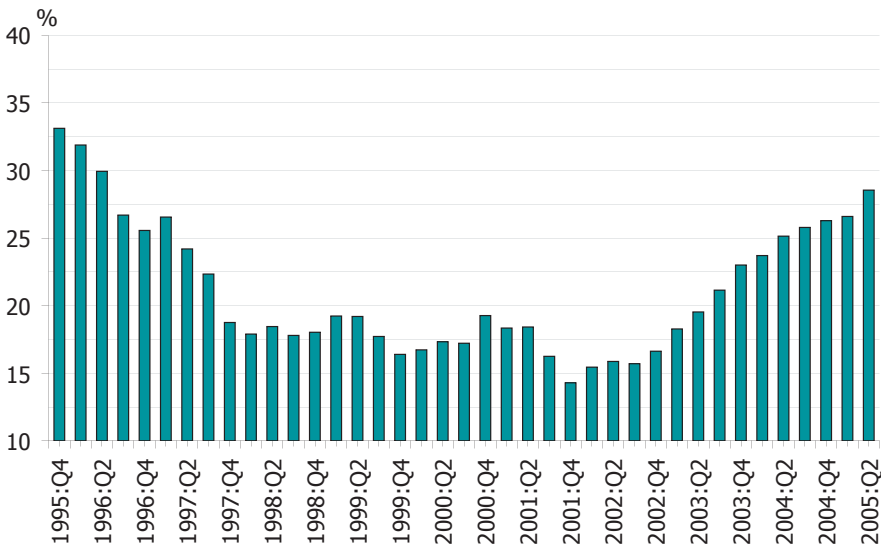
házaisi biztosíthatják a hosszú távú növekedést. A háztartások esetében racionális a fogyasztás és felhalmozás előrehozatala, emiatt ennél a szektornál sem várható tartós javulás. Az ugyanilyen mértékű folyó fizetésimerleg-hiány fenntarthatatlan, ha azt az államháztartás hiánya okozza, mert a külső adósság gyors növekedését eredményezi. Így az egyensúlyi pálya elérésének egyetlen módja a költségvetési hiány csökkentése.

A SPANYOL ÉS A PORTUGÁL PÉLDA

A GMU kevésbé fejlett, az Európai Unióhoz később csatlakozott tagállamaiban, Írországban, Görögországban, Portugáliában és Spanyolországban az uniós csatlakozás után a jelenlegi hazai eseményekhez hasonló

7. ábra

A nemzetgazdaság GDP arányos nettó külső adóssága* (%)



* Tulajdonosi hitelek nélkül.

Forrás: Magyar Nemzeti Bank.

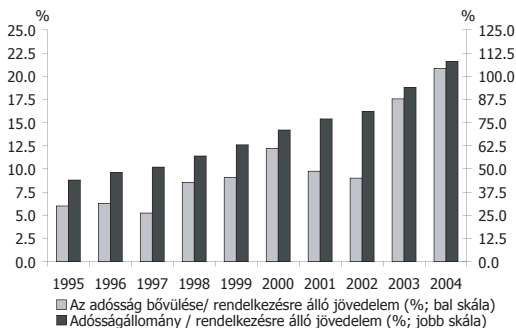
folyamatok indultak meg a háztartási hitelpiacon.

A fenti országok közül a spanyol és a portugál folyamatokat vizsgáltuk meg. Ebben a két országban nominálisan és a rendelkezésre álló jövedelem arányában is a többszörösére nőtt a háztartások adóssága (8-9. ábra). Ennek ellenére a jövedelemarányos adósságteher lényegesen kisebb mértékben emelkedett, mivel a futamidő emelkedése és a hitelkamatok csökkenése miatt az adósság egységnyi terhe jelentősen mérséklődött (10-11. ábra). Ebben

jelentős része volt a hozamok csökkenésének, hiszen a konvergenciafolyamat előrehaladtával mindkét országban jelentősen csökkent a német kamatok feletti prémium. Ezzel párhuzamosan érdemben csökkentek a banki marzsok is, Portugáliában például 1999 és 2004 között a lakáshitelek marzsai 4-ről 1,5%-ra, a fogyasztási hitelek marzsai 5-ről 3,5%-ra mérséklődtek. A hitelállomány bővülését támogatta a hitel/fedezet arány emelkedése is, ami Portugáliában a fenti időszakban 40%-ról 80%-ra emelkedett.

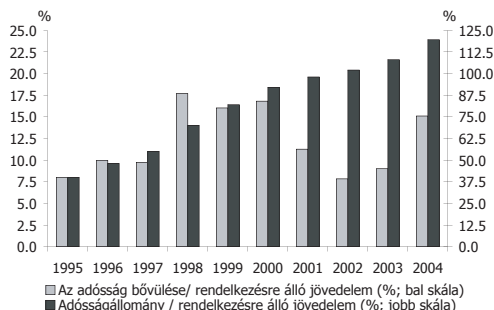
8-9. ábra

Az adósságrata bővülése Spanyolország



Forrás: Banco de España.

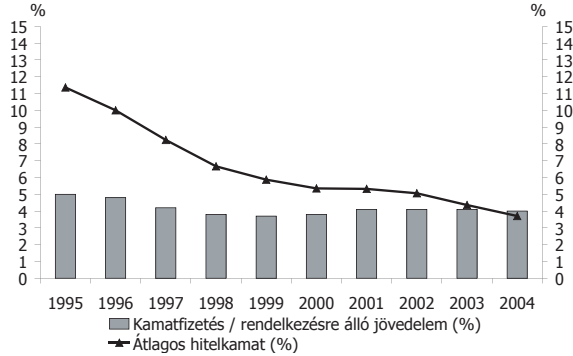
Portugália



Forrás: Banco de Portugal.

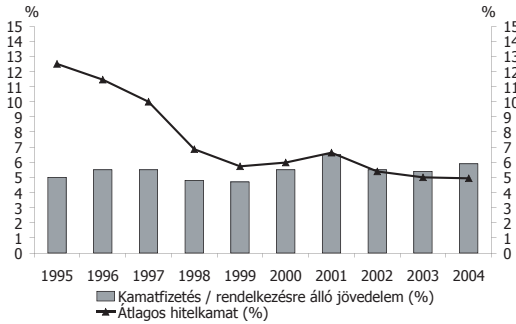
10-11. ábra

Átlagos hitelkamat és jövedelemarányos kamatteher Spanyolország



Forrás: Banco de España

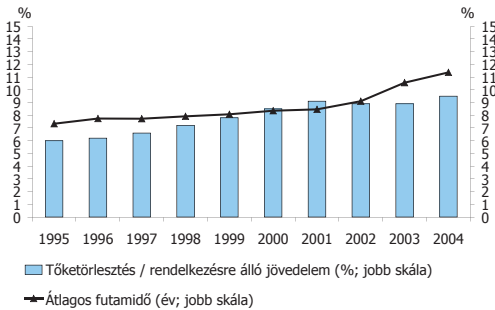
Portugália



Forrás: Banco de Portugal

12. ábra

Átlagos futamidő* és jövedelemarányos tőketörlesztés Spanyolország

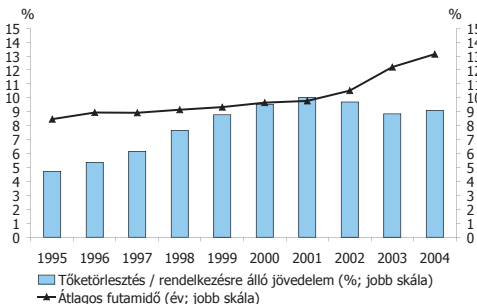


Forrás: Banco de España

* Összes törlesztés/teljes hitelállomány.

13. ábra

Átlagos futamidő* és jövedelemarányos tőketörlesztés Portugália



Forrás: Banco de Portugal **

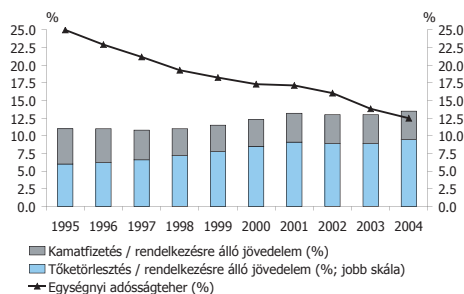
* Összes törlesztés/teljes hitelállomány.

** Portugália esetében a jövedelemarányos tőketörlesztés-adatok csak 2004-re állnak rendelkezésre, a többi évre vonatkozó adatokat a spanyol adatok alapján becsültük.

14-15. ábra

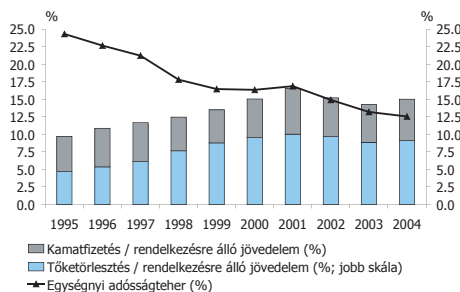
Adósságteher / rendelkezésre álló jövedelem és egységnyi adósságteher (%)

Spanyolország



Forrás: Banco de España*

Portugália



Forrás: Banco de Portugal*

* Portugália esetében a jövedelemarányos tőketörlesztés-adatok csak 2004-re állnak rendelkezésre, a többi évre vonatkozó adatokat a spanyol adatok alapján becsültük.

**MEDDIG NÖVEKEDHET
A LAKOSSÁGI HITELÁLLOMÁNY
MAGYARORSZÁGON?**

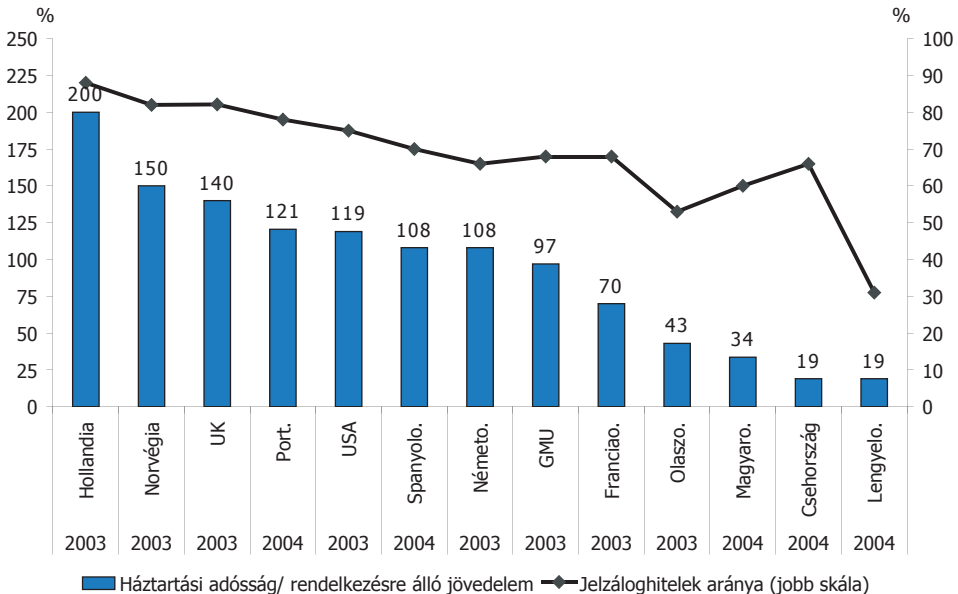
A közgazdaságtan több megközelítést ismer, amellyel megkísérelhető – például részben demográfiai, részben makrogazdasági adatok alapján – az optimális vagy egyensúlyi eladósodottsági szint vagy pálya meghatározása. Ezek a módszerek azonban jelentős becslési bizonytalanságot hordoznak, így mi egyszerűbb megközelítést választunk, és Magyarország várható gazdasági pályájához egykor hasonlót bejárt országok tapasztalataiból indulunk ki. Megvizsgáltuk azt, hogy a fejlett országokban, különös tekintettel a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) államaiban milyen mértékben és szerkezetben adósodtak el a háztartások,

illetve hogy a GMU kevésbé fejlett országaiban a háztartások hitelállománya hogyan futott fel a csatlakozást megelőző időszakban. Noha gyakran követ el hibát az, aki a jövőt a múlt folyamatai alapján kívánja előrejelezni, véleményünk szerint az ezekben az országokban bekövetkezett folyamatok irányadóak lehetnek a hazai hitel-folyamatok jövőjének szempontjából is.

Az eladósodottság mértékét többféleképpen is meg lehet ragadni, a nemzetközi összehasonlítások alapja leggyakrabban a háztartási adósság/GDP hányados. Hasonló, de pontosabb indikátor, ha az adott ország területén létrehozott jövedelem (GDP) helyett kifejezetten a háztartások rendelkezésre álló jövedelmével vetjük össze az adósság szintjét (16. ábra).

16. ábra

Háztartási adósság a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Az adósság/jövedelem mutató Magyarországon még mindig csak alig a harmada az Eurózána átlagának, így nemcsak Nyugat-Európa legfejlettebb, hanem nemrég felzárkózott országaitól is jelentős az elmaradás. Mindez arra utal, hogy az elmúlt időszakban tapasztalt dinamikus növekedés ellenére továbbra is jelentős a régióban a háztartási hitelpiacban rejlő potenciál.

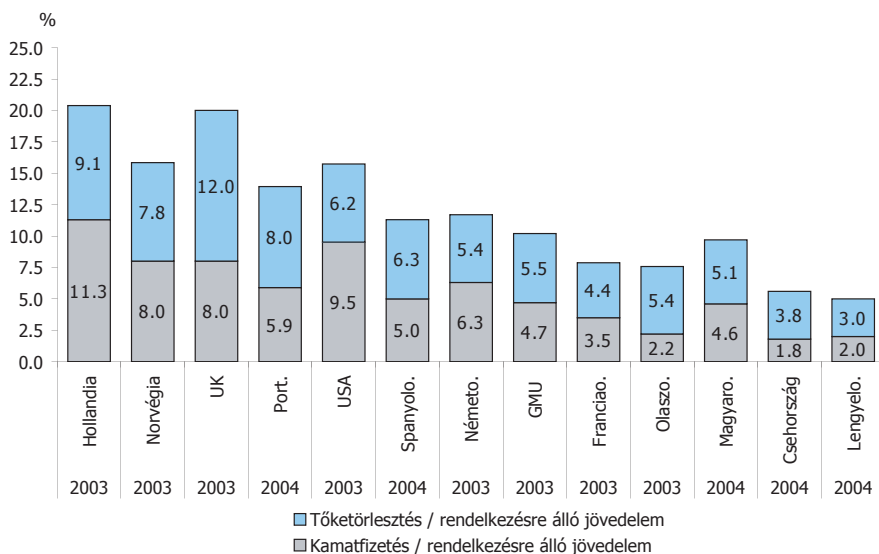
Az adósság/jövedelem alapján történő összehasonlítás azonban nem veszi figyelembe, hogy az adósság fenntartható mértékét elsősorban nem annak bruttó nagysága, hanem az adósság terheinek – kamat és tőketörlesztés – az adós jövedelméhez viszonyított aránya, a reáljövedelem várt növekedése és annak lehetséges ingadozásai határozzák meg. Márpedig az eltérő kamatszint és a különböző banki marzsok

miatt az egységnyi adósság kamatterhét illetően jelentős lehet az eltérés akár hasonló makrogazdasági pályát bejáró országok között is. Az adósság szerkezetében kialakult különbségek (fedezett hitelek aránya, futamidő-szerkezet, denomináció) pedig a törlesztési terhekben okozhatnak érdemi eltéréseket. Emiatt az eladósodottság mértékét az adósságteher és a rendelkezésre álló jövedelem relációjában is érdemes megvizsgálni (17. ábra).

Az adósságteher/rendekezésre álló jövedelem aránya alapján az a meglepő tény állapítható meg, hogy a magyar háztartások adósságterhei már elérik az eurózána szintjét, és a régió másik két vizsgált országának is lényegesen kisebb az elmaradása a fejlett országoktól, mint ahogy azt az adósságráta mutatja. Ezt az magyarázza, hogy a relatív adósságteher

17. ábra

Adósságteher/ rendelkezésre álló jövedelem



Forrás: EKB, nemzeti bankok, saját számítás.

(az egységnyi adósságra jutó kamatszolgálat és törlesztés összege) lényegesen magasabb a régió országaiban, mint a GMU-ban.

Az adósságszolgálat/jövedelem ráta alapján több szakértő és intézmény is felhívta arra a figyelmet, hogy túl magas a háztartások adósságszolgálat, így nem várható további jelentős növekedés. Ez a megállapítás – véleményünk szerint – nem feltétlenül helytálló. Részben azért, mert egyes nyugat-európai országokban lényegesen magasabb a háztartások jövedelemarányos adósságterhe, mint ma Magyarországon. Ennél azonban sokkal fontosabb tényező, hogy a jelenlegi magasabb relatív adósságterhet eredményező tényezők változása az egységnyi adósság terhének jelentős csökkenését eredményezheti a jövőben, lehetővé téve a háztartások rendelkezésre álló jövedelemarányos adósságának számottevő emelkedését. A jelenlegi relatíve magasabb adósságterhet véleményünk szerint főként öt tényezőre vezethető vissza:

1. A magasabb nominális forintkamatszint.
2. A nyugat-európaival összehasonlítva nagyobb bankrendszeri hitelmarzs.
3. Magyarországon alacsonyabb a fedezettel biztosított hitelek aránya, ami a magasabb kockázat miatt magasabb kockázati prémiummal jár.
4. Az adósság átlagos futamideje is rövidebb, mint Nyugat-Európában, ezért gyorsabb a törlesztés is.
5. A makrogazdasági pályával és a jövőbeli reáljövedelem-alakulással kapcsolatos bizonytalanság jelen-

tős, és a múltbeli tapasztalatok kedvezőtlenek, ami csökkentheti a háztartások által elfogadható mértékű eladósodottság szintjét.

Hogyan alakulhatnak ezek a tényezők a jövőben?

1. A nominális konvergencia folyamatával várhatóan az euróhozamok szintjéhez közelítő hozamszintek csökkenthetik a kockázatmentes hozamszintet.
2. Eközben a banki verseny erősödése és a hosszú távon várhatóan mérséklődő makrogazdasági kockázatok a nemzetközi tapasztalatok alapján mérsékeltbb hitelmarzsokat kényszeríthetnek ki.
- 3-4. A hazai hitelpiacon azonban a hitelbővüléssel sorban az öt évnél hosszabb futamidejű devizahitel-szegmensben valósul meg, két alacsony törlesztőrészetű, ingatlanlallal fedezett termék – a devizalakáshitel és a szabad felhasználású jelzáloghitel – értékesítésén keresztül. Mindezek alapján úgy tűnik, hogy a kereslet éppen a magasabb futamidejű, ingatlanlallal biztosított devizahitelek irányába tolódott el, azaz a lehető legalacsonyabb adósságterhű konstrukciók felé. Ezt a folyamatot támogathatja, hogy a makrogazdasági környezet stabilizálódásával a hitel/érték hányados jellemzően számottevően emelkedik.
5. Amennyiben a gazdaságpolitikának sikerül teljesítenie a maastrichti kritériumokat, az jelentősen javítja a tőkepiaci és a reáljövedelmi folya-

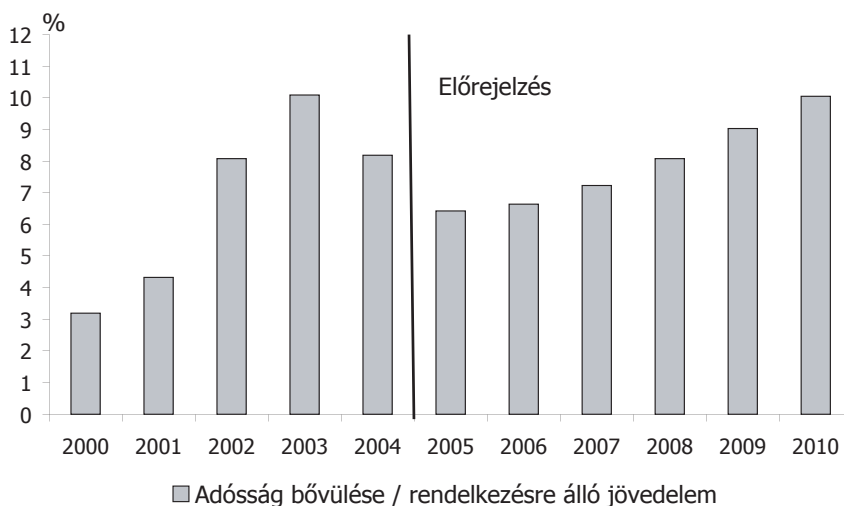
matok kiszámíthatóságát, ami magasabb eladósodottságot tesz lehetővé.

A fenti tényezőkre tekintettel megvizsgáltuk, hogy milyen premisszák mellett vázolható fel egy viszonylag dinamikus hitelnövekedéssel jellemezhető pálya. Számításaink során azt feltételeztük, hogy a gazdaságpolitika legfőbb célja, az euró 2010. évi bevezetése megvalósul, így a kockázatmentes forinthatamok fokozatosan és egyenletesen konvergálnak az – egyébként emelkedő – euróhozamokhoz, és 2010-ben már megegyeznek azokkal, miközben mérséklődnek a banki marzsok is. (Az euró 2010. évi bevezetésének hitellességét az elmúlt időszak költségvetési folyamatai aláásták, az esetleges későbbi bevezetés hatásaira később térünk ki.) A forint/euró és a forint/svájci frank keresztárfolyamok esetén azzal számoltunk, hogy

nem következik be érdemi elmozdulás a jelenlegi szintekhez képest. A rendelkezésre álló jövedelemarányos hitel-flow-k feltételezéseink szerint a forinthatamok csökkenésével emelkednek, de mértéküket igyekeztünk úgy meghatározni, hogy a múltbeli és a spanyol, illetve a portugál adatokhoz viszonyítva hihetőek maradjanak. A hitelbővülés forrása denomináció szerint kezdetben elsősorban deviza, később azonban – a kamat-konvergencia előrehaladtával – emelkedik a forinthatamok aránya is. Hiteltípus szerint elsősorban a lakás, illetve a szabad felhasználású jelzálog hitelállománya emelkedik. Számításainkban figyelembe vettük, hogy a jelenlegi hitelek számottevő része hosszú futamidejű, így átárazódásuk lassú. Feltételezéseinket a 18-21. ábrák foglalják össze.

18. ábra

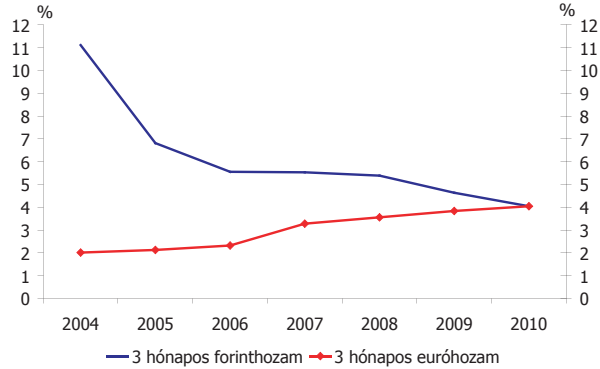
Az adósság bővülése a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: MNB, KSH, becslés.

19. ábra

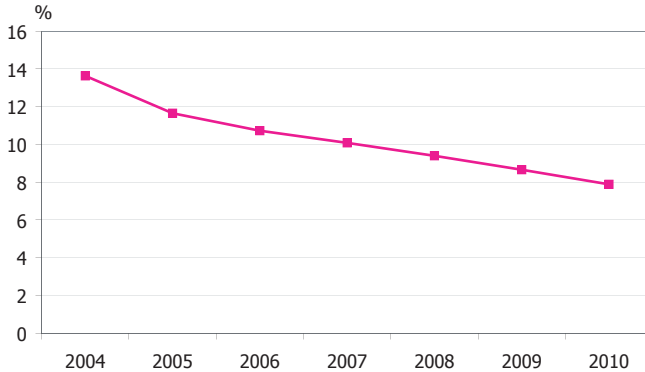
A kamatkonvergencia feltételezett üteme



Forrás: becslés.

20. ábra

A hitelek átlagos kamata (%)*

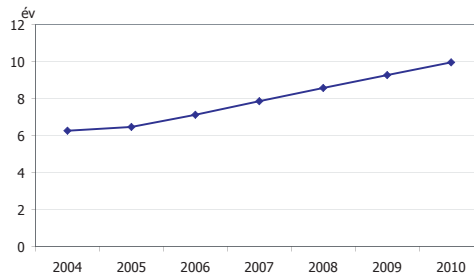


* Az éves kamatfizetésekkel súlyozva

Forrás: becslés.

21. ábra

A hitelek átlagos futamideje (év) *



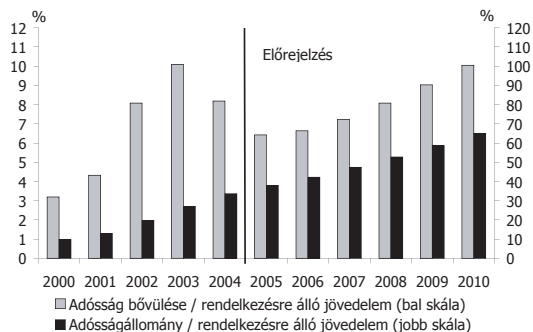
* Az éves törlesztésekkel súlyozva

Forrás: becslés.

Számításaink végeredményét pedig a 22-25. ábrák tartalmazzák.

22. ábra

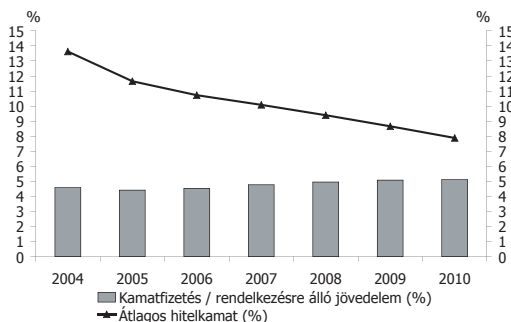
Az adósságráta alakulása (%)



Forrás: becslés.

23. ábra

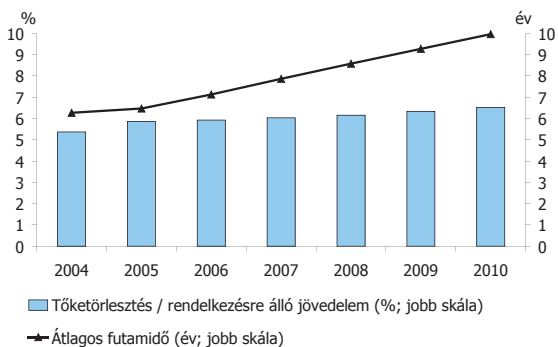
Kamatfizetés/rendekezésre álló jövedelem (%)



Forrás: becslés.

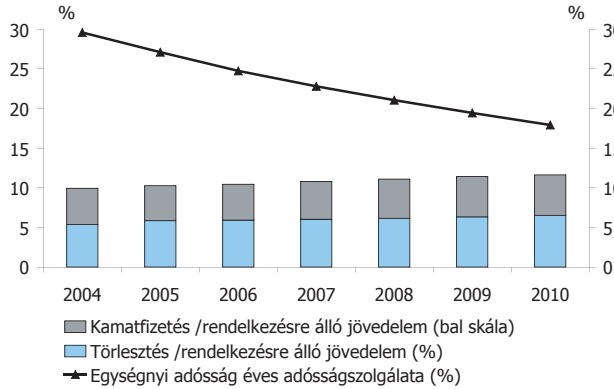
24. ábra

Tőketörlesztés/rendekezésre álló jövedelem (%)



Forrás: becslés.

Adósságteher /rendelkezésre álló jövedelem és egységnyi adósságteher (%)



Forrás: becslés.

A fenti feltételezések mellett kirajzolódik egy olyan hitelnövekedési pálya, melyben 2004 és 2010 között 4000 milliárd forintról 10 000 milliárd forintra, a rendelkezésre álló jövedelem arányában 34%-ról 65%-ra emelkedik a háztartások banki és nem banki hitelállománya. Becsléseink szerint tehát annak ellenére, hogy 2004 és 2010 között közel a kétszeresére nő a háztartások jövedelmarányos adóssága, az adósságteher/jövedelem hányados alig 2 százalékponttal emelkedik. Így a jelenlegi nemzetközi összehasonlításban magas adósságtehernek nem feltétlenül kell akadályoznia a háztartási adósság emelkedését.

A magas szinten stabilizálódott államháztartási hiány miatt egyre többen kétségbe vonják az euró 2010. évi bevezethetőségét, a konvergenciafolyamat megakadása miatt a piaci elemzők és hitelminősítők a hivatalos céldátumnál 3-4 évvel későbbre várják a közös európai fizetőeszköz hazai bevezetését. Ez a

fenti számítás alapfeltevését, a 2010-ig lezajló fokozatos hozamkonvergenciát is megkérdőjelezi. A hitelpiac növekedését átmenetileg lelassíthatja, vagy akár meg is fordíthatja, ha a fiskális fegyelem hiánya a hozamok jelentős emelkedését és az árfolyam érdemi gyengülését okozná. A leértékelődő árfolyam és az emelkedő hozamszintek miatt növekvő adósságterhek mellett a negatív reáljövedelem-sokkok is visszavethetik a háztartások eladósodási hajlandóságát. Mindez azonban nem jelenti azt, hogy a háztartási hitelpiac nem állna további jelentős bővülés előtt. Abban ugyanis nem kételkedünk, hogy előbb vagy utóbb sor kerül a maastrichti kritériumok teljesítésére és az euró bevezetésére. Az ezzel járó alacsony hozamok és a stabil és kiszámítható makrogazdasági környezet pedig olyan strukturális okok, ami a háztartási eladósodottság további növekedését teszi majd lehetővé, így a piac bővülése az euró bevezetésével együtt csúszhat.

IRODALOM

- ÁRVAI ZSÓFIA – MENCEL PÉTER [2000]:
A magyar háztartások megtakarításai
1995 és 2000 között. MNB Füzet.
- ÁRVAI ZSÓFIA – TÓTH ISTVÁN JÁNOS
[2001]: Likviditási korlát és fogyasztói
türelmetlenség. MNB Füzet.
- BRZOZA-BRZEZINA, MICHAL [2005]:
Lending Booms in the new EU
member states, Will Euro adoption
Material? ECB working paper series,
November 2005, No. 543
- Czech National Bank [2004]: Inflation
Report October 2004: Indicators of
households' financial situation.
- EKB, Havi jelentés 2005 március.
- MNB, Stabilitási Jelentések, Pénzügyi
számlák.