



MAGYAR NEMZETI BANK

Pénzügyi stabilitás

HÁTTÉRANYAG

Élet a moratórium után - a nem teljesítő jelzáloghitelek mögötti ingatlanfedezetek lehetséges hatásai a lakáspiacra

Budapest, 2011. május 5.

Összefoglaló

A problémás hitelek által terhelt ingatlanok száma 2010 végére meghaladta a 90 ezer darabot. Ez több mint 125%-a a teljes, 2010-es lakáspiaci adásvételi forgalomnak. Ez az arány abszolút értelemben és nemzetközi összehasonlításban is igen magas, így feltételezhető, hogy a problémás ingatlanok piacra kerülése jelentős kínálati sokkot okozna. Bár a mulasztó jelzáloghitel-adósok megoszlása országszerte lakosságárányosan nagyjából egyenletes, a kevésbé mély helyi ingatlanpiaccal rendelkező régiók (egyes megyék illetve a kisebb települések) esetében a problémás ingatlanok száma a tavalyi adásvételi forgalomnak a kétszeresét is meghaladta.

Az eredetileg 2011. április 15-én lejáró árverezési, illetve kilakoltatási moratóriumok július 1-ig meghosszabbításra kerültek. Kivételt jelent ez alól a nem lakáscélú jelzáloghitelek esetében történő kilakoltatás (de az árverezési moratórium ezekre a hitelekre is fennmaradt). A jelenlegi állapot szerint július 1 után azonban megjelenhet a lakáspiac kínálati oldalán az a több tízezer ingatlan, amelyek a válság óta halmozódó nem teljesítő jelzáloghitelek mögött állnak fedezetül, és amelyek értékesítését eddig a moratóriumok akadályozták. A kínálati sokk jelentős áresést okozhat a lakáspiacon, ami negatívan hathat mind a bankrendszer működésére, mind pedig a gazdasági konjunktúrára.

Véleményünk szerint a bankok is érdekeltek abban, hogy fokozatos portfóliótisztítást hajtsanak végre, ezzel csökkentve a lakáspiacra nehezedő nyomást. Egyes nemzetközi példák szerint a piac maga is képes levezényelni egy jelentősebb jelzáloghitelportfólió-romlás követő tisztítási folyamatot. Ugyanakkor nem zárható ki annak kockázata, hogy egyes bankok a nem teljesítő hitelportfóliótól való gyors megszabadulás érdekében dömpingszerű tisztítást hajtanak végre, amivel másokat is az értékesítés felgyorsítására kényszerítenek, így pedig végső soron jelentős ingatlanpiaci ársokkot okoznak. Ezt a kis valószínűségű, de jelentős hatású kimenetelt kontrolálva indokolható lehet egy államilag szabályozott portfóliótisztítási folyamat kezdeményezése. Ez fedezetértvényesítési (árverezési) kvótarendszerrel valósítható meg leginkább, az alábbi alapelvek mentén:

- a kvótákat érdemes ingatlan-darabszám és nem a hitelállomány alapján meghatározni, mivel így jobban kontrollálhatók a piaci folyamatok és a banki portfóliótisztítás sebessége is kevésbé korlátozott;
- a negyedéves árverezési kvóta nagysága 5-10% között lehet: ez belátható időtávon belülre (2,5-5 év) helyezi a portfóliótisztítás végét, és közben még elfogadható mértékben - a piaci forgalom legfeljebb 25-50%-áig - terheli a lakáspiacot;
- a kvóták hatálya alól érdemes kivenni az értékesebb ingatlanokat;
- a kvótákat olyan módon kell meghatározni, hogy a fedezetértvényesítés lehetősége a hitelkövetelés átruházásakor is megmaradjon (voucher-rendszer);
- megfontolandó a kvóták regionális szintű meghatározása, mivel a lakáspiac felszívó képessége nem minden térségben ugyanolyan;
- ezen belül az is megfontolandó, hogy a budapesti piac ne kerüljön be a kvótarendszer hatálya alá, hiszen a fővárosban talán elég mély a piac ahhoz, hogy felszívja a banki kínálatot;
- ingatlanpiaci helyzet függvényében a kvóta nagysága negyedévente felülvizsgálandó és módosítható.

1 BEVEZETÉS: A KILAKOLTATÁSI MORATÓRIUM

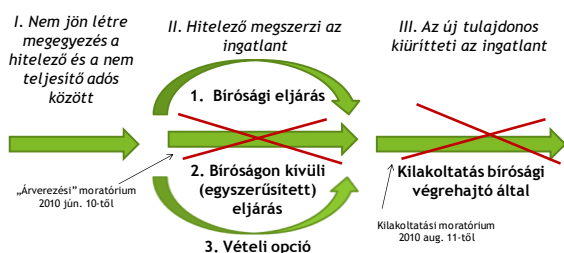
A Magyarországon tavaly nyár óta van életben kettő, a jelzáloghitelek mögötti ingatlanfedezetek érvényesítését gátló moratórium. (Jelen állás szerint) mindkettő 2011. július 1-ig: egy kilakoltatási moratórium és egy árverezési moratórium (részletes jogi kitekintés a lábjegyzetben¹). Ezek közül elsősorban a kilakoltatási moratórium a következő negatív hatásokkal járt a hazai jelzáloghitelre és illetve lakáspiacra:

- bizonytalanságokat okozott a jelzáloghitelek mögötti ingatlanfedezetek jogi érvényesíthetőségével kapcsolatban, ez pedig - átmenetileg mindenképpen - csökkentette a jelzáloghitelek mögötti fedezetek értékét;
- negatív befolyással volt az adósok fizetési hajlandóságára is, mivel sok adósban azt a benyomást kelthette, hogy a hitel nem-fizetésének nincsen következménye;
- bár átmenetileg enyhítette azt a nyomást az ingatlanpiacon, amit a nem teljesítő adósok ingatlanjainak a lakáskínálatban való megjelenése okozott volna, a problémás adósok számának halmozódásával egyre nagyobb rejtett feszültséget épített fel az ingatlanpiacon;
- a piac keresleti oldalát is torzította, mivel a potenciális lakásvásárlók a moratórium feloldása és az általa kiváltott további áresés reményében elhalaszthatták vásárlásaikat.

Mindkét moratórium eredetileg 2011. április 15-ig lett volna érvényben, de a legutóbbi kormányzati döntések meghosszabbították őket 2011. július 1-ig. A hosszabbítás egyedül a szabadfelhasználású (és igazolhatóan nem lakáscélú) jelzáloghitelekre vonatkozó kilakoltatási moratóriumra nem érvényes, így az kifutott az eredeti, április 15-i határidővel. Ez utóbbi lépés kapcsán bizonytalanságot okoz még, hogy milyen módon várják majd el az adósoktól a lakáscél igazolását. Abból indulunk ki, hogy ezt a lakásfelújítási munkálatokat igazoló számlák bemutatásával kell majd megtenni, amit az adósok túlnyomó többsége akkor sem fog tudni teljesíteni, ha valóban lakáscéllal és számlát is kérve használta a hitelt. Így a problémás jelzáloghitel-adósok minimum 50%-át kitevő szabadfelhasználású jelzáloghitel-adósok lakásaira a hitelezők bírósági végrehajtás keretében már tudnák érvényesíteni zálogjogukat, bár ez egy sokkal hosszabb procedúra, mint a moratórium által tiltott bíróságon kívüli végrehajtás.

Az érintett ingatlanok száma igen jelentős a hazai lakáspiac méreteihez képest, ezért a moratórium feloldása sem kockázat nélküli, azonban ezen kockázatok kezelhetőek. Bár a moratórium fennmaradása közel százezer ügyfelet véd a kilakoltatástól, de közben több millió jól teljesítő ügyfélre nagyon jelentős terheket ró. A moratórium kezdetén még lehetett szociális védőhálóról beszélni, de idővel a problémák felhalmozódnak és ez nemcsak a pénzügyi rendszert veszélyezteti, de a hitelcsatornák elakadásán keresztül az egész gazdaság működését is. Vagyis minél tovább marad fenn a moratórium, annál komolyabb kockázatok épülnek fel a gazdaságban. Tekintettel arra, hogy az érintett

¹ Jelen előterjesztésben alapvetően a kilakoltatási moratórium hatásaival foglalkozunk, mivel a másik, a bíróságon kívüli fedezetérvényesítésre vonatkozó moratórium valójában csak a fedezetérvényesítés jogi formáját befolyásolta, magát a fedezetérvényesítést nem lehetetlenítette el (bár a bizonytalanságokat önmagában is fokozta). A fedezetérvényesítés jogi folyamatát illetve az azokat megakasztó tavalyi moratóriumokat az alábbi ábra szemlélteti:



A két moratórium jogi hátteréről: egyrészt, a Kormány 2010. június 10-én kormányrendeletben (194/2010) hirdetett moratóriumot a nem bírósági végrehajtás keretében történő - a Ptk 257-258. szakaszaiban jelzett eljárás szerinti - árverezésekre 2010. dec. 31-ig, amelyet azóta a 2/2011. kormányrendelet meghosszabbított 2011. ápr. 15-ig, majd az 58/2011-es kormányrendelettel júl. 1-ig. Ez az árverezési moratórium csak azokra az esetekre vonatkozik, amikor a hitelező a szerződésben kikötötte magának a jogot, hogy az ingatlant a nem-teljesítő adóssal egyetértésben vagy annak akarata ellenére értékesítse (ilyenkor a lakás kiürítése már az új tulajdonos feladata). Ez nem terjedt ki tehát a bírósági végrehajtások keretében történő árverezésekre, valamint az olyan esetekre sem, amikor a hitelező a hitelszerződésben kikötött vételi opciójával élve veszi tulajdonba a fedezetéül szolgáló ingatlant.

Másrészt az Országgyűlés - a 2010. évi LXXXI. törvénnyel - módosította a bírósági végrehajtásról szóló törvényt, amely szerint 2010. aug. 11-étől 2011. ápr. 15-ig nem lehet lakóingatlan kiürítését foganatosítani. Ez az intézkedés átmenetileg kiterjesztette a - Magyarországon már 2003 óta hatályban lévő - téli hónapokra vonatkozó kilakoltatási (lakáskiürítési) moratóriumot. Megjegyzendő, hogy a lakás-kiürítés elmaradása nem akadályozza meg a hitelezőket a lakóingatlan lakottan történő értékesítésében.

ingatlanok száma igen jelentős a hazai lakáspiac méreteihez képest, az alábbiakban részletesen megvizsgáljuk, hogy az eddig a moratórium által védett lakások piacra kerülése milyen hatást gyakorolna az ingatlanpiacra, a bankrendszerre illetve szükség van-e állami beavatkozásra a negatív hatások mérséklésére. Az állami beavatkozást a kormány is felvetette. Egyrészt a lakáscélú jelzáloghitelekre fenntartott moratórium deklarálta átmeneti intézkedés, amely addig lesz érvényben, amíg megfelelő megoldást találnak az érintett adósok problémáira. Másrészt a moratórium feloldása után felmerült a kvótarendszer, azaz a fokozatos portfóliótisztítás lehetősége.

2 A NEM-TELJESÍTŐ JELZÁLOGHITELEK PROBLÉMÁJA MAGYARORSZÁGON

2.1 Problémás jelzáloghitelek a hazai pénzügyi rendszerben

Azon ingatlanok száma, amelyeket 90 napon túli késedelemben levő jelzáloghitel terhel, 2010 végén meghaladta a 90 ezer darabot.² Ennek nagyobb része, mintegy 67 ezer ingatlan a bankrendszer által nyújtott hitelek mögött állt, a maradék a pénzügyi vállalkozások illetve kisebb részt takarékszövetkezetek hiteleihez köthető. Főleg a bankrendszer által nyújtott hitelekre jellemző, hogy ugyanazon ingatlan akár több hitelszerződéshez is kapcsolódhat (ezért a problémás hitelszerződések száma lényegesen meghaladja a ténylegesen érintett ingatlanok számát).³ A problémás jelzáloghitelek állománya a bankrendszerben bruttó értéken több mint 541 milliárd forintot tett ki, a többi pénzügyi közvetítőnél pedig további közel 120 milliárd forintot (részletes adatok: 1. táblázat). Az ingatlan pénzügyi helyzetben lévő lakástulajdonosok száma a 90 napon túli hitelkésedelemben levő 90 ezer adósnál ugyan lényegesen magasabb is lehet,⁴ azonban a továbbiakban - mint igazán kritikus helyzetben levőkre - csak rájuk koncentrálunk (és használjuk a „problémás jelzáloghitel-adós” kifejezést rájuk). Figyelembe kell azonban venni, hogy ez a probléma méretének inkább alsó becslését adja.

1. táblázat: A 90 napon túli késedelemben levő jelzáloghitelek a hazai pénzügyi rendszerben

	2008. dec.		2009. dec.		2010. dec.	
	Problémás hitelek	Arány a teljes állományból (%)	Problémás hitelek	Arány a teljes állományból (%)	Problémás hitelek	Arány a teljes állományból (%)
Hitelintézeti rendszer (bankok és külföldi fiókok):						
Hitelállomány, bruttó (Mrd Ft)	97,8	2,3%	317,5	5,4%	541,6	8,1%
Hitelállomány, nettó (Mrd Ft)	81,0	1,9%	244,9	4,2%	393,8	6,1%
Hitelszerződések száma (db)	-23 000	-2%	68 464	5,8%	83 350	7,2%
Fedezetül szolgáló ingatlanok száma (db)	~ 17 000	-2%	48 536	4,3%	66 867	5,9%
Fedezetül szolgáló ingatlanok hitelbiztosítéki értéke (Mrd Ft)	118,5	1,8%	355,0	3,5%	524,3	5,0%
Fedezetül szolgáló ingatlanok becsült piaci értéke (Mrd Ft)	118-160		355-450		524-680	
Egyéb pénzügyi közvetítőknél (takarékszövetkezetek, pénzügyi vállalkozások):						
Hitelállomány, bruttó (Mrd Ft)*	49,4	12,5%	93,3	18,8%	119	23,2%
Hitelszerződések száma (db)*	15 900	14,8%	21 900	19,9%	23 800	21,7%

² A különösen súlyos helyzetben lévő, 180 napon túli késedelemmel rendelkező hitelkövetelések mögötti ingatlanok száma összesen 70 ezerre tehető.

³ Ennek oka, hogy egyes adósok például lakástakarékpénztári megtakarításhoz kapcsolódó hitelszerződést vagy támogatott forinthitel-szerződést kombináltak devizahitel-felvétellel, vagy egyszerűen csak újabb hiteleket vettek fel ugyanarra az ingatlanra.

⁴ Ebbe a csoportba tartozik további, mintegy 95 ezer jelzáloghitel-adós: ezek egyik része átstrukturált hitelű ügyfél (mintegy 50 ezer darab szerződés) illetve a 30-90 nap közötti késedelemben levők (kb. 45 ezer db szerződés) adós. Ingatagnak tekinthető a lakáshelyzete azoknak is, akiknek közüzemi tartozással vagy más egyéb, (fedezetlen) hiteltartozással rendelkeznek, hiszen bírósági végrehajtás keretében ezek ugyanúgy érvényesíthetők a lakástulajdonos ingatlanjának terhére is.

	2008. dec.		2009. dec.		2010. dec.	
	Problémás hitelek	Arány a teljes állományból (%)	Problémás hitelek	Arány a teljes állományból (%)	Problémás hitelek	Arány a teljes állományból (%)
Jelzáloghitelből adódó fizetési késedelemmel érintett ingatlanok száma összesen:						
	33 654	-	70 436	-	90 667	-

Megjegyzés: Ezek az értékek tartalmazzák a fennálló hiteltartozás mellett a függővé tett kamatokat is (ez utóbbi tétel azonban általában nem jelentős a hitel tőkeösszegéhez viszonyítva). A *-gal jelzett mezők 2010. június 30-i adatok. A - jellel jelölt értékek becslések (ezeket az adatszolgáltatás megbízhatatlansága miatt kellett becsülni).

Forrás: MNB, PSZÁF.

A 90 napon túli késedelemben lévő jelzáloghitel-adósok közel 90%-a devizahiteles, ezen belül azonban további, heterogén - az ügyfél illetve az ügylet jellemzői szerinti - alcsoportokra bonthatók:

- *szabadfelhasználású devizahitelesek:* a nem teljesítő ügyfelek mintegy felét ők alkotják, inkább az idősebb, 40 fölötti korosztályból kerültek ki, az átlagnál alacsonyabb az iskolai végzettségük, viszont magasabb a velük egy háztartásban élő eltartottak aránya. A magasabb átlagos életkoruk miatt számukra a hiteleket alacsonyabb induló futamidővel folyósították (de csak relatíve, a többi adóscsoporthoz képest, mivel a megfigyelhető 16 éves eredeti átlag-futamidő abszolút értelemben magasnak tekinthető). Ebben a csoportban alapvetően az alacsony, 50% alatti induló LTV- értékek, illetve a relatíve kisebb hitelösszegek dominálnak. Ennek megfelelően a teljes hitelállományból vett részarányuk alacsonyabb (40%), mint az adósok száma szerinti.
- *normál, 60% alatti eredeti LTV-jű, devizaalapú lakáshitelesek:* a nem teljesítők közötti arányuk 13%. Ezek az adósok fiatalabbak és nagyobb értékű ingatlannal is rendelkeznek, mint az átlag. A hitelállomány szerinti részesedésük közel megegyezik a számarányuk szerinti részesedésükkel.
- *magas, 60% feletti induló LTV-jű, devizaalapú lakáshitelesek:* a nem teljesítők 17%-át teszik ki, hitelállomány szerint azonban a problémás portfólió közel negyedét alkotják. Erre a csoportra jellemző, hogy leginkább 2007 után jutott hitelhez, amikor a bankrendszerben már fellazultak a hitelezési feltételek. Náluk az átlagnál jóval nagyobb induló hitelösszeg figyelhető meg, amit - annak érdekében, hogy a havi törlesztőrészek alacsonyabbak legyenek - hosszabb átlagos futamidővel kompenzáltak. Ezzel összhangban itt a legmagasabb a fiatal (és nagyobb részt egyedülálló) hitelfelvevők aránya is.
- *forinthitelekkel rendelkezők:* ők jelentős részben 2005 előtt vettek fel hitelt, a nem teljesítőkből való részarányuk 5% körüli.
- *több hitellel rendelkezők:* szintén heterogén csoport, amely a problémás adósok szám szerinti 12%-át teszi ki, állományarányos részesedésük azonban ennek közel kétszerese. A több hitellel rendelkezők között található olyan, aki támogatott forinthitel mellé vett fel devizahitelt, akiknél lakástakarék-pénztári megtakarítással kombinálták a hitelfelvételt illetve „hitelhalmozók” is.

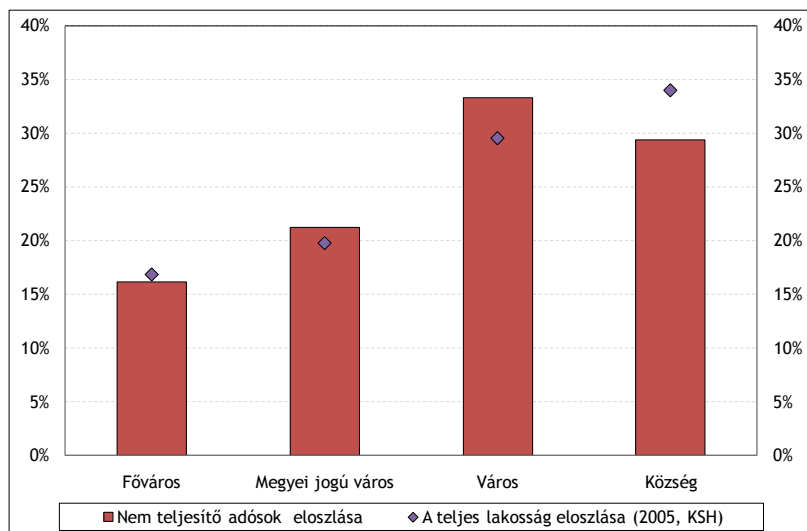
A nem-teljesítő jelzáloghitelek hozzávetőleg lakosságárányosan oszlanak meg országszerte. Ez igaz mind a megye, mind pedig a településtípus szerinti megbontásra. Az MNB adatbázisából készített becslések alapján egyes megyékben (főleg a keleti országrészben illetve Pest megyében) valamint a kisebb városokban a nem-teljesítő adósok előfordulása lakosságárányosan némileg magasabb (1. ábra), de ezek a különbségek nem túlságosan nagyok, a probléma tehát alapvetően egyenletesen oszlik meg országszerte.

A terhelt ingatlanok többsége 5-15 millió forintos érték közötti alsó-középkategóriás lakás, és a problémás adósok legalább 25%-ánál a hitel értéke meghaladja az ingatlanét. A legalacsonyabb, 5 millió forint alatti lakásszegmensben - ez a hazai ingatlanállomány közel ötöde - a jelzáloghitelzés nem volt jellemző (a tulajdonosok alacsony hitelképessége és a fedezet alacsony értéke miatt), a felső kategóriás, 30 millió forintnál értékesebb ingatlanok pedig felülreprezentáltak ugyan a jelzáloghitellel terhelt ingatlanok között, számarányuk a problémás jelzálog-ügyleteken belül azonban így is csak 8%. A hiteltartozás értéke - a forint elmúlt két évben bekövetkezett gyengülése miatt - az ügyletek közel 10%-ánál túlnőtt az ingatlan hitelfolyósításkori piaci értékén (LTV>100%).⁵ Ha pedig figyelembe vesszük, hogy az eltelt időben nem csak a hiteltartozás - forintban kifejezetett értéke - növekedett, hanem az ingatlan

⁵ Ez az LTV érték a lakás piaci értékét veszi alapul, nem pedig a hitelbiztosítéki értékét, mint az 1. táblázat.

ára is sok esetben csökkent, akkor az adósok mintegy negyedének a hiteltartozása nagyobb a lakásuk értékénél, további negyedüknek pedig kevesebb, mint 2,5 millió forintja maradna az ingatlan eladása és a hitel visszafizetése után. Ezeknek az adósoknak tehát a hitelügylet zárása és a kisebb lakásba költözés szinte bizonyosan nem alternatíva. Emellett a többi adós esetében sem egyértelmű, hogy ez az alternatíva valós, hiszen a lakhatási igények kielégítéséhez szükséges pénzüsszeg más tényezőktől is függ (lakóhely, háztartásban élők száma, stb.).

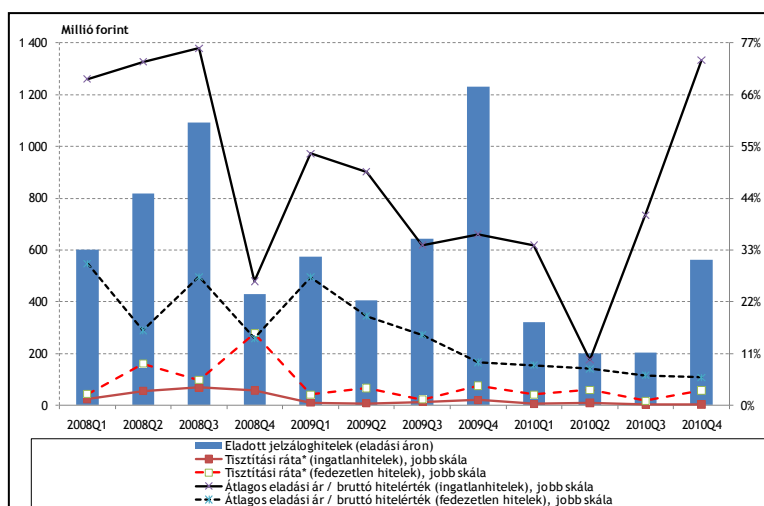
1. ábra: A problémás jelzáloghitel-adósok megoszlása településtípus szerint



Forrás: MNB adatbázis, KSH.

A felhalmozódó lakáspiaci feszültségek nem csak a moratóriumnak köszönhetőek, mivel a banki portfóliótisztítás már annak bevezetése előtt is leállt. A válság kitörése óta a bankok számára nehezebbé vált a portfóliótisztítás (2. ábra), aminek több oka is van. Egyrészt a problémás adósok hirtelen megnövekvő száma jelentős kihívást jelent mind a hitelintézetek, mind az ezzel foglalkozó pénzügyi vállalkozások behajtási kapacitásaihoz képest. Másrészt egyes követeléskezelő cégek maguk is nehezen találtak finanszírozást a követelészvásárláshoz. Így a portfóliótisztítás már 2009-ben, vagyis a moratóriumok bevezetése előtt sem volt jelentős (különösen a problémás állomány nagyságához képest). A kilakoltatási moratórium életbe lépése pedig bizonytalanná tette a jelzáloghitelek mögötti ingatlanfedezet és így magának a követelésnek az értékét is, ezért itt a követeléskezelő cégek csak nagyon nyomott áron voltak hajlandóak vásárolni. Míg 2008 első háromnegyed évében az eladott ingatlanhiteleket a bruttó érték átlag 73%-án vásárolták meg, addig 2009-ben ez az érték már csak 40% volt. (Igaz, itt az utolsó két negyedév némileg magasabb értékeket mutat, de mivel ezeknek a követelés-eladásoknak az összvolumene egyébként is alacsony, az átlagokat néhány egyedi tétel jelentősen befolyásolhatja). Ezzel párhuzamosan a portfóliótisztítási ráta is csökkent, az ingatlanal fedezett problémás hiteleknel negyedévente 1% alá (2. ábra).

2. ábra: A banki portfóliótisztítás (megtisztítva az egy bankcsoporton belüli tranzakcióitól)

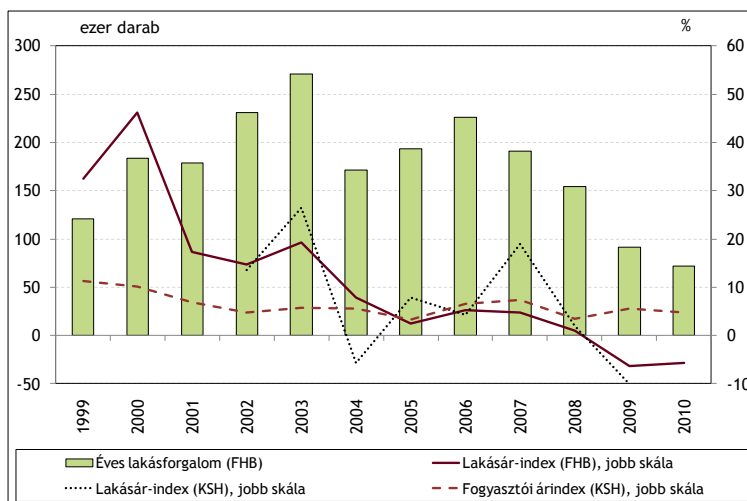


Forrás: MNB.

2.2 Lakáspiaci folyamatok a válság után

A válság kitörése óta csökkenő árak és forgalom jellemezték a lakáspiacot. A hazai lakáspiac mind a tranzakciók számát, mind az árak változását tekintve évtizedes mélypontra jutott 2010-ben. Az elmúlt évben a lakóingatlanok adásvételi tranzakcióinak száma alig érte el a 70 ezret, ami a válság előtti utolsó év, 2008 tranzakciószámának alig fele, a lakáspiaci boom idején elért adásvételi forgalomnak pedig harmada. Mindez egy évente kb. 6-6 százalékos nominális áresés mellett következett be (3. ábra). Reálértelmeben - a lakásárindexet fogyasztói árindexszel deflálva - viszont gyakorlatilag már 2003 óta stagnál, illetve 2007 óta csökken a lakások értéke. Az árak csökkenése miatt a lakáspiaci forgalom milliárd forintban kifejezett értéke valamelyest nagyobb, 57%-os visszaesést mutat, mint darabszám alapon (53%). 2010-ben a lakáspiac teljes forgalma mintegy 700-750 milliárd forintra becsülhető.

3. ábra: Az ingatlanpiaci tranzakciók száma illetve a különböző lakásárindexek és fogyasztói árindex változása Magyarországon

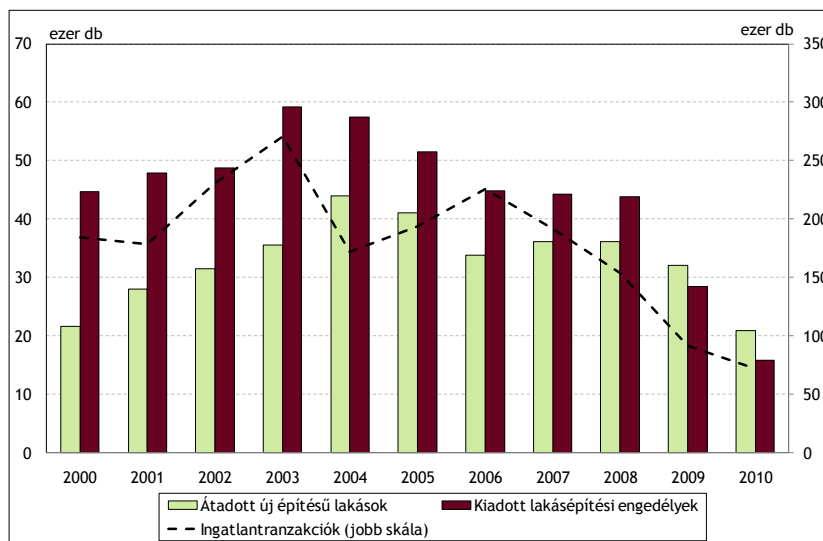


Forrás: FHB, KSH.

A forgalom- illetve áresésben a meghatározó szerepet a kereslet csökkenése játszotta, amelyet a szintén mérséklődő lakás kínálat sem tudott ellensúlyozni. A kereslet zuhanását a lakáshitel-felvételi kritériumok drasztikus szigorodása illetve - recesszió miatti jövedelemcsökkenésből és bizonytalanságból fakadó - mérséklődő vásárlói kedv okozta, de valamekkora hatása a vevők - a további áresésre alapozott - kivárá magatartásának is lehetett. A kínálat mérséklődését szintén több tényező eredményezte:

egyrészt maga a moratórium, másrészt a csökkenő árak,⁶ illetve az átadott új lakások és építési engedélyek számának visszaesése is. 2010-ben 16 ezer építési engedélyt adtak ki, ami még a 2009-es értéknél is 50%-kal alacsonyabb (4. ábra).

4. ábra: Az ingatlanpiaci tranzakciók, a kiadott lakásépítési engedélyek száma, és az átadott új építésű lakások száma Magyarországon



Forrás: KSH, FHB.

A forgalom visszaesése a különböző piaci szegmenseket nagyon hasonlóan érintette. Árkategória szerint vizsgálva a legkisebb, 46%-os forgalomcsökkenés az 5 millió forint alatti értékű lakások piacán következett be 2008 óta, a legnagyobb 62-63%-os visszaesés pedig a 10 és 30 millió forint közötti árkategóriákban.⁷ Az árkategória szerint a forgalom mérséklődése tehát nem volt nagyságrendileg eltérő. Négyzetméterárak szerint vizsgálva szintén az olcsóbb (200 ezer forint / négyzetméter alatti) árkategóriájú lakásoknál tapasztalunk az átlagosnál valamivel kisebb (de így is 45%-os) forgalomesést. Ingatlantípus szerint a panellakások adás-vétele valamelyest nagyobb mértékben csökkent 2008-hoz képest, mint a családi házaké illetve társasházaké.⁸

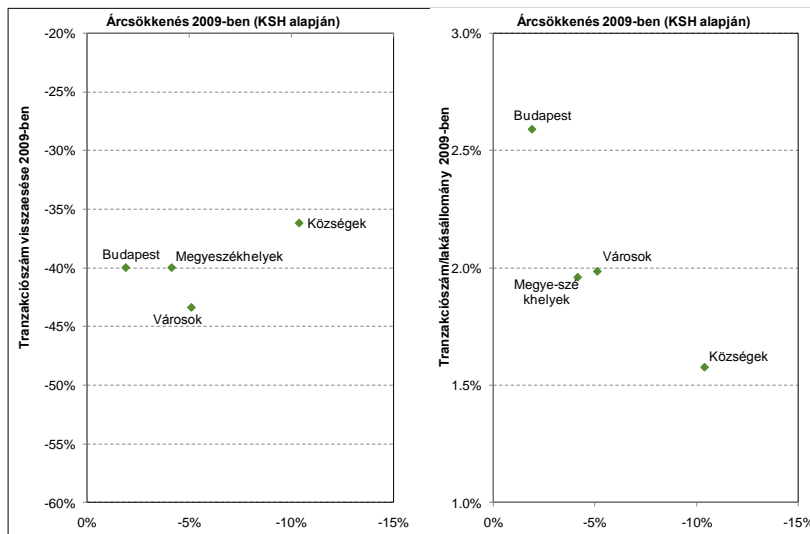
Földrajzilag a forgalom visszaesése országszerte alapvetően hasonló mértékű volt. Az adásvételek száma településtípusonként nagyjából azonos mértékben - 2008-hoz viszonyítva 56-60%-kal - esett vissza. Megyéenkénti vagy agglomerációs körzetek szerinti megbontást vizsgálva is többnyire hasonló fogalomesést tapasztalunk: ennek mértéke - Sopron és Győr környékét leszámítva - szinte mindenütt meghaladta a 40%-ot (2008-hoz képest), egyes körzetekben pedig - például Tatabánya vagy Veszprém térségében illetve a budapesti agglomerációban - 60%-nál is nagyobb volt. A helyi ingatlanpiacokon bekövetkezett áresés nem a forgalomcsökkenéssel függött össze, hanem inkább a helyi ingatlanpiac mélységével. A nagyobb településeken, ahol a tranzakciószám az összes lakás számához képest eleve magasabb volt, az árak esése is kisebb mértékben következett be (5. ábra), noha ezt az összefüggést a megyéenkénti adatok vizsgálata már nem igazolja egyértelműen.

⁶ Az ingatlanpiaci kínálatra jellemző, hogy az árak lefelé „ragadósak”, azaz ingatlanár esés esetén a lakástulajdonosok - ha lehetőségük van - inkább kivárnak az ingatlanjuk eladásával.

⁷ Ide három értékszegmenst soroltunk: a 10-15, 15-20 és 20-30 millió forint érték közötti szegmenseket.

⁸ Ezen adatok forrása az APEH-nek az MNB rendelkezésére bocsátott lakástranzakciós adatbázisa (ezt használjuk az alábbiakban is). Ez az adatbázis tartalmazza valamennyi magyarországi lakóingatlan adásvételének adatait, 2008 óta teljes körűen (az ez előtti adatok hiányosak). Az adatbázis kitöltöttsége 100%-os a lakások vételárát illetve földrajzi elhelyezkedését illetően, azonban a lakásméretre illetve lakástípusra vonatkozó adatok hiányosak, így ezeket óvatossággal kell kezelni.

5. ábra: Az ingatlanok árának alakulása településtípusonként a tranzakciók számának visszaeséséhez illetve a piac mélységéhez viszonyítva 2009-ben

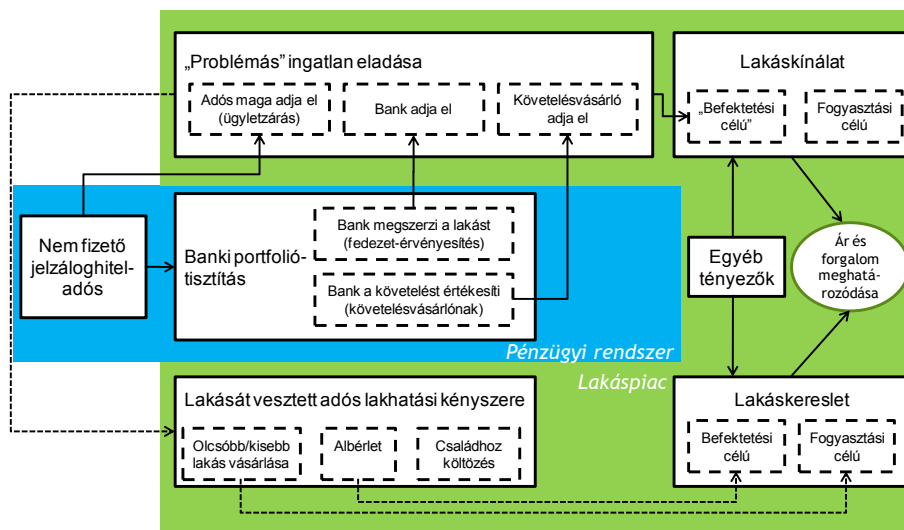


Forrás: KSH és saját számítás.

2.3 A problémás ingatlanok állománya az ingatlanpiac méretéhez képest

A nem teljesítő jelzáloghiteleknél a banki fedezetérvényesítés előbb-utóbb az ingatlanpiaci kínálat növekedésében csapódik ki, de a hatások többszörösek és késleltetettek is lehetnek. A hitelintézetek elsődleges törekvése, hogy a fizetésképtelen adóssal szembeni jelzáloghitelek-követelés - az ingatlan hasznosításán keresztül - megtérüljön. Ez azonban több módon is történhet: az adós - a bankkal megegyezve - maga is kereshet vevőt a lakására, ekkor ez már akár a hitelszerződés felmondása előtt is növelheti a lakás kínálatot. A bank maga is megszerezheti a lakást vagy árverezésen találhat hozzá új tulajdonost: ez viszont már egy hosszabb követelésbehajtási folyamat vége. Végül a válság előtt legelterjedtebb megoldás az volt, hogy a bank magát a hitelkövetelést adta el (engedményezte) egy követelésbehajtó (faktoring-) cégnek, amely végigvitte a végrehajtási/árverezési folyamatot. Ebben az esetben tehát elválik a problémás hitelnek a banki mérlegből való kikerülése (a portfóliótisztítás) és a (későbbre tolódo) ingatlanfedezet érvényesítéséből adódó lakáspiaci kínálati hatás (6. ábra). A hitel és az ingatlan értékesítésének különválása egyúttal az árhatások különválását is okozhatja: például, még ha a hitelező hajlandó is a követelést nyomottabb áron továbbadni, a követeléskezelő cég nem feltétlenül fogja ezt az ingatlan eladása során automatikusan érvényesíteni (például kivárhat az ingatlanárak emelkedéséig).

6. ábra: A problémás jelzáloghiteleknek a lakáspiacra és a pénzügyi rendszerre gyakorolt hatásai (folyamatábra)

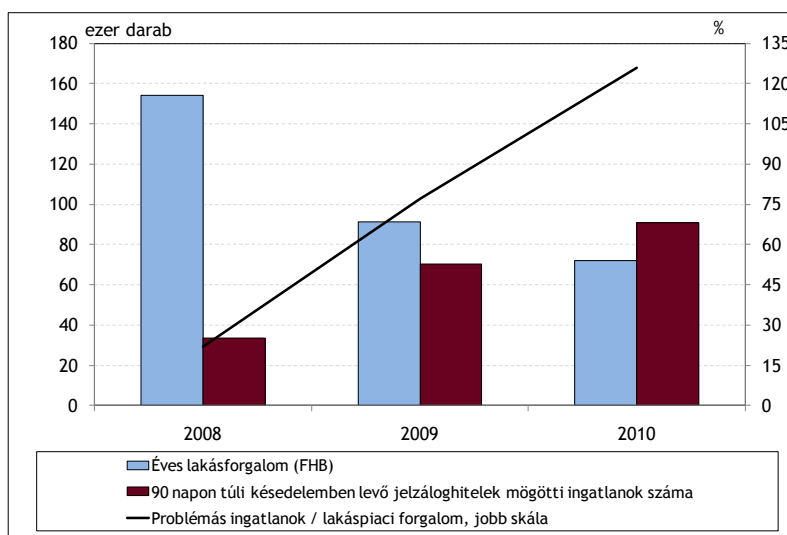


Egyedi tranzakciókon végzett kutatások megerősítik a banki ingatlanfedezet-érvényesítés negatív hatásait a lakásárakra. Számos egyedi adatokon végzett empirikus kutatás számszerűsíti a banki fedezetérvényesítés során eladott ingatlanok árhatását. Ezek rámutatnak,⁹ hogy az ilyen ingatlanok eladási értéke átlagosan 20-30%-kal alacsonyabb lesz, mint a hasonló ingatlanoké. Emellett a fedezetérvényesítés során értékesített lakások negatív hatással vannak a környékbeli ingatlanok értékére is, amelyek értéke emiatt akár 10 %-kal is csökkenthet. Az értékcsökkenés oka egyrészt a növekvő kínálat, másrészt hogy a végrehajtás alatt álló ingatlanok iránt a kereslet eltolódik, azaz az ügyfelek alacsonyabb áron hajlandóak csak megvenni az adott lakást, mivel feltételezik, hogy a bank gyorsan akarja értékesíteni a fedezetet és ezért hajlandó az árból engedni.

A nem teljesítő jelzáloghiteleknél bekövetkező fedezetérvényesítés áttételesen a lakáskeresletre is hat. Az ingatlanját elvesztő adós megpróbálhat más módon gondoskodni lakhatásáról: abban az esetben, ha ezt nem a hozzátartozókhoz való költözéssel orvosolja, akkor vagy olcsóbb lakást vásárolhat a korábbi hitelügylet zárásából megmaradt pénzből (esetleg újabb, kisebb hitel felvételével - igaz, ennek lehetőségét a BAR-listára kerülés korlátozhatja), vagy albérletbe költözhet. Előbbi eset növeli egy másik, olcsóbb szegmensben a lakáskeresletet, utóbbi megoldás viszont a lakásbérlet iránti keresletet növeli, ami emelheti a bérleti díjakat, ez pedig a tovább-bérlési célú („buy-to-let”) lakáskeresletet ösztönözheti (feltehetően szintén inkább az olcsóbb lakásszegmensben). Ezeknek a hatásoknak a számszerűsítése azonban nem egyszerű, mivel mindeközben számos egyéb tényező is befolyásolja mind a lakáskeresletet, mind a lakás kínálatot. A lakáspiac elemzését különösen nehezíti, hogy az ingatlan egyszerre fogyasztási és befektetési jószág is: így a piac egyensúlyát nem csak az olyan, hagyományos tényezők befolyásolják, mint a háztartások rendelkezésre álló jövedelme, hanem az egyéb megtakarítási termékek árai, elérhetősége és az azzal kapcsolatos várakozások is.

A nem teljesítő jelzáloghitel-adósok ingatlanjainak száma az elmúlt években igen magassá vált a teljes lakáspiaci forgalomhoz képest. A nem teljesítő adósok ingatlanjainak teljes, mintegy 90 ezres száma közel 30%-kal haladja meg a 2010-ben történt lakóingatlan-adásvételek 72 ezres darabszámát, a mintegy 4,3 milliós hazai lakásállománynak pedig 2,2%-át teszi ki. Ezzel szemben 2008 végén a „problémás” ingatlanok a lakáspiaci forgalom alig 11%-át, míg a teljes lakásállomány 0,7%-át tették ki (7. ábra).

7. ábra: Ingatlanpiaci feszesség - a pénzügyi rendszerben lévő problémás jelzáloghitelek mögötti ingatlanok és lakáspiaci forgalom



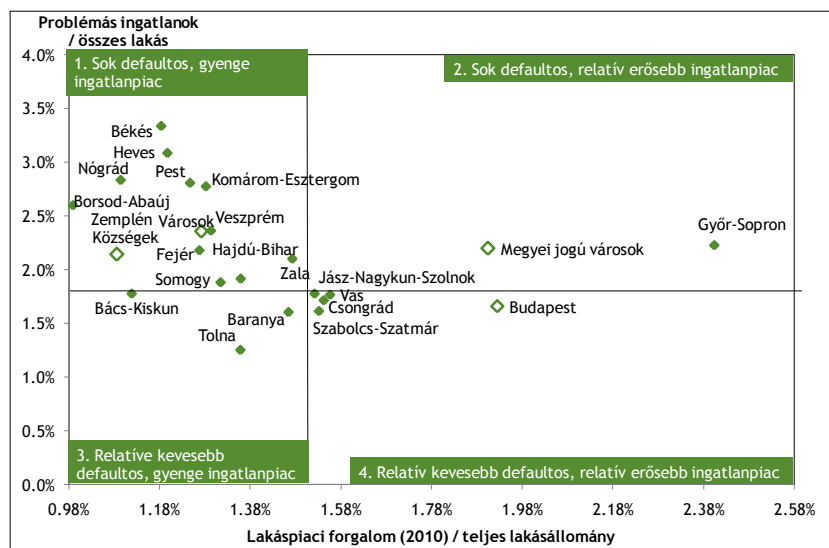
Forrás: FHB, PSZÁF.

Egyes régiókban és településtípusoknál a „problémás” ingatlanok aránya 2010-re még az országos átlaghoz képest is különösen magassá vált. Így például Békés, Borsod-Abaúj-Zemplén, Heves, Nógrád, Komárom-Esztergom és Pest megyében a mulasztó adósok lakásainak száma kétszeresen is meghaladja a

⁹ A releváns empirikus kutatásokról bővebben: Wassmer, R. (2010): „The Recent Pervasive External Effects of Residential Home Foreclosure” www.csus.edu/indiv/w/wassmerr, illetve Clauretie, T. - Daneshvary, N. (2009): „Estimating the house foreclosure Discount corrected for spatial price interdependence and endogeneity of marketing time”. Real Estate Economics 37(1): 43-67.

regionális, 2010-es ingatlanforgalmat. De a jobb helyzetben lévő térségek előnye is csak relatív: még az e tekintetben legjobb mutatókkal rendelkező Budapesten is 86% a problémás ingatlanok aránya a 2010-es adásvételekhez képest. (Itt ráadásul figyelembe kell venni azt is, hogy a budapesti agglomerációban pedig kifejezetten magas a problémás ingatlanok aránya). Településtípusonként is jelentősek az eltérések: a községekben illetve kisebb városokban a fizetési problémával érintett lakások száma a tavalyi forgalomnak szintén közel kétszeresére rúg, míg a megyei jogú városokban ez az arány mintegy 115%.

8. ábra: A nem teljesítő adósok aránya a teljes lakásállományhoz illetve a 2010-es ingatlanforgalomhoz képest az egyes lokális részpiacokon



Forrás: a nem teljesítő adósok regionális és településtípusonkénti eloszlását az MNB adatbázisa alapján becsültük, a forgalom- és lakásállomány-statisztikák a KSH-tól származnak

A problémás ingatlanok piacra kerülése a kevésbé mély lakáspiaccal rendelkező térségekben és a kisebb településeken okozhatja a legnagyobb áresést. Amint az 5. ábrán bemutattuk, a válság után bekövetkezett ingatlanár-esés a kevésbé mély ingatlanpiaccal rendelkező településtípusoknál volt nagyobb. Ezt figyelembe véve az egyes régiókat és településtípusokat kockázati csoportokba oszthatjuk aszerint, hogy a nem teljesítő hiteladósok ingatlanjainak száma mekkora a teljes lakásállományhoz képest illetve mekkora az adott régió vagy településtípus ingatlanpiacának mélysége (8. ábra). Ez alapján a problémás ingatlanoknak a piaci kínálatban való megjelenése a legnagyobb árhatást a 8. ábra bal felső részében szereplő megyékben, illetve a kisebb településeken okozhatja. (De itt fontos még egyszer hangsúlyozni, hogy az ingatlanpiac még megyénként, sőt akár településenként sem tekinthető homogénnek).

2.4 A problémás jelzáloghitelek hatása a bankrendszer stabilitására

A lakásárak csökkenése több csatornán keresztül rontja a bankok tőkehelyzetét. A csatornák a következők:

- a problémás portfólión további hitelveszteség leírása válik szükségessé;
- a fedezet értékének csökkenése miatt a problémamentes portfólió tőkekövetelménye is növekedhet;
- a jelzáloghitelek fedezete mellett kibocsátott jelzálogleveleknél pótfedezet bevonása válhat szükségessé;
- ha a bankok nem hajlandók az alacsonyabb árakon értékesíteni a lakásfedezeteket, és kívárnak a későbbi áremelkedés reményében, vagyis lassul a portfóliótisztítás, az folyamatos tőke¹⁰ illetve alternatíva-költségekkel¹¹ jár;

¹⁰ A problémás jelzáloghiteleknek a mulasztás miatti többlet-tőkekövetelménye azonban - a bankrendszer tőketartalékaihoz képest - alacsony, nagyságrendileg mintegy 20 milliárd forintra tehető, aminek éves tőkekövetelménye legfeljebb 2-4 milliárd forint.

¹¹ Bár a lejárttá tett követelések is kamatoznak (az eredeti hitelügylet kamata szerint), ezek a kamatbevételek igen bizonytalanok ahhoz képest, mintha a bank az ilyen hitelek finanszírozására szolgáló forrásokat alacsonyabb kockázatú eszközökbe fektetné.

- e) a csökkenő ingatlanárak egyre több adósnál emelhetik 100% fölé az LTV arányt, ami eredményezheti a fizetési hajlandóság romlását (de ennek hatását nagyon nehéz becsülni, hiszen a magyar jogi környezetben - amely nem ismeri a magáncsőd intézményét - nem racionális magatartás az adós részéről a 100% feletti LTV-jű hitel nem-fizetése sem);

Problémás portfólión további hitelvesztés leírása válhat szükségessé. 2010 végén a bankrendszer problémás jelzáloghiteleinek - értékvesztéssel csökkentett - nettó értéke az ilyen hitelek mögött álló ingatlanfedezet közel 75%-át tette ki (9. ábra). Ez azt jelenti, hogy a hitelintézetek *rendszerszinten* alapvetően már elszámolták azt a veszteséget, ami egyfelől a (főként deviza)hitelállomány - a forintgyengülés miatt bekövetkezett - növekedése illetve a fedezetül szolgáló ingatlan árának csökkenése miatt érte őket. A nettó LTV 75%-os értéke azt is jelenti, hogy elméletben a bankokat az ingatlanfedezet értékének további 25%-os csökkenése esetén sem érné további veszteség.¹² Ugyanakkor ez a megközelítés alulbecsli a bankok sérülékenységét: egyrészt nem számol sem a fedezetértékesítés költségeivel, sem egy esetleges további forintgyengülés hatásaival, illetve maga a számítás felülbecsli az egyedi hitelek átlagos fedezettségét (a nettó LTV érték ugyanis portfóliósztinten számolódik, míg a valóságban a túlfedezett hitelek ingatlanjaiból befolyó többletbevétel nem nyújt fedezetet az alulfedezett ingatlanokon elszenvedett veszteségekre). Emellett egyes bankoknál a nettó LTV értékek az átlagosnál jóval magasabbak is, tehát a banki pufferek aszimmetrikusak.

Az ingatlanfedezetek esetleges leértékelődése a problémamentes hiteleken keresztül is hat a bankrendszerre. A fedezet leértékelődése a jelzáloghitel ügyletminősítésére önmagában nincs szükségszerűen hatással (mindaddig, amíg az adós nem esik késelelembe), így értékvesztés-képzéssel és eredményhatással ez a folyamat nem feltétlenül jár együtt. Az alulfedezetté vált ingatlanhitelek tőkekövetelménye azonban emelkedik, mert a fedezetlen részhez 35%-os kockázati súly helyett 100%-os súly rendelendő.¹³ Ennek hatása a tőkekövetelményre azonban viszonylag mérsékelt: becsléseink szerint egy 10%-os további ingatlanár-esés - minden egyéb feltétel, így például a forintárfolyam változatlansága esetén - legfeljebb mintegy 16 milliárd forintnyi többlet-tőkekövetelményt jelentene a problémamentes jelzáloghitelekre, ami a bankrendszeri tőkepuffer kevesebb mint 2%-a. (A vállalati ingatlanfejlesztési hitelek esetében az ingatlan árának esése csak azon bankoknál hat a problémamentes hitelekre, akik nem sztenderd módszert alkalmaznak a tőkekövetelmény számítása során).

Az ingatlanfedezet leértékelődése a jelzáloghitelek fedezete mellett kibocsátott jelzálogleveleket is érinti, de ez a kockázat nem jelentős: az alulfedezetté vált jelzálogleveleknél pótfedezet (állampapír) bevonása válhat szükségessé,¹⁴ de tekintettel az érintett bankok jelentős forintlikviditására, ez nem okozhat jelentős problémát.

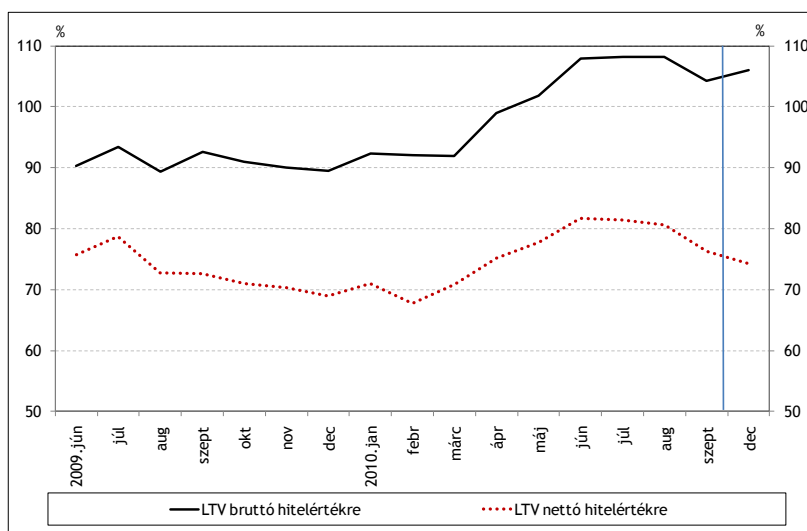
Egy nagyobb ingatlanáresés bekövetkezése a bankrendszer tőketartalékait - a nem teljesítő portfólió mögötti növekvő értékvesztés-képzésen keresztül - jelentősen csökkentheti. A bankrendszer tőketöbblete 2010 végén 926 milliárd forint volt, míg a problémás jelzáloghitelek nettó állománya 393 milliárd forint, ezek mögött pedig rendszerszinten legalább mintegy 520 milliárd forint értékű ingatlan áll fedezetként. Az ingatlanár-esés növelné az értékvesztést, csökkentené a problémás jelzálogportfólió nettó értékét és ezen keresztül a tőketöbbletet. Ezzel együtt látható, hogy a tőketöbblet még egy szélsőséges sokkot is el tudna nyelni. A lakásáresés azonban nem csak a lakossági hitelportfólióra, hanem a vállalati ingatlanfejlesztési (lakópark-, irodaház-projektek, stb.) hitelekre is hat: itt 2010 végén a bankrendszer 200 milliárd forintnyi lakópark- illetve további 1500 milliárd forintnyi egyéb kereskedelmi ingatlanprojekt-hitellel rendelkezett.

¹² Itt figyelembe kell venni azt is, hogy ezek az LTV értékek a lakások hitelbiztosítéki értékét veszik figyelembe, ami a piaci érték 20-30%-kal diszkontált értéke is lehet (tehát a piaci értékelésnél óvatosabb).

¹³ A 196/2007-es - az Európai Tőkeirektívát a hazai jogba implementáló - kormányrendelet szerint 35%-os tőkesúly csak a lakóingatlan fedezett hitel azon részéhez rendelhető hozzá, amely nem haladja meg az ingatlanfedezet piaci értékének 70%-át.

¹⁴ Az 1997/XXX törvény szerint jelzáloglevél mögötti rendes fedezetként jelzáloghitelből eredő tőkekövetelés a fedezetül szolgáló lakóingatlan) hitelbiztosítéki értékének 70%-áig vehető figyelembe.

9. ábra: A problémás jelzáloghitelek hitel/fedezet (LTV) mutatójának alakulása a hitelek értékvesztés előtti bruttó illetve értékvesztéssel csökkentett nettó értékére vetítve a bankrendszerben



Magyarázat: A fenti ábrán számított LTV értékeknél az ingatlanok hitelbiztosítéki értéken (a piaci érték egy konzervatív becsléssel megállapított, diszkontált értékén) vannak feltüntetve. Ugyanakkor ezeket a hitelbiztosítéki értékeket jellemzően a hitelfolyósításkor állapítják meg (az ingatlan piaci értékének 15-20%-os diszkontjaként), így az azóta bekövetkezett, hasonló mértékű áresésnek köszönhetően az így számított LTV értékek akár közel is eshetnek a jelenlegi piaci értékek alapján számítottakhoz.

Forrás: MNB.

2.5 Az ingatlanpiaci folyamatok másodkörös hatása a reálgazdaságra

Egy jelentősebb lakásár-esés nemcsak a bankok hitelezési képességét gyengíti, hanem az új lakossági jelzáloghitel-felvétel volumenének csökkenésén keresztül negatívan hat a fogyasztásra, illetve magára a gazdasági növekedésre is. A közgazdasági szakirodalomban számos empirikus tanulmány bemutatja, hogy az eszközárak - és különösen az ingatlanárak esése - együtt jár mind a fogyasztás, mind a (lakás)beruházások, mind a gazdasági termelés mérséklődésével is. A múltban minden negyedik recesszió ingatlanpiaci válsággal is összekapcsolódott, amelyek esetén az ingatlanáresés átlagosan 4 évig tartott és átlagosan 30 százalékos volt.¹⁵ Az ingatlanpiaci és a gazdasági konjunktúra a pénzügyi akszelerátor hatáson keresztül kapcsolódik össze. Ennek lényege, hogy az eszköz (lakás)-árak csökkenése/emelkedése erősíti/gyengíti a háztartások likviditási korlátait, hiszen az ingatlanfedezet értékének csökkenése/emelkedése miatt csak kevesebb/több hitelt tudnak felvenni, ami csökkenti/növeli a fogyasztásukat (mivel - főleg az életpályájuk elején lévők - kisebb mértékben képesek az életpálya-jövedelem-modell szerinti fogyasztás-simításra). Míg a válság előtti két-három évben a lakossági fogyasztás nettó hitelfelvételből finanszírozott mértéke a 8-9%-ot is elérte Magyarországon, addig 2010-re a lakosság nettó hitel-visszafizetővé vált, a bruttó értelemben vett új hitel-felvétel pedig a fogyasztás alig 3%-át tette ki (szemben a válság előtti, 10% feletti értékekkel). Emiatt egy esetleges ingatlanár-esésnek a fogyasztásra és ezáltal a konjunktúrára gyakorolt hatása jelenleg mérsékelt. Ugyanakkor azt is figyelembe kell venni, hogy mekkora lehet a növekedési áldozat egy jövőbeli alappályához képest. Jelenlegi előrejelzésünk szerint a lakossági hitelállomány 2012 végén növekedésnek indulhat. Ugyanakkor egy ilyen ingatlanpiaci áresés a hitelezésbeli fordulópontot jelentősen kitolhatja, aminek érezhető hatása lenne a fogyasztásra és a gazdasági növekedésre. A csökkenő ingatlanárak az építőiparra is negatív hatást fejtenének ki.

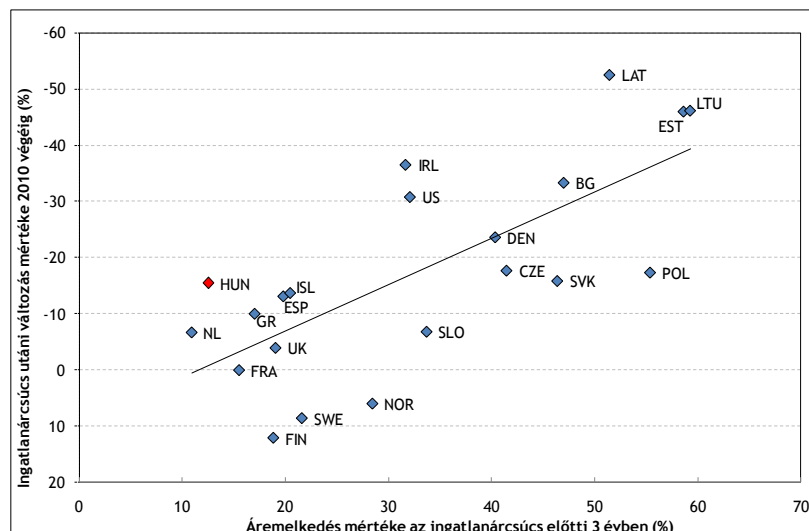
¹⁵ Claessens, S. - Kose, M. A. - Terrones M. E. (2007): What Happens During Recessions, Crunches and Busts? IMF Working Paper 274.

3 NEMZETKÖZI TAPASZTALATOK

Magyarországon a lakásárak visszaesése nemzetközi viszonylatban alacsonynak tekinthető. Magyarországon a válság kitörése óta „csupán” 13 százalékkal csökkentek az árak a lakóingatlan piacon, ami nemzetközi össze-hasonlításban mérsékeltnek tekinthető. Ez részben annak köszönhető, hogy a magyar lakáspiacon nem alakult ki közvetlenül a válság előtt ingatlanár-buborék: a 2008 előtti néhány évben csupán pár százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Ezzel szemben jellemzően inkább azon országokban következett be jelentősebb árkorrekció a válságot követően, ahol előzőleg az áremelkedés is magasabb volt (10. ábra). Az egyes országok lakáspiaci folyamatainak összehasonlíthatóságát azonban számos tényező nehezíti:

- önmagában nehezen meghatározható, hogy a lakáspiaci árak mennyire tértek el az egyensúlytól az egyes országokban a válság előestéjén, és így az árzuhanás mekkora része tekinthető korrekciónak, mekkora részét magyarázza a fundamentumok változása (pl. hitelköltségek), és mekkora részét a nem teljesítő jelzáloghitelek mögötti ingatlanok piacra kerülése által okozott átmeneti kínálati sokk;
- ez utóbbi azért is nehezen összehasonlítható, mert a problémás jelzáloghitelek által érintett ingatlanok teljes számáról kevés használható adat áll rendelkezésre;
- a problémás ingatlanok számára a banki portfólióminőségből sem könnyű következtetni, mivel egyes országokban a rossz hitelek banki mérlegből való kitisztítása eltérő mértékű (a bankmérlegben adott pillanatban levő rossz ingatlanhitelek száma tehát nem egyenlő a ténylegesen érintett ingatlanállománnyal);
- a banki portfóliótisztítás sebességéből sem könnyű a lakáspiaci hatásokra következtetni, mivel - amint a 6. ábrán is bemutattuk - a hitel mérlegből való kitisztítása nem szükségszerűen jelenti a lakás ingatlanpiaci kínálatba való bekerülését.

10. ábra: Az ingatlanárakban bekövetkezett visszaesés és a válság előtti ingatlan-árnövekedés közötti összefüggés



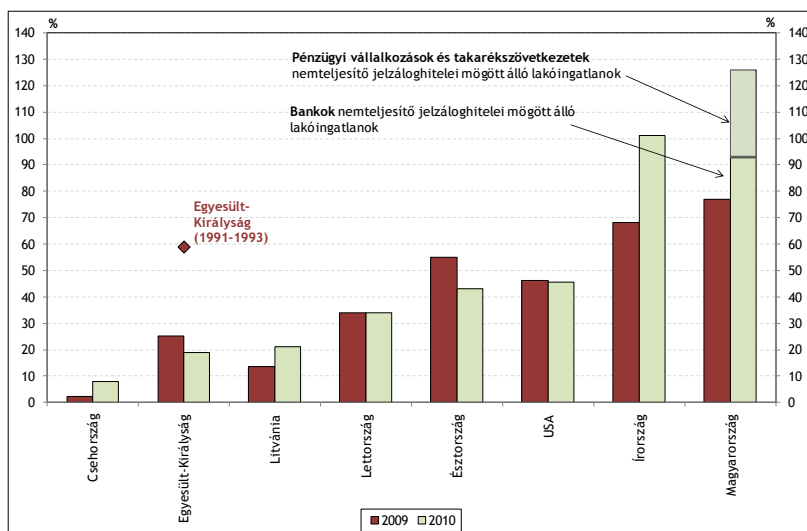
Forrás: BIS, FHB.

A Magyarországon a bankoknál - részben a moratórium hatására is - felhalmozódott problémás ingatlanállomány nemzetközi összehasonlításban magasnak tekinthető a piaci forgalomhoz képest. Ha csak a bankok nem teljesítő jelzáloghitelei mögött álló ingatlanfedezeteket vizsgáljuk (a pénzügyi vállalkozások rossz jelzáloghiteleiről nincsen nemzetközi adat), azok száma is meghaladta a 2010-es év teljes lakáspiaci tranzakcióinak 90%-át Magyarországon, a pénzügyi vállalkozások hiteleit is hozzávéve pedig ez az érték 125%. Az elérhető adatok alapján¹⁶ hasonlóan magas értéket egyedül Írországban tapasztalunk 2010-re. Még az Egyesült Államokban illetve a balti országokban sem éri el a banki mérlegben levő problémás hitelek mögötti ingatlanok száma a tavalyi lakáspiaci forgalom felét sem (11.

¹⁶ Nemzetközi összehasonlítás csak kevés esetben áll rendelkezésre adat, ezért a Balti államok és Írország mellett, a jellemzően részletes statisztikával rendelkező Egyesült Királysággal és az Egyesült Államokkal foglalkozunk részletesen.

ábra), az Egyesült Királyságban pedig ez az érték 20%-nál is alacsonyabb. Ugyanakkor ezek az értékek inkább a fedezetérvényesítésre váró ingatlanokból adódó piaci feszültség *halmozódását* mutatják, nem pedig magát a problémás ingatlanok által okozott kínálati sokkot, hiszen a banki mérlegekből időközben kitisztított jelzáloghiteleket nem veszik figyelembe.

11. ábra: Az ingatlanpiac feszessége a banki portfólió-minőség szemszögéből (a 90 napon túl nemteljesítő hitelek mögött álló ingatlanok az ingatlanpiaci tranzakciók százalékában)



Megjegyzés: Írország esetén az ún. First time buyer (első vásárlók) új hitel darabszám (illetékmentes), illetve az átlagos ingatlanértékkel (Ír statisztikai hivatal alapján) osztott illetékbevételek alapján becsült érték.

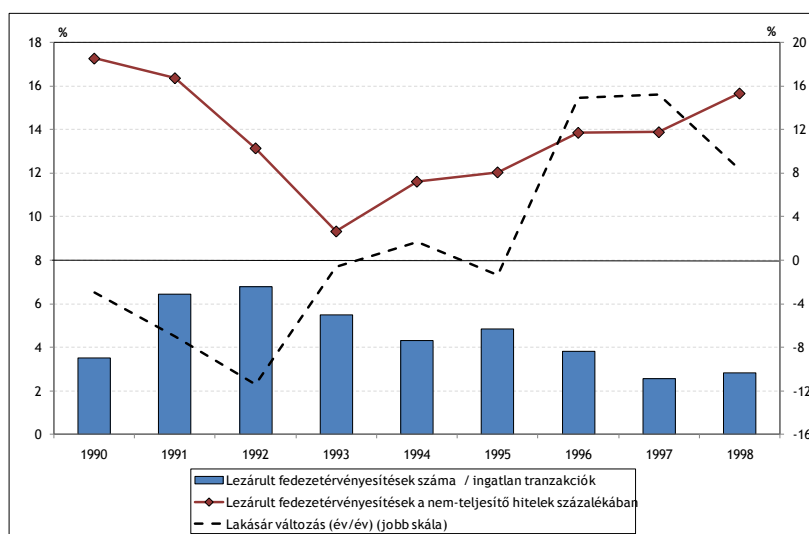
Forrás: Nemzeti jegybankok, CML, IFB, Revenue-Irish tax and customs.

A 90-es évek brit jelzálogpiaci válsága arra mutat jó példát, hogy állami beavatkozás nélkül, tisztán piaci mechanizmusok alapján sem kerül feltétlenül sor gyors, dömpingszerű portfóliótisztításra, hanem az ingatlanfedezetek értékesítése évekig elhúzódhat. A 90-es évek eleji brit pénzügyi válság során számottevően romlott a banki jelzálog-portfólió,¹⁷ valamint jelentős ingatlanáresés következett be,¹⁸ míg az ingatlan-tranzakciók számában nem volt érdemi visszaesés. A fedezetérvényesítések aránya a nem teljesítő hitelekben belül 1991-ben még 15 százalék felett volt éves szinten (75 000 db), majd két év alatt 9 százalékra csökkent (58 000 db). A konszolidáció időszakában ezután elnyújtva emelkedett vissza a válság előtti 15-20 százalékos szintre. Emiatt, a bankrendszer 1991 és 1992-ben fejtette ki a legnagyobb nyomást az ingatlanpiacra, amikor is a teljes ingatlan-tranzakciók 6-7 százalékát tette ki a bankok fedezetérvényesítése (12. ábra), és ez az árhatásokban is tükröződött. Bár az adatokat óvatossággal kell kezelni, alapvetően az olvasható ki belőlük, hogy a bankrendszer saját érdekből is igyekezett minimalizálni a problémás lakáshitelek által okozott sokk árhatását, ami tükröződött a fedezetérvényesítési aktivitás számottevő csökkenésében. Azt is meg kell jegyezni ugyanakkor, hogy a brit jelzálogpiaci válságban érintett problémás ingatlanok aránya a teljes lakáspiaci forgalomhoz képest lényegesen alacsonyabb volt, mint 2010-ben Magyarországon.

¹⁷ A nemteljesítő jelzáloghitelek aránya a teljes jelzáloghitelállomány százalékában 6-6,5 százalék körül tetőzött, míg Magyarországon ez az arány 8,4 százalék volt 2010 negyedik negyedévében.

¹⁸ Az ingatlanáresés több mint 4 évig tartott és összesen mintegy 30 százalékot esett vissza az ingatlanárban, míg Magyarországon közel 3 évig tart a jelenlegi áresés és eddig 13 százalékot tett ki

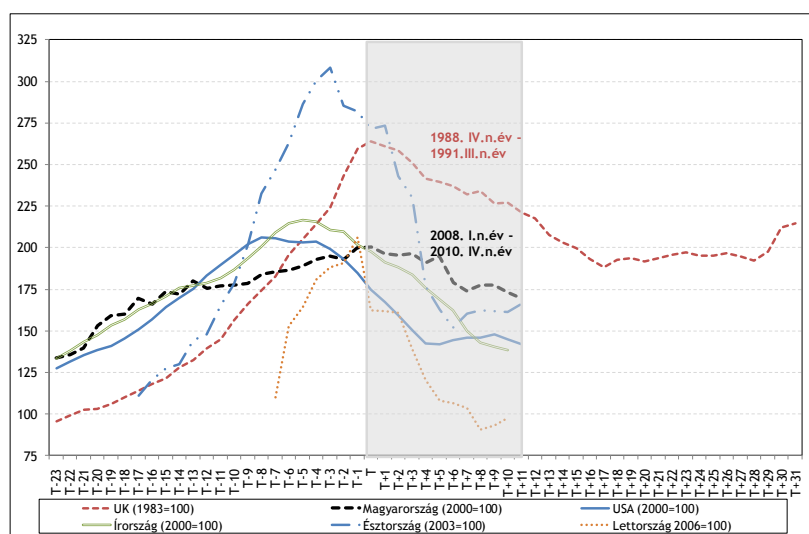
12. ábra: A bankok nem teljesítő jelzalog-portfóliója és az ingatlanpiac az Egyesült Királyságban (évente, darabszám alapon)



Megjegyzés: A fedezetértvényesítés (lezárlt) a bíróság által érvényesített ingatlanokat (repossession) értjük. Az ilyen módon értékesített ingatlanokra és az önkéntes megállapodásokra csak 1996-tól áll statisztika rendelkezésre, de a bíróság által érvényesített ingatlanok éves intervallumban megközelítőleg 90 százalékát lefedik az utóbbiaknak az elmúlt 15 évben. Forrás: CML, Bank of England, BIS, UK National Statistics.

A problémás jelzaloghitelek mögötti ingatlanok által okozott kínálati sokk lakáspiaci árhatásai a nemzetközi tapasztalatok alapján nem egyértelműek. Amint korábban utaltunk rá, a fedezetértvényesítés során az ingatlanpiacra kerülő ingatlanok árhatását nehéz elválasztani más tényezők hatásától. A vizsgált országokban a válságot megelőzően volt ingatlanpiaci árbuborék, illetve maga a válság is negatívan hatott a lakásárakra, így ezekben az esetekben nehéz a portfóliótisztítás hatását szétválasztani a többi árkorrekciótól. Lettországban és Észtországban a 2009-ben bekövetkezett hatalmas ingatlanáresés alatt alig tisztítottak a bankok, míg 2010-ben a konszolidálódó ingatlanárak mellett jelentősen nőtt a portfóliótisztítás (13. ábra). A 90-es évekbeli brit példában az elhúzódo portfóliótisztítás mellett még évekig csökkentek, majd stagnáltak az ingatlanárak. Ugyanez figyelhető meg most az Egyesült Államokban is, ahol azt látjuk, hogy a felhalmozódott fedezetértvényesítési eljárások elnyújtják a recessziót az ingatlanpiacon

13. ábra: Az ingatlanárak negyedéves alakulásának összehasonlítása az érintett országokban (2002.II.n.év -2010.IV.n.év) és az Egyesült Királyságban (a 80-as és 90-es évekből)



Megjegyzés: Lettország esetén csak 2006-tól áll adat rendelkezésre, ezért a tendenciát érdemes figyelni, mivel a szint ennél jóval magasabbban lehet.

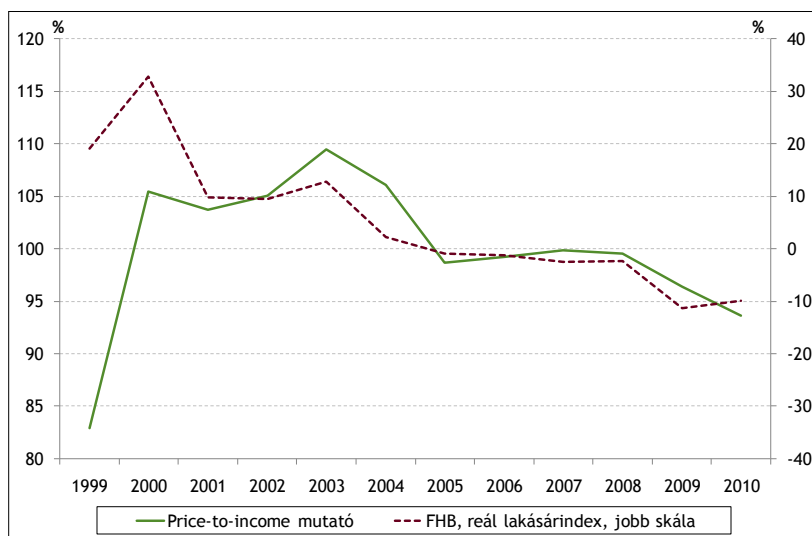
Forrás: BIS, S&P Case-Shiller 20, FHB.

Külföldi példák inkább az állami beavatkozás szükségességét támasztják alá. Bár találunk olyan példát, amikor állami beavatkozás nélkül, pusztán a piaci koordináció alapján a banki portfóliótisztítás fokozatosan ment végbe és csak fokozatosan terhelte az ingatlanpiacot, ennek feltétele volt a piac viszonylagos mélysége. Magyarországon kiemelkedően magas a problémás jelzáloghitelek mögötti lakások számaránya az ingatlanpiaci forgalomhoz, a piac felszívóképességéhez képest. Ezért a pusztán piaci alapú megoldásra épülő portfóliótisztítás kockázatosabb, mivel nagyobb valószínűséggel eredményezhet jelentős árhatalással járó lakáskínálati sokkot.

4 POTENCIÁLIS ÁRERŐSÍTÉSEK A MAGYAR PIACON

Az ingatlanárak alappálya mentén való alakulását jelentős bizonytalanság övezi, mivel nehéz megítélni, hogy a jelenlegi lakáspiaci árak egyensúlyi helyzetet tükröznek-e. Az ingatlanpiacra jellemzők a lefelé „ragadós” árak, ezért a reálárakban kialakuló egyensúlytalanság gyakran inkább elhúzódva és részben az inflációnak köszönhetően - tehát nem a nominálárak alkalmazkodásával - épül le. Az ingatlanpiac túlértékeltségének vizsgálatára használt egyik népszerű mutató, a *price-to-income* (lakásár/háztartási jövedelem) arány azt mutatja, hogy Magyarországon a lakosság jövedelméhez képest a lakásárak 2010-ben kevésbé voltak magasak, mint az elmúlt 11 év átlagában (14. ábra), ami önmagában nem utal a lakásárak túlértékeltségére. Ugyanakkor ez annak is betudható, hogy maga az idősor nem elég hosszú, és a 2000-es évek ingatlanár-robbanása előtti adatok - vélhetően igen alacsony *price-to-income* értékek - nem szerepelnek benne. Az ábráról leolvasható, hogy a lakosság jövedelmi helyzetéhez képest az ingatlanárak még 2010-ben is lényegesen (10-15%-kal) magasabbak voltak, mint 1999-ben.¹⁹ Az ábrát azonban a hazai jövedelmi adatok megbízhatatlansága miatt érdemes óvatossággal kell kezelni.

14. ábra: Az lakásár/éves jövedelem (*price-to-income*) mutató alakulása Magyarországon (mintaátlag = 100)



Megjegyzés: A *price-to-income* mutató számításához a lakosság egy főre eső rendelkezésre álló jövedelmére vetítettük a medián lakásárát. Ez a módszertan összhangban áll többek között az OECD által figyelemmel kísért hasonló mutatók számításával. A medián lakásárát csak 2008, 2009 és 2010-re tudtuk közvetlenül - az APEH által átadott illetékhivatali adatokból - számítani: a korábbi időszakokra az FHB lakásár-indexet használva becsültük a medián lakásárakat.

Forrás: KSH, FHB, saját számítások.

¹⁹ A *price-to-income* mutató abszolút szintjeinek országok, városok közötti összehasonlítását ritkán szokták alkalmazni, egyrészt a mutató számítási módjának nehéz összehasonlíthatósága, másrészt pedig a szintkülönbségek értelmezési nehézségei miatt. Ha azonban mégis vetünk egy pillantást ezekre az adatokra, akkor a hazai *price-to-income* adatok abszolút értelemben nem tűnnek magasnak. A Performance Urban Unit ausztrál szervezet által készített kutatás szerint (<http://www.performanceurbanplanning.org/>) és hasonló módszertant használva (medián lakásár / medián bruttó háztartási jövedelem) a *price-to-income* mutató szintje Magyarországon 2009-ben kb. 3,1-es értéket mutatott, ami elmarad a Nagy-Britanniára számolt 5,1-es, az írországi 4,8-as illetve az ausztráliai 7,1-es - 2010-es - értékektől.

A hitelkínálatban és hitelterhekben bekövetkezett közelmúltbeli változások, illetve a kedvezőtlen demográfiai helyzet önmagában is a lakásárak csökkenése irányába hathat. E két tényezőnek a hatását a price-to-income mutató nem képes megragadni, pedig mindkettő lényegesen befolyásolja a lakásárak alakulását (a hitelköltségek rövidtávon is, de a demográfia hatása is érvényesülhet már akár pár éves időhorizonton is):

- *a hitelköltségek változásának hatása:* mivel a lakásvásárlások jelentős része ingatlanhitel felvételével is együtt jár,²⁰ ezért a háztartások számára elérhető lakások ára attól is függ, hogy milyen költség mellett jutnak hitelhez. Alacsonyabb hiteldíjak esetén ugyanakkora jövedelemből a lakosság drágább lakásokat is képes megvásárolni. Például 75%-os LTV-rátát feltételezve a hitelköltségek 1%-pontos csökkenése 6%-kal drágább lakás megvásárlását teszi lehetővé egy adós számára. Magyarországon a 2000-es évek közepére - először a lakásár-támogatási programnak majd a svájci frank alapú hitelezésnek köszönhetően - a hitelek reálkamata igen alacsonnyá (legfeljebb 1-2%) vált: 2006-ban és 2007-ben például a CHF-lakáshitelek reálkamata egyenesen negatív volt. 2010-re azonban a reál-hitelkamatok lényegesen megugrottak: egyrészt a drágább, forint alapú hiteltermékek váltak egyeduralgoddá, másrészt a meglévő CHF-hitelek törlesztése a frankerősödés miatt olyan mértékben megdrágult, ami önmagában a hitelkamatok 3-4%-pontos emelkedésével volt ekvivalens. Így 2010-re a lakáshitelek reálkamata a forinttermékek esetén mintegy 5%, a CHF-hitelek esetében - hitelfelvétel óta eltelt árfolyamhatással korrigálva - akár 5-8% is lehetett. Ezek az értékek már megegyeznek a forint-jelzáloghitelek 1999/2000-ben megfigyelhető 5-6%-os nagyságrendű reálkamatával.²¹ Ráadásul közben a hitelfelvételi kritériumok is szigorodtak (fedezetalapú hitelezés megszűnése, LTV-szabályozás, stb.), így feltételezhető, hogy a hitelpiaci folyamatok a következő években továbbra is inkább leszorító hatással lesznek a lakásárakra.
- *demográfiai folyamatok:* mind a népesség számának alakulása, mind a lakhatási szokások (egy lakásban élők átlagos száma) befolyással van a lakáskeresletre és a lakásárakra. Egyes eredmények²² például azt mutatják, hogy a család/háztartás alapítási korban levő (20-29 éves kor közötti) korcsoport számaránya a teljes népességben együttmozgást mutat a price-to-income mutatóval vagyis a lakások relatív áraival. Magyarországon az utolsó születési csúcsot jelentő, a 70-es évek második felében született generáció éppen az elmúlt évtizedben érte el ezt a háztartásalapítási kort, ami így a lakáskeresletet és ezáltal az árszintet átmenetileg növelhette. Az utánuk következő generációk által támasztott alacsonyabb lakáskereslet vélhetően az árakat is lefelé nyomja (amellett, hogy a csökkenő népesség hosszú távon egyébként is lakásár-leszorító hatású lesz).

Az ingatlanpiaci árak alakulását - legalább is rövidtávon - a várakozások is jelentősen befolyásolják. Mivel a lakóingatlan nem csak fogyasztási, hanem befektetési termék (ami más befektetési eszközök hozamaival versenyez), ezért a jövőbeli áralakulásokra vonatkozó várakozások már önmagában is jelentősen befolyásolják a piaci keresletet és kínálatot. Mint korábban utaltunk rá, magának a moratóriumnak is lehetett kereslet-elhalasztó hatása (a kínálatra gyakorolt hatása viszont inkább vegyes). A várakozások bizonytalansága tovább nehezíti az ingatlanpiaci árak egyensúlyitól való eltérésének megítélését.

A banki viselkedést akár a minél gyorsabb portfóliótisztításra való törekvés (fire-sales), akár az ingatlanfedezetek fokozatosabb, de magasabb áron történő eladása (veszteségminimalizálás) is vezérelheti, és ezek ingatlanpiaci hatása eltérő. Az 4.2.3-as fejezet 6. ábrájában felvázoltuk a problémás jelzáloghitelek banki (hitelezői) portfólióból történő lehetséges kikerülésének módjait. Ennek során azonban bizonytalan, hogy a bankok mikor melyik portfólió-tisztítási modellt részesítik előnyben, illetve, hogy inkább a portfóliótisztítás árára vagy a sebességére (ami természetesen összefüggésben van az árral is) optimalizálnak. Előbbi esetben a portfóliótisztítás időben hosszabban elhúzódhat: ekkor a bank hajlandó kivárni annak érdekében, hogy esetlegesen magasabb megtérülést

²⁰ 2010-ben a lakossági bruttó lakáshitel-felvétel a teljes ingatlanpiaci forgalom nagyjából 30%-át tette ki, vagyis a lakásvásárlásokat kb. 33%-ban finanszírozta hitelfelvétel. Ez valamelyest elmarad a 2000-es évek közepének inkább 40% fölé becsülhető értékétől, de jócskán meghaladja az 1999/2000-re becsült 5-10%-os értékeket. Pontos statisztikák híján azonban ezeket a becsléseket óvatossággal kell kezelni.

²¹ Ennek ellenére 1999-ben és 2000-ben a hazai lakásárak igen jelentősen emelkedtek, de ez alapvetően a készpénzből finanszírozott keresleti élénkülés miatt történt.

²² Shelly Dreiman: Using the Price to Income Ratio to Determine the Presence of Housing Price Bubbles, Federal Housing Finance Agency, www.fhfa.gov/webfiles/1071/Focus4Q00.pdf

érjen el a nemteljesítő hiteleken. Ennek természetesen költségei is vannak: a problémás állomány tőkekövetelménye és tőkeköltsége, a nem teljesítő jelzáloghitel finanszírozási költségei (és alternatíva-költsége) illetve a követeléskezelés operatív költségei (lásd még 42.4-es fejezet). Ha a bank ezeket a költségeket el kívánja kerülni, akkor viszont a portfóliótisztítás felgyorsítására törekszik, akár nyomottabb áron (nagyobb veszteség realizálása árán) is. Ez növeli a valószínűségét az ingatlanfedezetek dömpingszerű piacra kerülésének (fire sales), noha - mint az 42.3-as fejezetben utaltunk rá - a banki portfóliótisztításnak nem feltétlenül van azonnali és azonos mértékű hatása a lakáspiacra (mert az a követeléskezelő cégek behajtási stratégiájától is függ).

A bankok által tolerálható áresés mértékének meghatározásához iránymutatást adhat a legalább 90 napos késedelembe esett jelzáloghitelek értékvesztéssel való fedezettsége. Ez a megközelítés abból indul ki, hogy a hitelek bruttó értékéből megképzett értékvesztésről a bank már „lemondott”, vagyis tudomásul vette, hogy a hitel ezen része már nem fog megtérülni. A hitel fennmaradó, nettó értékénél azonban továbbra is arra törekszik, hogy az az ingatlanfedezet értékesítéséből teljes egészében megtérüljön. Ezen logika mentén a bank az ingatlanok legfeljebb olyan, csökkentett áron való értékesítését hajlandó elfogadni, amely a hitelállomány nettó értékére még éppen fedezetet ad.²³ Amint a 10. ábrán bemutattuk, a bankrendszer problémás hiteleinek nettó LTV értéke (nettó követelés / ingatlan fedezet értéke) 2010 decemberében átlagosan kb. 75 százalék volt, ami azt jelenti, hogy egy 25 százalékos ingatlanáresés mellett is rendszerszinten teljes mértékben megtérülnének a problémás hitelekből adódó követelések. Ez tehát azt jelenti, hogy a bankok akár egy további 25 százalékos áresést is hajlandók lennének elfogadni annak érdekében, hogy a mulasztásos jelzáloghiteleiket kitisztítsák a portfóliójukból (további veszteségek elkönyvelése nélkül).

Ennek a megközelítésnek azonban komoly gyengesége, hogy nem veszi figyelembe az ügyletek heterogenitását, illetve a bankok ösztönzőinek különbözőségét az eltérő paraméterű ügyleteknél. Egyrészt a rendszerszintű LTV-átlagértékek elfedik, hogy a problémás ingatlanhitelek értékvesztéssel illetve ingatlanral való fedezettsége (a nettó LTV érték) bankonként is nagyon eltérő. Emellett ez a számítás azt sem veszi figyelembe, hogy maguk az ügyletek is különböznek, és a túlfedezett jelzáloghitelügyleteknél a fedezetértékesítésből nyert többletösszegek nem fedezik a banknak az alulfedezett ügyleteken realizált veszteségét (hiszen a hitel és az ingatlan értéke közötti különbség az adósságot illeti). Emellett a fenti megközelítés azzal sem számol, hogy a bankok abban is érdekeltek, hogy az ingatlant a nettó hitelérték feletti áron értékesítsék, hiszen ekkora visszaírhatják az értékvesztés egy részét (ami pozitív eredményhatást jelent).

Az alacsonyabb, 70% alatti bruttó jelenlegi LTV-jű ügyletek esetében - amelyek darabszám szerint a problémás jelzáloghitelek közel kétharmadát teszik ki - a hitelezők akár 20-30 százalékosnál nagyobb diszkont melletti fedezetértékesítést is tolerálhatnak. A nem teljesítő jelzáloghiteladósok egy speciális szegmensét jelentik azok a - túlnyomórészt szabadfelhasználású deviza-jelzáloghitelt felvett - ügyfelek, akik eleve alacsony LTV mellett vettek fel hitelt, így az LTV rátájuk még a forint gyengülése után is 70% alatti. Ezek az ügyfelek összességében a mulasztásban lévő adósok több mint 60 százalékát alkotják darabszám szerint, hitelállomány alapján azonban alig 40 százalék a problémás portfólióból való részesedésük (2. táblázat). Ennél a darabszám szerint jelentős szegmensnél a bankok kevésbé érdekeltek az ingatlan magas áron történő értékesítésében, hiszen az ingatlan értéke jóval meghaladja a tartozás értékét (természetesen az adósok érdekeltsége a magasabb árban fennáll, de az árverések során ez nem kerül szükségszerűen figyelembevételre), ami azt jelenti, hogy a hitelezők nem feltétlenül érdekeltek a nagyobb áresés elkerülésével lehetővé tevő portfóliótisztítási technikákban (vagyis a fedezetek elnyújtott értékesítésében).

²³ Bár a bank nem ármeghatározó a fedezetértékesítés során, mivel az ingatlanok árverésénél a minimális árat jogszabályban meghatározott módon értékbecslés alapján (a becsült érték 70%-ában) kell meghatározni, a hitelező kérhet ennél magasabb minimumárat illetve az árverési eljárás időzítésével (kivárással) is befolyásolni tudja a fedezetértékesítés sebességét.

2. táblázat: A 70% alatti (bruttó) LTV-jű jelzáloghitelek aránya adósszám illetve hitelállomány szerint a bankok nem teljesítő jelzáloghitelein belül, a fedezetül szolgáló ingatlan településtípus szerinti elhelyezkedése alapján

	Adósszám szerint	Állomány szerint
Főváros	62%	43%
Megyei jogú város	59%	40%
Város	62%	43%
Község	63%	43%

Magyarázat: az LTV számítás során az ingatlanok becsült piaci értékével számoltunk.

Forrás: MNB adatbázis.

5 FEDEZETÉRVÉNYESÍTÉSI KVÓTÁK SIMÍTHATJÁK A LAKÁSÁRAKAT?

Egy esetleges lakásáresés tompítása vagy a kereslet - fiskális megterhelést jelentő - ösztönzésével, vagy a kínálat - adminisztratív módon történő - korlátozásával érhető el. Mivel a keresletösztönzés alapvetően a fiskális politika hatásköre, ezért ezzel a továbbiakban nem foglalkozunk. A kínálat korlátozása elsősorban adminisztratív úton érhető el (ahogy tették ezt maguk a moratóriumok is), de minden ilyen korlátozás szükségszerűen torzítja a piaci folyamatokat, ezért fenntartása csak átmenetileg lehet előnyös. A durvább lakáspiaci beavatkozásoktól eltekintve (például az építési engedélyek kiadásának korlátozása) a banki jelzáloghitel-fedezetek érvényesítésére vonatkozó kvóta útján érhető el a leginkább a lakáspiaci kínálat csökkenése.

A fedezetértékesítési kvóták meghatározásánál a célnak kettősnek kell lenni: az ingatlanpiaci árhatások simítása mellett az is fontos, hogy a kvóták a szükségesnél ne lassítsák jobban a banki portfóliótisztítást illetve ne torzítsák a piaci folyamatokat.²⁴ A fedezetértékesítési kvóta bevezetése az alábbi kockázatokkal illetve költségekkel jár együtt, amelyeknek a minimalizálására kell törekedni:

- amennyiben a kvóták túl szigorúak, akkor feleslegesen lassíthatják a banki portfóliótisztítást;
- a kvóták bevezetése önmagában is torzíthatja a piaci szereplők viselkedését (például a kereslet - további árcsökkenés reményében történő - elhalasztását eredményezve);
- a kvóták bankok, pénzügyi vállalkozások közötti allokációja szükségszerűen előnyösebb vagy éppen hátrányosabb helyzetbe hoz egyes szereplőket;
- a részletes, piaci szegmensekként meghatározott kvóták aszimmetrikusan érintik a különböző típusú és lokációjú lakások tulajdonosait;
- a kvóta bevezetése adminisztratív költségekkel is jár mind az államigazgatás, mind a hitelezők számára.

A fedezetérvényesítési kvótát magára a bírósági vagy bíróságon kívüli fedezetérvényesítésre (árverezésre) kell meghatározni méghozzá olyan módon, hogy a fedezetérvényesítés lehetősége a követelés átruházásával is megmaradjon (voucher-rendszer). A 6. ábrán bemutattuk, hogy a banki portfóliótisztítás nem esik feltétlenül egybe a lakás piaci kínálatba való bekerülésével, mivel a bankok a követelést el is adhatják követeléskezelő cégeknek. Emellett a problémás jelzáloghitelek egy jelentős része nem bankoknál, hanem pénzügyi vállalkozásoknál található. Annak érdekében, hogy a piaci folyamatok minél kevésbé torzuljanak, érdemes a kvótákat úgy meghatározni, hogy a fedezetérvényesítés (árverezés) joga a követelés átruházásakor is megmaradjon (vagyis a fedezetérvényesítés egy-egy ügylethez és ne az intézményhez kapcsolódjon). Erre az ún. voucher-es tűnik a legcélravezetőbbnek: ekkor a problémás jelzáloghitelekkel rendelkező intézmények a fedezetérvényesítési kvótájuknak megfelelő számú vouchert kapnak, amit maguk rendelhetnek hozzá az általuk kiválasztott ügyletekhez és át is ruházhatják azokat.

²⁴ A kilakoltatási moratórium részleges meghosszabbítása önmagában is értelmezhető egy átmeneti fedezetérvényesítési kvótaként. Mivel a szabadfelhasználású jelzáloghitelek a problémás állomány legalább felét teszik ki darabszám szerint, ezért ez a kvóta egyelőre csak relatíve kevésbé korlátozza a bankokat a fedezetérvényesítésben.

A fedezetértékesítési kvótákat érdemes lehet darabszám és nem pedig hitelállomány alapján rögzíteni, mivel így jobban kontrollálhatók az ingatlanpiaci folyamatok és nagyobb szabadságot ad a bankoknak a portfóliótisztítás sebességének megválasztásában. A hitelállomány vagy az ingatlanok értékének összvolumene alapján meghatározott kvóta esetében a hitelintézetek dönthetnek az alacsonyabb értékű, de nagyobb számú ügyletek/lakások értékesítése mellett is, ami összességében az aggregált lakásárindexek nagyobb eséséhez is vezethet. (A lakásár-indexek jellemzően nem súlyozzák az árváltozásokat az ingatlanár-kategória szerint, más szóval az azonos darabszámú ingatlanok eladásának - értéküktől függetlenül - azonos hatása van az aggregált árváltozásra). Az ingatlanszám szerinti kvóta emellett lehetővé teszi a bankoknak a nagyobb mértékű portfóliótisztítást is, ha a magasabb értékű lakásokat/hiteleket adják el először. Emellett a darabszám alapú kvóta az alacsonyabb árkategóriás szegmensekben jobban simítja az árhatásokat, így a lakosság nagyobb részét érinti kedvezően.

A kvóta vetítési alapját célszerű lehet a 2011. március 31-i késedelmes állományra, a kvóta mértékét pedig negyedéves szinten meghatározni, de mindkettő felülvizsgálandó negyedévente. A felülvizsgálatra két okból is szükség van: egyrészt folyamatosan monitorozni kell, hogy a meghatározott kvóta valóban eléri-e az árakra gyakorolt simító hatást illetve nem lassítja-e indokolatlanul a banki portfóliótisztítást. Ha ugyanis a piac felszívóképesége magasabb lesz a vártnál, az nagyobb portfóliótisztítási sebességet is lehetővé tesz. Másrészt amennyiben a jelzáloghitelek portfólióminősége tovább romlik, akkor a múltbeli állományra meghatározott vetítési alap mellett nem érhető el a problémás állomány teljes kitisztítása.

A kvóta egyes piaci szegmensekre (érték vagy regionális elhelyezkedés szerint) való meghatározása is megfontolandó lehet annak érdekében, hogy a helyi lakáspiacokra gyakorolt hatások simítása hatékonyabb legyen, illetve hogy a banki portfóliók tisztítása a szükségesnél ne váljon lassabbá. Így például célszerű lehet kivenni a fedezetértékesítési kvóta hatálya alól a magasabb értékű, például 30 millió forintnál értékesebb lakásokat. Ezeknek darabszám szerint a problémás hitelek körülbelül 8%-át teszik ki, de az állományból vett részesedésük ennek akár kétszerese is lehet (tehát az értékesítésüknek a lakáspiac gyakorolt hatása kisebb, a banki portfóliótisztításra viszont nagyobb). A regionális illetve településtípusonkénti kvótameghatározás is megfontolandó lehet, mivel a kevésbé mély ingatlanpiacokkal rendelkező régiókban és a kisebb településekben a lakásállomány azonos mértékű kínálatba kerülése nagyobb árhatással járhat. Az 8. ábrán bemutattuk, hogy Budapesten például a lakásállomány 2%-a cserélt gazdát 2010-ben, míg például Borsod-Abaúj-Zemplén megyében ez az érték 1% alatti, az országban pedig több száz olyan település található, ahogy tavaly egyetlen adásvételi tranzakció sem történt (a településtípusonkénti eltéréseket az 5. ábra mutatta be). Tehát a kvóta meghatározásának alapja lehetne a lakáspiaci forgalom a teljes lakásállományhoz viszonyítva. Ugyanakkor ez a megközelítés sem tudja figyelembe venni, hogy az ingatlanpiac egy-egy régió belül is rendkívül heterogén, ráadásul a régiók között is lehet egymásra hatás: így például hiába viszonylag mély a budapesti ingatlanpiac, a budapesti agglomerációban a lakáspiaci forgalom a lakásállományhoz képest már jóval alacsonyabb, míg a nem teljesítő adósok aránya itt viszont magasabb. Másfelől minél részletesebb a kvóták megbontása, a rendszer adminisztratív költségei annál magasabbak.

A kvóta meghatározása nem feltétlenül garantálja, hogy a banki fedezetértékesítések ne generáljanak viszonylag jelentős árhatást. A kvóta ugyanis csak a piaci kínálat mennyiségét korlátozza, arra viszont nincsen befolyással, hogy a kvóta szerint kínálatba bocsátott lakásokat milyen áron kínálják. A 3. táblázatban bemutattuk, hogy az alacsony LTV-jű hitelek esetében a bankok a nyomott áron történő lakásértékesítésben is érdekelték lehetnek. Bár a bank önmagában nem ármeghatározó az árverezések során (a legalacsonyabb kikiáltási ár ugyanis törvényileg értébecsléshez van kötve), dönthet az alacsonyabb kikiáltási ár elutasítása mellett. Mindazonáltal fennáll tehát a kockázata annak, hogy ha a bankok az alacsonyabb LTV-jű hiteleket esetében hajtják végre először a fedezetértékesítést, akkor a nyomott árú lakások piacra kerülése - a mennyiségi korlát ellenére, a várakozásokon keresztül - ugyanúgy jelentős negatív árhatással jár.