

Dancsik Bálint – Felcser Dániel – Kollarik András:

### **Fix vagy változó? Egy fontos szempont a lakossági hitelkamatoknál**

*A historikusan alacsony kamatkörnyezet általánosan a hitelezés élénkülése irányába hat. A hitelfelvételi döntés során alapvető kérdésként merül fel, hogy rövid- vagy hosszabb kamatfixálású hitelt érdemes választani. Cikkünkben körüljárjuk, hogy a jegybankokat monetáris politikai és pénzügyi stabilitási szempontból miként befolyásolja a hitelek kamatozásának módja. Az alacsony kamatkörnyezetben különösen felértékelődhetnek a stabilitási szempontok, azonban hazánk esetében várhatóan nem kell a devizahiteleknél tapasztaltnál hasonló mértékű törlesztőrészlet-emelkedéstől tartanunk.*

### **Magyarországon középpontba került a lakossági hitelek kamatozásának a kérdése**

**Az elmúlt két évet nagy horderejű események jellemezték a háztartási hitelezésben.** Egyrészt a devizahitelek forintosításával a válság kitörése előtt folyósított hitelállomány szerkezete gyökeresen megváltozott. Másrészt közel 7 év lejtmenetet követően ismét emelkedni kezdtek a lakásárak, amivel párhuzamosan az elmúlt másfél évben végigkísérhettük a lakossági hitelezés újbóli élénkülését is. A nyári hónapokban már azt tapasztaltuk, hogy a háztartások több hitelt vettek fel, mint amennyit törlesztettek. Erre a válság kitörése óta nem volt példa.

**Az alacsony kamatkörnyezetben és a lakossági hitelpiac élénkülésével mind mikro szinten (a hitelfelvevő és a hitelt nyújtó között), mind makro szinten középpontba kerülnek a hitelek kamatozásával kapcsolatos kérdések.** Különösen fontos ez a hosszabb futamidejű hitelek, a lakossági szegmensben tipikusan jelzáloghitelek esetében. A nagyobb volumenek felvetik a kérdést, hogy az „új” hitelállomány vajon egészségesebb lesz-e, mint az előző volt. És vajon a „rég” állomány minden gondja megoldódott? Tekintettel arra, hogy gyakorlatilag már minden lakossági hitel forint-hitel, az adósok terhei szempontjából az egyetlen releváns változó (adott hitelösszeg, futamidő és jövedelem mellett) a hitelek kamatozása maradt.

**A kamatozás módja szerint két nagyobb csoportot különböztetünk meg: azon hiteleket, amelyek kamatlába éven belül megváltozhat, és azon hiteleket, amelyek kamatlába ennél hosszabb ideig rögzített.** Előbbi csoportba tartozó hitelek esetében a hitel kamatlába referenciakamathoz kötött, tehát ha a hitel kamatozásának alapjául szolgáló kamatláb (például a jegybanki alapkamat változása miatt) megváltozik, ak-

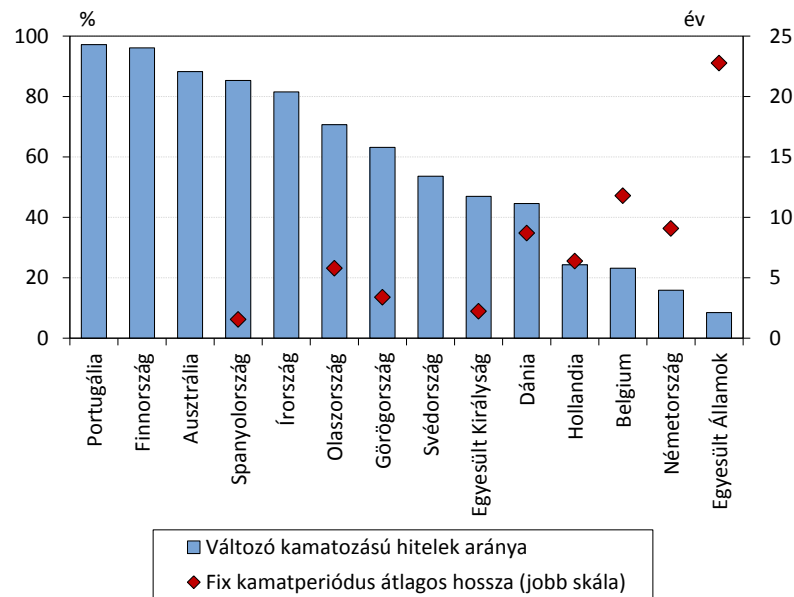
kor ezt rövidesen a hitel kamatozása is leköveti. Ilyen referenciakamat például a három hónapos bankközi kamat (BUBOR), amely a bankok közötti hitelezés kamatlábát mutatja. A hitel kamatlába változhat ezen kívül a felár változása miatt is, azonban erre csak jóval ritkábban (3-4-5 évente) kerülhet sor.

**A hosszabb távon rögzített kamatozású termékeknél a kamatláb változása kizárólag a kamatperiódus végén (3-4-5 évente, vagy még ritkábban) lehetséges,** azonban ezért a biztonságért cserébe az ügyfélnek a változó kamatozású hiteltől eltérő kamatlábat kell fizetnie. Hogy ez a kamatláb alacsonyabb vagy magasabb lesz, az nagyan függ attól, hogy a piaci szereplők a rövid lejáratú hozamok milyen irányú változására számítanak a jövőben (ez az ún. várakozási hipotézis, amely a hosszabb lejáratú befektetések hozama és az adott ideig görgetett rövid lejáratú befektetések halmozott hozama közötti kapcsolatot takarja). A rövid lejáratú hozamok alakulása végső soron a monetáris politikától és a jegybanki alapkamattól függ: ha adott időtávon az alapkamat csökkentésére lehet számítani, akkor a rögzített kamatlábak ezen az időtávon nagy valószínűséggel alacsonyabbak lesznek a változó kamatoknál. Ezzel szemben, ha az alapkamat növelése várható, akkor a rögzített kamatok magasabbak lesznek a változó kamatoknál. A legtöbb országban néhány éves időtávon most az utóbbi helyzet áll fenn, a nulla közeli kamatszintek ugyanis nem hagynak nagy teret a további kamatcsökkentés számára.

Ha a változó és rögzített kamatozású termékek közötti kamatkülönbség csak a kamatlábak várható változását tükrözi, akkor egy racionális fogyasztónak mindegy, hogy a kettő közül melyik konstrukciót választja (hiszen az egyikkel most, a másikkal később nyer). A tapasztalat azonban az, hogy ez nem feltétlenül teljesül a gyakorlatban.

**Az új szerződéskötéseken belül relatíve magas a rögzített kamatozású hitelek aránya.** A nemzetközi helyzetet megvizsgálva látható, hogy igen különböző lehet a változó kamatozású hitelek aránya: míg az Egyesült Államokban a fix kamatú hitelek gyakorlatilag teljes mértékben dominálják a lakossági hitelpiacot, sok fejlett országban épp ellenkezőleg, a változó kamatozású hitelek a jelentősebbek. Magyarországon nemzetközi összehasonlításban drágának mondhatóak a fix kamatozású hitelek, ennek ellenére az új szerződések közel 60 százaléka már éven túl rögzített kamatozással kerül folyósításra. Ebben véleményünk szerint a devizahitelek kapcsán szerzett rossz tapasztalatoknak és így a nagyobb kockázatkerülésnek is jelentős szerepe van.

**1. ábra: 2003 és 2013 között folyósított lakossági változó kamatozású jelzáloghitelek aránya és a fix kamatperiódus átlagos hossza nemzetközi összehasonlításban**



*Megjegyzés: egyes országokban a vizsgált periódus az elérhető adatok függvényében eltérhet a 2003-2013-as időszaktól.*

*Forrás: Badarinza et al. (2015).*

**Miért érdekli a jegybankot a hitelek kamatozása?**

**A jegybankok szoros figyelemmel követik a hitelek kamatozásának módját, ugyanis az a monetáris politika transzmissziós mechanizmusát és a pénzügyi stabilitást is befolyásolja.** Egyrészt a jegybanki alapkamat változása részben a banki hitelkamatok változásán keresztül fejt ki a reálgazdaságra gyakorolt hatását (ez az úgynevezett transzmissziós mechanizmus kamatcsatornája). Másrészt a kamatozás pénzügyi stabilitási szempontból is fontos: ha az adósok változó kamatozású hiteleket vesznek fel, akkor egy kamatemelés növeli a törlesztőrészeket, és növelheti a késedelmes hitelek arányát (mint például az USA-ban a subprime válság kitörése előtti időszakban). De a rögzített kamatozású ügyletek is hordozhatnak kockázatokat, amennyiben a bankok valamilyen okból nem fedezik teljesen a kamatpozíciójukat (vagyis a rögzített kamatozású hitelek mögé nem vonnak be rögzített kamatozású forrást), és így kamatkockázattal néznek szembe (lásd szintén az USA-ban a takarékpénztárak válságát az 1990-es évek fordulóján).

**A monetáris politika transzmissziós mechanizmusa szempontjából a változó kamatozás lehet kedvezőbb, azonban ez függ attól is, hogy a jegybank milyen módon**

**szeretne hatni a gazdaságra.** Ha a változó kamatozású hitelek dominálnak, akkor az alapkamat változásai fokozatosan gyűrűznek át a hitelkamatokba, az egyes jegybanki lépésekkel párhuzamosan. Rögzített kamatozású hitelek esetén ellenben a teljes kamatcsökkentési vagy kamatemelési ciklus már „előre” megjelenik a kamatokban, hiszen a hosszabb távra rögzített kamatláb a várható kamatpálya egészét tükrözi. Amennyiben a jegybank váratlan lépésekre kényszerül, akkor viszont a változó kamatozás nagyobb rugalmasságot biztosít, hiszen a már fennálló állomány kamatozása is azonnal befolyásolható lesz.

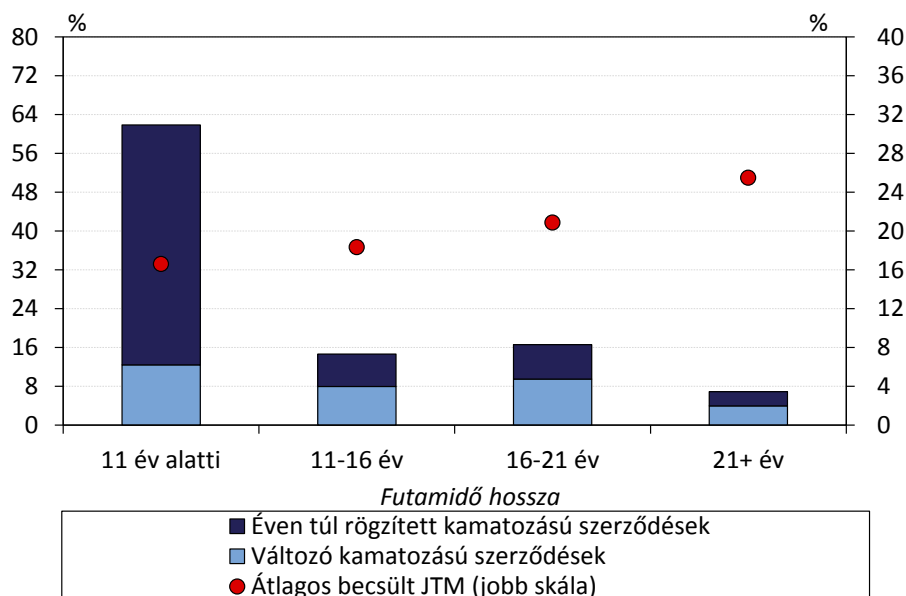
**Fontos szerepe van az intézményi környezetnek is:** a díjmentes hitelkiváltási lehetőségek például aszimmetrikussá tehetik a monetáris politika transzmisszióját, ha a rögzített kamatozású hitelek jellemzőek a hitelfelvétel során. Ennek oka az, hogy díjmentes hitelkiváltás esetén hiába rögzített egy hitel kamata, az ügyfél az alapkamat csökkenése esetén új hitel felvételével módosíthatja azt, míg kamatemelés esetén a régi hitelénél marad, és nem módosul a kamatterhe.

### ***Alacsony kamatkörnyezetben előtérbe kerülnek a stabilitási szempontok***

**Hazánkban jelenleg a pénzügyi stabilitási kérdések tekinthetők relevánsabbnak.** Míg a transzmissziós mechanizmus kérdései minden kamatkörnyezetben aktuálisak, a pénzügyi stabilitási szempontok a kamatciklus alján kerülhetnek előtérbe. A historikusan alacsony kamatkörnyezet mellett Magyarországon az is felülértékeli a pénzügyi stabilitási szempontokat, hogy a kamat transzmissziója a rendelkezésre álló eredmények alapján a fogyasztásra nézve nemzetközi összevetésben viszonylag mérsékelt, miközben a hitelállomány nagyobb része változó kamatozású hitelekből áll.

**A pénzügyi stabilitási kockázatok különösen akkor jelentősek, ha az alacsonyabb kamatlábak hatására nagyobb teret nyernek a kockázatosabb ügyfelek a hitelezésen belül.** Ilyen kockázatot jelenthet, ha az ügyfelek alacsonyabb jövedelem mellett hajlamosabbak változó kamatozású termékeket választani. Fokozza a problémát, ha emellett kifejezetten a hosszabb futamidejű hiteleket keresik, hiszen ebben az esetben a törlesztőrészlet érzékenysége nagyobb a kamatláb változására. Magyarországon 2015 eleje óta az látható, hogy a változó kamatozású hitelek inkább a hosszabb futamidők mellett jellemzőek, mely futamidőkön belül ráadásul a hitelfelvevők átlagos jövedeleमारányos törlesztőrészlete is magasabb (2. ábra). A kockázatok szintje jelenleg semmiképp sem nevezhető túlzott mértékűnek, azonban a jelenség mindenképpen szoros figyelmet igényel a jövőben is.

**2. ábra: Az újonnan szerződött lakáshitelek megoszlása a kamatozás módja és a futamidő hossza szerint**



Megjegyzés: a jövedeleमारányos törlesztőrészlet mutató (JTM) számításakor a csak a lakáshitelek-ből eredő becsült adósságszolgálatot vettük figyelembe, a más hitelekből eredő kötelezettségeket nem.

Forrás: MNB.

**A változó kamatozás várhatóan kisebb kockázatot hordoz, mint a devizahitelezés**

A változó kamatozású hitelek hasonlítanak a devizahitelekhez abban, hogy a törlesztőrészlet akár gyakran is változhat a futamidő alatt. Ennek tükrében adódik a kérdés, hogy hasonló kockázatot jelentenek-e ezek a termékek, mint a devizahitelek. A rövid válasz az, hogy várhatóan nem. Természetesen a legnagyobb problémák a nem várt események kapcsán szoktak felmerülni, és ahogy az árfolyamok, úgy a kamatlábak is képesek szélsőséges kilengéseket produkálni (lásd például az 1980-as évek amerikai monetáris politikáját).

**Több szempont is felmerül viszont, ami miatt a jelen körülmények között kevésbé kell aggódnunk a változó kamatozás miatt:**

(1) A devizahitelek esetén a törlesztőterhek változását – a devizaárfolyamok alakulásán keresztül – számos olyan tényező befolyásolja, ami a magyar gazdaságpolitika hatókörén kívül esik (például a svájci frank menedékdeviza jellege, vagy a svájci jegybank árfolyam-politikája).

- (2) A jelenlegi várakozások szerint az alacsony kamatlábak időszaka tartósnak bizonyulhat, így egyelőre nem kell a kamatok túlzott emelkedése miatt aggódni.
- (3) A változó kamatozás kockázatai (kamatemelés) jellemzően akkor merülnek fel, amikor a reálgazdaság túlfűtött állapotban van, a jövedelmek emelkednek, a munkanélküliség alacsony szinten van. Az adósok ekkor azonban nagyobb eséllyel rendelkeznek az emelkedő terhek kivédéséhez elegendő jövedelemmel.
- (4) A változó kamatozású hiteleknél a kamatláb emelkedése esetén nem növekszik az adósság forintértéke, szemben a devizahitelekkel az árfolyam gyengülése esetén.
- (5) Magyarország makrogazdasági helyzete sokkal stabilabb a válság előtti időszakhoz képest. Nagyobb sokkellenálló képesség mellett kicsi a valószínűsége a kamatlábak szélsőséges kilengéseinek.
- (6) A devizahitelek forintosítása hozzájárult ahhoz, hogy erősödjön a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa. Így a kívánt reálgazdasági hatáshoz a korábbanál kisebb mértékű kamatváltoztatás is elegendő, megszűnt a mechanizmus devizahitelek miatti „önellentmondásossága”. A korábbiakban ugyanis a devizahiteles háztartások esetében egy kamatemelés (csökkentés) az árfolyam erősödésén (gyengülésén) keresztül expanzív (restriktív) hatással is járt, a jegybank céljával ellentétesen hatva.
- (7) Míg a bankok devizapozíciója gyakorlatilag teljesen zárt volt (vagyis az árfolyamok mozgása miatt közvetlen nyereséget, illetve veszteséget nem számoltak el), a kamatpozíciójukra ez nem feltétlenül igaz. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy a bankok profitálnak a kamatkörnyezet emelkedéséből. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy amennyiben a háztartások a kamatlábak emelkedése miatt késedelembbe esnek, a bankoknak a növekvő profitból több lehetősége lesz adósságkönnyítő megoldásokat biztosítani.
- (8) Az újonnan folyósított hitelek már szigorú, a vállalható törlesztési terheket korlátozó „adósságfék” szabályok mellett kerülnek folyósításra, így az adósok eredendően védve vannak bizonyos mértékig a törlesztőrészlet változásától. A devizahitelezés időszakában ezzel szemben kockázatalapú versenyt folytattak a bankok, így olyan adósok is hitelhez jutottak, akiknek a jövedelmi helyzete már az árfolyamok kismértékű kilengését sem viselte el.
- (9) A forintosított devizahitelek esetében csökkenti a kockázatot, hogy e hitelek hátralévő futamideje már a 10 évet közelíti, így a hitelek kamatérzékenysége jóval

kisebb, mint egy újonnan folyósított jelzáloghitel. Az is jótékonyan hat, hogy e hitelek törlesztőrésze az elszámolás alatt átlagosan 25 százalékkal csökkent, amire ráerősített a forintosítás óta bekövetkezett kamatcsökkentés is. Az adósok többségének jövedelme tehát valószínűleg elbírná a hitelterhek esetleges emelkedését, hiszen a közelmúltban a jelenleginél átlagosan 25 százalékkal magasabb törlesztőrészeket is teljesíteni tudták.

**A devizahitelezésnél alacsonyabb kockázat azonban nem jelenti azt, hogy a változó kamatozás az ideális állapot.** A válság mindenkit megtanított arra, hogy nem várható, valószínűtlen események is bekövetkezhetnek. A kamatkockázatot a változó kamatozású hitelek esetében a háztartások vállalják fel, miközben vannak intézmények, melyek hatékonyabban lennének képesek kezelni azt. Ahhoz azonban, hogy a bankok nagy volumenben tarthassanak rögzített kamatozású hiteleket a mérlegükben, arra van szükség, hogy a rögzített kamatozású források is megfelelő mennyiségben álljanak rendelkezésükre, például likvid jelzáloglevél-piac révén. Az is szükséges, hogy a rögzítés adósok felé felszámított prémiuma ne legyen nagyobb a rögzítés bank által megfizetett tényleges áránál. Ehhez intenzív versenyre van szükség ezen a részpiacon is, amit a jegybank elemzői szoros figyelemmel követnek az elkövetkező időszakban.

*„Szerkesztett formában megjelent a Napi.hu oldalon 2016. december 28-án.”*