

Szigel Gábor–Fáykiss Péter: Az eladósodás hatása a magyar háztartások pénzügyi és jövedelmi pozíciójára*,¹

Magyarországon a 2008 előtti hitelexpanzió során jelentős mennyiségű forrás áramlott a bankrendszerből a háztartási szektorba. A válság kitörésével a pénzáramlás iránya megfordult, ennek egy állományi és egy jövedelmi eleme is volt. Egyrészt állományi oldalról a háztartások nettó hitelfelvevőből nettó hitel-visszafizetővé váltak. A folyamat másik, eddig kevésbé vizsgált jövedelmi komponense pedig, hogy a válság előtti dinamikus hitelállomány-felépüléssel a fizetendő kamatok volumene is nagyobb lett, amit ráadásul a devizahitelek esetében tovább fokozott a svájcifrank-erősödés hatása, valamint – kisebb részben – a válság után végrehajtott banki kamatemelések. Így összességében a háztartások nettó kamategyenlege jelentős mértékben romlott, aminek negatív hatása volt a rendelkezésre álló jövedelmükre és fogyasztásukra egyaránt. Elemzésünk további újdonsága, hogy a kamatfizetési terhek nemzetközi összehasonlítását is elvégeztük: ebből kiderül, hogy bár viszonylag alacsony a magyar háztartások GDP-hez viszonyított (bank)hitelállománya Európa többi országához képest, az ehhez tartozó GDP-arányos kamatfizetési teher már magasnak tekinthető.

BEVEZETÉS

Jelen elemzésünk négy részből áll. Az első a szakirodalom alapján röviden összefoglalja a túlzott eladósodás által okozott problémákat, egyúttal indokolja a téma vizsgálatának relevanciáját is. A második fejezet bemutatja a magyar háztartások pénzügyi mérlegében, illetve nettó kamatjövedelmében az eladósodással összefüggésben bekövetkezett változásokat. A harmadik részben – az adatok részletesebb rendelkezésre állását kihasználva – ugyanezt a lakosság és a bankok viszonylatára szűkítve vizsgáljuk, egyfajta bank-szektor és háztartások közötti cash-flow-t előállítva. Végül a negyedik fejezet nemzetközi összehasonlításban mutatja be a magyar háztartások GDP- és rendelkezésre álló jövedelemarányos adósságát, illetve – egy, a szakirodalomban kevésbé fókuszban levő mutatót – a GDP- és rendelkezésre álló jövedelemarányos kamatfizetési terhet.

A TÉMA RELEVANCIÁJA – MIÉRT BAJ A TÚLZOTT ELADÓSODÁS?

A hitelezés nélkülözhetetlen a gazdasági növekedéshez, az egyes gazdasági szereplők túlzott eladósodása azonban a

növekedés gátjává is válhat. A növekedés és adósság viszonya sokak által feldolgozott téma mind az elméleti, mind az empirikus szakirodalomban, utóbbira példa Reinhart–Rogoff (2010) elemzése, amely egyszerű, közérthető statisztikai mutatókkal próbálja alátámasztani, hogy az eladósodás egy bizonyos szint felett jelentősen csökkenti egy nemzetgazdaság növekedési kilátásait.

A túlzott eladósodás (*debt overhang*) beruházás- és növekedéscsökkentő hatását az elméleti szakirodalomban Myers (1977) sokat idézett cikke írta le először mikroszinten vállalatokra. Ennek lényege, hogy a kritikusan magas adóssággal² rendelkező vállalatok kevesebb beruházást valósítanak meg, mivel azok megtérüléséből leginkább a hitelezők részesednének. Vagyis az adósság – hasonlóan az adókhöz – torzítja az erőforrások allokációját és a gazdasági szereplők döntéseit, ami negatív hatással lehet a növekedésre.³

A háztartási eladósodásra szintén alkalmazták már a fenti modellt: Melzer (2010) empirikus adatokkal bizonyítja, hogy a 100%-nál nagyobb hitel/fedezet (*loan-to-value, LTV*) értékkel, tehát negatív saját tőkével⁴ rendelkező jelzáloghiteles adósok arányosan kevesebbet költenek a lakásfenntar-

* Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

¹ A szerzők köszönetet mondanak Simon Bélának a háztartási kamategyenleg összeállításáért és rendelkezésre bocsátásáért, illetve Kékesi Zsuzsának és Kiss Reginának a háztartások pénzügyi eszközeivel, rendelkezésükre álló jövedelmeivel kapcsolatban nyújtott segítségükért.

² Pontosabban: a nagy tőkeáttétel miatt negatív várható értékű saját tőkével rendelkező vállalatokról van szó.

³ A kapcsolódó szakirodalom részletesebb összefoglalójához lásd Brown–Lane (2011).

⁴ A háztartási jelzáloghitelek esetében a negatív saját tőke azt jelenti, hogy a háztartás tulajdonában lévő, a hitel fedezetéül szolgáló ingatlan értéke (eszköz) kisebb, mint a háztartás hitele (forrás), így tehát az adós „nettó vagyona” negatív.

tásra és -felújításra, hiszen ennek következményeképpen a lakás értéknövekedése elsősorban a bank hitelének fedezettségét növelné, míg az adós vagyona adott esetben továbbra is negatív maradhat. A hivatkozott kutatásban az összefüggés a *nem likviditáskorlátos* háztartásokra is igaz volt, tehát azokra is, akik jövedelmi helyzetük alapján megengedheték volna maguknak a lakásfelújítást. Ennek nyilvánvalóan negatív hatása van a lakossági (lakás)beruházásokra, valamint az ingatlanárakra és a gazdasági növekedésre is. Bár jelen elemzésünkben ezen mechanizmussal részletesen nem foglalkozunk (a Melzer által használt amerikai adatok összevetése a hazaiakkal – az eltérő jogi-intézményi környezet miatt⁵ – egyébként is óvatossággal kezelendő), röviden utalunk rá, hogy ez az alapvetően mérlegszerkezeti probléma Magyarországon is releváns lehet. A forint gyengülése miatt ugyanis a devizaalapú jelzáloghitelek jelentős részénél – legalább 25%-ánál⁶ – a hitel nagysága mostanra túlnőtt a fedezetül szolgáló ingatlanok értékén, az átlagos LTV-mutatók pedig számottevően növekedtek. Ezzel párhuzamosan (lásd: Melléklet, i. ábra) a háztartások (lakás)beruházása is visszaesett az elmúlt pár évben, noha ebben nemcsak a magas LTV-k, hanem nyilvánvalóan a jövedelmi folyamatok és a hitelezés leállása is szerepet játszott.

A (lakás)beruházásokra gyakorolt torzító hatáson túl a háztartások túlzott eladósodása egy további csatornán keresztül is negatívan hat a növekedési kilátásokra. Ennek lényege, hogy közvetlenül a hitelboom utáni időszakban hirtelen megfordul a pénzáramlás iránya a háztartások és hitelezőik között, a lakosság nettó hitelfelvéből nettó hitel-visszafizetővé válik, ami hirtelen és átmenetileg csökkenti a háztartások fogyasztásra fordítható jövedelmét. Ez ráerősíthet a recessziós időszakokban amúgy is jelentkező fogyasztás-csökkenésre, illetve növelheti a fogyasztás újbóli felzárkózásához szükséges időt. Olney (1999) empirikus elemzése bemutatja, hogy az amerikai háztartások rekordmértékű fogyasztásihitel-állománya jelentős mértékben hozzájárult a fogyasztás összeomlásához a nagy gazdasági világválság alatt. Mian-Rao-Sufi (2011) pedig a jelenlegi, amerikai adósságválságra mutatja ki mikroadatokon, hogy azokban a régiókban, ahol a lakosság eladósodása magasabb volt, ott a válság kitörése után a fogyasztás is nagyobb mértékben esett vissza. A holland jegybank egyik elemzése (van Els et al., 2005) pedig arra is példát szolgáltat, hogy egy hitelexpanzió nemcsak a megfordulása, de már az átmeneti lassulása is okozhatja a fogyasztás csökkenését és a gazdaság lassulását.

Magyarország vonatkozásában a háztartások eladósodásával foglalkozó munkák eddig inkább annak eldöntésére irányultak, hogy a háztartások hitelfelvételének válság előtti mértéke és dinamikája egyensúlyinak vagy túlzottnak tekinthető-e. Itt Kiss et al. (2006) kutatása 2005-ig nem érzékelt az egyensúlyinál nagyobb háztartási eladósodást. Ugyanakkor az általuk használt módszertan a frissebb adatokra 2006-tól már túlzott eladósodásra utaló jeleket is kimutat (lásd: Melléklet, ii. ábra), noha ezt minden kétséget kizáróan ezzel a módszertannal még így sem lehet megállapítani. Egy másik, a Világbank által készített, a feltörekvő európai országok eladósodottságának mértékét vizsgáló tanulmány (Brown-Lane, 2011) pedig a GDP-arányos hitelállományi adatok alapján jut arra a következtetésre, hogy Magyarországon – más, régióbéli országhoz hasonlóan – nem figyelhető meg a háztartási szektor túlzott eladósodása. Ugyanakkor ez utóbbi tanulmány csak az állományi adatokat vizsgálta, a kamatterhet nem, és nem vette még figyelembe a devizahitel-állomány 2009 óta bekövetkezett, árfolyamhatás miatti további jelentős növekedését sem. Ez utóbbi hatást is figyelembe véve, Endrész-Virág (2012) egy publikálás előtt álló elemzése már inkább a magyar háztartási eladósodottság jelentős mértékét állapítja meg, és annak negatív fogyasztási hatásait is kimutatja.

A HÁZTARTÁSOK MÉRLEGALKALMAZKODÁSA ÉS NETTÓ KAMATJÖVEDELME A HITELEXPANZIÓ ELŐTT ÉS UTÁN

Ebben a fejezetben a háztartási eladósodásnak a jövedelmet és fogyasztást befolyásoló két csatornáját, a mérlegváltozásokat, illetve a nettó kamatjövedelem folyamatait tekintjük át.

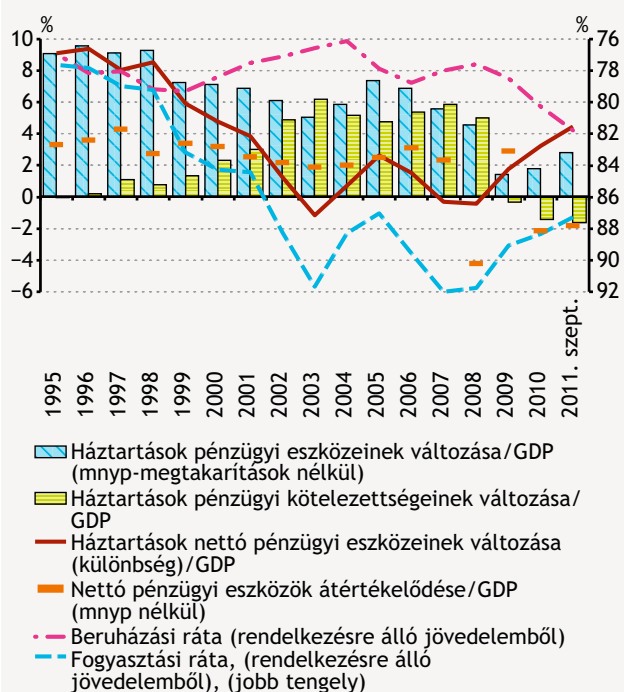
A hazai háztartási szektor pénzügyi mérlegében végbemelő folyamatokat az 1. ábra foglalja össze. 1995-től a 2000-es évek elejéig a háztartások alapvetően megtakarítottak, a hitelfelvétel nem volt jellemző. A 2000-es években aztán két hitelfelvételi hullám következett be: az évtized első felében a támogatott forinthitel-felvételek, majd 2005–2008 között a deviza-jelzáloghitelek expanziója. Ezek hatására a háztartások fogyasztási rátája jelentősen, beruházási rátája pedig enyhébben emelkedett, így a bruttó (pénzügyi) megtakarítási ráta nem tudott növekedni, a nettó (pénzügyi) megtakarítási ráta pedig nulla közelébe csökkent.

⁵ A fő különbség, hogy az Egyesült Államok számos tagállamában az adósok nem felelősek a jelzáloghitelnek az ingatlanfedezet értéke feletti részéért: így az ingatlan eladása után fennmaradó jelzáloghitel-tartozásukat nem kell kifizetni az adósoknak, míg Magyarországon igen. Ugyanakkor Melzer eredményei azt mutatják, hogy azokban a szövetségi államokban is hasonló mértékben csökkentették lakásberuházásaikat a negatív saját tőkével rendelkező adósok, ahol az ingatlan értékén felüli tartozásért is felelősek voltak. Hitelfizetési hajlandóságában azonban valóban eltért a különböző jogi környezetben élő adósok viselkedése.

⁶ Ez a becslés az MNB Banki Panel adatbázisából származik, és a 2010. nyári állapotok alapján (210 forint/svájci frank árfolyamszint mellett) készült.

1. ábra

A háztartások (magán-nyugdíjpénztári vagyron nélküli) pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek árfolyamszűrt változása, valamint a nettó pénzügyi vagyron átértékelődése a GDP-hez viszonyítva, illetve a beruházási és fogyasztási ráta



Megjegyzés: a pénzügyi eszközök és kötelezettségek változása, valamint a kettő különbsége és az átértékelődési hatás a GDP-hez viszonyított; a fogyasztási és beruházási ráta vetítési alapja a rendelkezésre álló jövedelem.

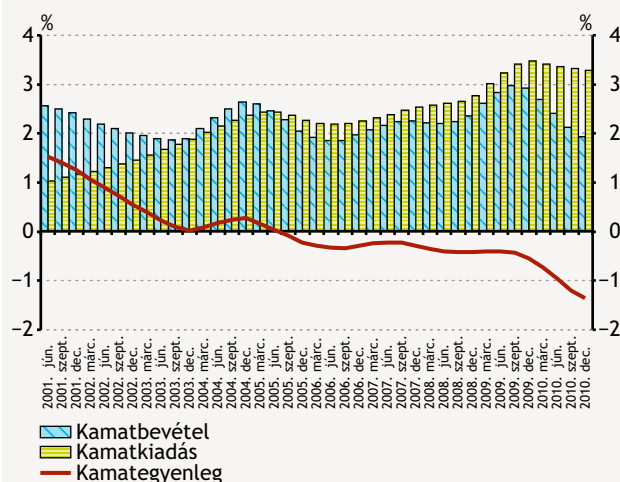
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (konszolidált).

A válság 2008 végi kitörése – a bizonytalanság miatt visszaeső hitelkereslet, illetve a szigorodó banki hitelezési feltételek – véget vetett a hitelexpanciónak, a háztartások nettó (pénzügyi) megtakarítási rátája pedig lassan elkezdett visszaállni a 2001 előtti szintre. A felhalmozódott hitelállomány miatt azonban ez már alacsonyabb bruttó megtakarítási ráta és negatív hitelflow (nettó hitel-visszafizetés) mellett következett be. Alkalmazkodás történt a fogyasztási rátában és erőteljesebben a beruházási rátában is (noha ebben a reáljövedelem-csökkenés is szerepet játszott).

A javuló nettó (pénzügyi) megtakarítást azonban jelentős részben ellensúlyozta a nettó pénzügyi vagyron átértékelődése 2010–2011-ben. Ezt leginkább a devizahiteleknek a svájci frank erősödése miatti átértékelődése okozta, aminek mértéke mind 2010-ben, mind 2011-ben meghaladta a

2. ábra

A háztartások kamatbevételeinek, kamatkiadásának és a kettő különbségének (kamategyenleg) alakulása a GDP arányában, 12 havi görgetett átlaggal



Megjegyzés: a háztartások kamatbevételei között az alábbi tételek vannak elszámolva: betétek után kapott kamatok (kamatadóval), hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (pl. állampapír, banki vagy vállalati kötvény) után kapott kamatok, befektetési jegyekből származó minden nem árfolyamnyereség és átértékelődés jellegű hozam, illetve a részvénybefektetések osztaléka. A háztartások kamatkiadásai a bankoktól és egyéb szereplőktől (pénzügyi vállalkozás, vállalat, külföld) felvett hitelek után fizetendő kamatok és kamatjellegű kiadásokat tartalmazák (beleértve az állam által megtérített kamatkiadásokat is). Az adatok becslésnek tekintendők.

Forrás: MNB Statisztika.

nettó adósság-visszafizetést.⁷ Így összességében a háztartások forintban kifejezett adóssága annak ellenére is emelkedett, hogy időközben nettó visszafizetőkké váltak. Ha ezt az átértékelődési hatást is figyelembe vesszük, akkor valójában ezzel a vagyonsökkenéssel „korrigált nettó megtakarítási ráta” az elmúlt két évben még alacsonyabb is volt, mint 2006–2007-ben a hitelboom idején (amikor a lakosság pénzügyi vagyronának – nagyrészt üzletrészeinek – átértékelődése pozitív volt). Vagyis a háztartások teljes, forintban kifejezett nettó pénzügyi vagyona kevésbé nőtt, mint a hitelexpanzió idején.

A fenti adatok azonban alapvetően csak a háztartások mérlegében bekövetkező változásokat ragadják meg (mérlegcsatorna). Nem veszik figyelembe, hogy a hitelexpanzió idején felduzzadó – majd a forintgyengülés miatt tovább növekvő – hitelállomány után fizetendő kamatok volumene is nőtt (jövedelmi csatorna). Ez csökkenti a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, ami a mérlegalkalmazkodás

⁷ Bár az ábrán csak a 2011 első három negyedévével tartalmazó adat szerepel, és a kedvezményes végtörlesztési program miatt az év utolsó három hónapjában a nettó hitel-visszafizetés jelentősen megugrott, de az átértékelődési hatás így is egy nagyságrendben van a nettó hitel-visszafizetéssel.

és az abból következő fogyasztási ráta csökkenése *mellett* még további negatív hatást gyakorol a fogyasztásra.⁸

A háztartások által kapott és fizetett kamatok különbsége (a kamategyenleg) ugyanis jelentős mértékben romlott: a hitelexpanzió idején fokozatosan és lassabban, majd a válság kitörése után nagyobb mértékben és hirtelen. Ahogy a 2. ábráról leolvasható, 2010 végére a háztartások kamategyenlege a GDP 1,4%-át is meghaladó mértékű és negatív előjelű volt, szemben a válság előtti 0 közeli értékekkel. A rendelkezésre álló jövedelemre vetítve ugyanez a 2010-es háztartási nettó kamategyenleg -2,2% volt (összehasonlításként: a reálkeresetek csökkenése a 2009-es válságévben nagyjából 3% volt). Az előzetes adatok – és a következő részben bemutatott banki statisztikák – alapján feltételezhető, hogy ez a helyzet 2011-ben sem változott. Megjegyzendő, hogy bár az itt közölt háztartási pénzügyi jövedelemegyenleg nem teljes, feltételezéseink szerint jól mutatja a bekövetkezett jövedelmi dinamikát (romlást).⁹

A nettó kamategyenleg romlását alapvetően a kamatkidadások egyenletes és a hitelexpanzió által okozott növekedése okozta, míg a háztartások kamatbevételénél inkább egyfajta trend nélküli fluktuáció figyelhető meg. Ez utóbbinak oka, hogy a háztartási kamatbevételeknél – bár a kamatozó állománynak a GDP-hez való aránya szintén fokozatosan emelkedett¹⁰ – jellemzően az aktuális kamatkörnyezet alakulása volt az igazán meghatározó. Így például a 2003. és 2008. őszi jelentős jegybanki kamatemelések átmenetileg megnövelték a lakosság kamatbevételeit (és ezáltal jövedelmét), de ezek hatása a kamatcsökkentési ciklus kezdeté-

vel fokozatosan meg is szűnt. A 2. ábráról az is jól leolvasható, hogy a 2008. végi kamatemelés és az ezt követően a bankok között kialakult erős betéti verseny átmenetileg jelentősen növelte a lakosság által kapott kamatok volumenét, ami a kamategyenleg romlását egy ideig késleltetni tudta.

A háztartások által fizetett kamatok mértékét ugyanakkor meghatározó mértékben a hitelexpanzió mozgatta, amely 2008-ig a hitelkiáramlásra keresztül, utána pedig a devizahiteleknek a forintgyengülés miatti átértékelődésén keresztül valósult meg. Magyarországon 2001-től 2011 szeptemberéig a háztartási hitel/GDP arány 10,7%-ról 40,6%-ra növekedett, így a háztartások kamatjellegű kiadásai a GDP arányában 1%-ról időközben 3% fölé emelkedtek. Mindez úgy következett be, hogy az átlagkamat 2001-hez képest valójában még csökkent is, vagyis a fizetendő kamatok volumenének növekedése mögött egyértelműen az állomány felépülése a fő ok.¹¹

Összegzésképpen tehát az állítható, hogy a válság előtti eladósodás két csatornán keresztül is sokkot okozott a háztartások jövedelmére és fogyasztására: egyrészt a pénzáramlás iránya megfordult, és a lakosság nettó hitelfeltevőből nettó hitel-visszafizetővé vált, másrészt a korábbi években felépült és ezért az évtized elejéhez képest nagyobb hitelállományra értelemszerűen több kamatot is kell fizetni. Ezt a növekvő kamatterhet a pénzügyi megtakarítások után kapott kamatok sem tudták ellensúlyozni – elsősorban amiatt, hogy a hitelek állományának dinamikus növekedését az elmúlt időszakban a háztartások pénzügyi eszközeinek növekedése nem tudta követni.¹²

⁸ A rendelkezésre álló jövedelem a nemzeti számlákban a termelés és a jövedelemelosztás után a fogyasztásra rendelkezésre álló jövedelem. A nettó hitelfelvétel lehetővé teszi, hogy a háztartások átmenetileg akár a rendelkezésre álló jövedelmükönél többet is elfogyasszanak (fogyasztási ráta > 100%). Ennek a következménye, hogy később a háztartásoknak a nettó hitel-visszafizetéssel egyfajta „kényszermegtakarítást” kell végrehajtaniuk, ami az adott szintű jövedelemből vett fogyasztási rátát csökkenti. A fizetett és kapott kamatok egyenlege viszont magát a (rendelkezésre álló) jövedelmet csökkenti, és ezen keresztül hat a fogyasztásra. Ugyanakkor itt meg kell említeni, hogy a lakossági nettó kamatfizetés egy része maga is része a fogyasztásnak, mivel a bennük foglalt, indirekt módon mért pénzügyi szolgáltatás (FISIM) beleszámítandó a fogyasztásba. Vagyis a kamatváltozások egy része magát a fogyasztást nem változtatja, csak növeli vagy csökkenti a fogyasztáson belül a banki pénzügyi szolgáltatások súlyát más iparágak termékeinek rovására.

⁹ A közölt kamategyenleg a háztartások pénzügyi kötelezettségeit szinte teljes mértékben lefedi ugyan, a háztartások pénzügyi megtakarításait azonban nem. Ennek oka, hogy a kapott kamat a biztosítástechnikai tartalékokból, illetve tulajdonosi részesedésekből származó lakossági jövedelmet nem tartalmazza. Ezért a lakosság összes pénzügyi eszközén elért jövedelemegyenlege a 2. ábrán kimutatottnál a valóságban némileg magasabb lehet. Mivel azonban a háztartások pénzügyi megtakarításaiban komolyabb szerkezeti átrendeződés az elmúlt tíz évben – a számításainknál amúgy is figyelmen kívül hagyott magán-nyugdíjpénztári rendszer változásait leszámítva – nem volt, ezért az itt bemutatott dinamika a háztartások teljes pénzügyi jövedelmének változásait is feltehetően jól jelzi.

¹⁰ A lakosság kamatozó pénzügyi eszközei – bankbetét, kötvények, nyújtott hitelek, befektetési jegyek kamatozó eszközökbe fektetett része – lassú, de folyamatos növekedést mutattak (2001-ben a GDP 35,5%-áról 2011 szeptemberére 44,5%-ára). Ezek az adatok nem tartalmazzák a magán-nyugdíjpénztári megtakarításokat.

¹¹ A háztartások által fizetendő kamatok tartalmazzák az államilag támogatott jelzáloghitelek kamattámogatását is. Mivel ezek súlya a kamatfizetési volumenben a 2000-es évek elején nagyobb volt, ezért a valóságban a ténylegesen a háztartások által fizetendő kamat kevésbé nőtt a 2000-es évek elején, mint az a 2. ábrán látszik. A devizahitelek azonban már nem tartalmazták állami kamattámogatást, így ennek a tényezőnek a hatása az idő előrehaladásával egyre kisebb lett.

¹² Ez utóbbival kapcsolatban meg kell jegyezni, hogy még ha a kapott kamatok GDP-arányos volumene nőtt is volna, a háztartások heterogenitása miatt (a betéti kamatot nem ugyanazok kapják, mint akiknek a hitelek után kamatot kell fizetni) a fogyasztásra gyakorolt negatív hatás valamekkora mértékben akkor is jelen lett volna. A betétesek és a hitelfeltevők körének heterogenitására vonatkozóan részletesen lásd Mankiw (2000).

MÉRLEGALKALMAZKODÁS ÉS JÖVEDELMI HATÁSOK A HÁZTARTÁSOK ÉS A BANKSZÉKTOR VISZONYÁBAN

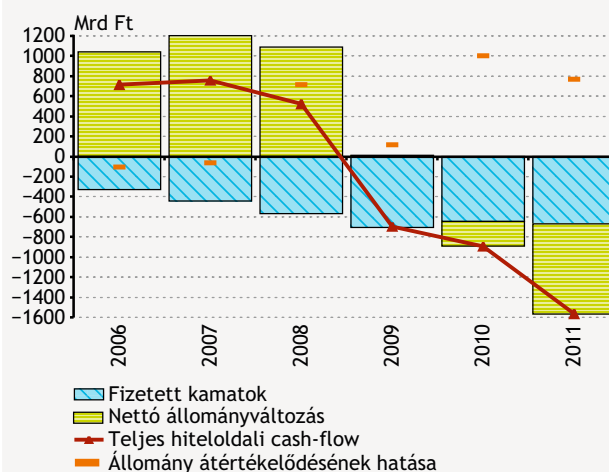
Az előző fejezet a háztartások szélesebb körű pénzügyi statisztikái alapján vizsgálta az eladósodásnak a mérleghelyzetre és nettó kamatjövedelemre gyakorolt hatását. Elemzésünk további részében csak a háztartások és hitelintézetek (szövetkezeti szektor nélkül) viszonyában vizsgáljuk a fenti kérdéseket, gyakorlatilag előállítva e két szektor közötti – hitel- és betéti ügyletekhez kapcsolódó – cash-flow-t. Ennek előnye, hogy itt a 2006-tól rendelkezésre álló részletesebb adatok további elemzésre is lehetőséget adnak, illetve nemzetközileg is összehasonlíthatók (lásd a következő részt). Ebben a fejezetben a cash-flow értékeket milliárd forintban közöljük, hogy a GDP dinamikája ne torzítsa a mutatókat, de a Mellékletben megtalálhatók az ábrák nominális GDP-re, illetve a háztartások rendelkezésre álló jövedelmére vetítve is.

A 3. ábra a bankok és háztartások közötti hiteloldali ügyletekhez kapcsolódó pénzáramlást mutatja be. Erről az előző fejezetben bemutatottakhoz hasonló folyamatok olvashatók le: a válság előtti erőteljes hitelexpanzió 2009-ben megállt, 2010-től pedig nettó hitel-visszafizetésbe fordult. Eközben a háztartások bankok felé teljesített kamatfizetése 2006 és 2009 között lényegében megduplázódott, majd 2010–2011-ben csak nagyon enyhén csökkent.¹³ Az is leolvasható az ábráról, hogy a válság óta a háztartások és a bankrendszer közötti pénzáramlásban a kamatfizetés szerepe a hiteloldalon lényegesen nagyobb, mint az állományé, noha 2011 végén a kedvezményes végtörlesztés miatt a nettó állománycsökkenés is megugrott. Összességében pedig a hiteloldali cash-flow irányváltásának markáns volta is kirajzolódik: a válság előtti és utáni hiteloldali éves pénzáramlások között 1000 milliárd forintot (a GDP 4%-át, a rendelkezésre álló jövedelem 7%-át) is jóval meghaladó volt a különbség – még a kedvezményes végtörlesztés előtt is. Ennek ellenére – a devizahitelek ártértékelődése miatt – a háztartások banki adóssága még növekedett is: 2010-ben például a 2006–2008-as hitelexpanziót közel elérő mértékben.

Mivel a háztartások és a bankok közötti kamatflow súlya egyre nagyobbá vált, az ezt meghatározó tényezőkről külön

3. ábra

A háztartások és a bankrendszer (szövetkezeti szektor nélkül) közötti, lakossági hitelügyletekhez kapcsolódó pénzáramlás



Megjegyzés: a nettó állományváltozás árfolyamszűrt érték. A háztartások banki hitelei utáni kamatfizetés adatait a banki eredménykimutatásokból vettük, így azok a tényleges kamatfizetést tartalmazzák (a nemteljesítő hitelek elmaradt kamatait például nem). A közölt adatok a szövetkezeti szektor nélküli bankrendszerre vonatkoznak.

Forrás: MNB.

becslést is készítettünk, amit a 4. ábra mutat. Itt a kamatfizetési volumen változásának alábbi hatásait különítettük el az MNB kamatstatisztikáit felhasználó becslés alapján (fontos hangsúlyozni, hogy becslésekről van szó, amelyek a változások nagyságrendjét és irányát jól mutatják, de nem precíz számviteli kimutatások, így óvatossággal kezelendők)¹⁴:

- **volumen- és összetételhatás:** ezeket technikai okokból együtt kezeltük. A **volumenhatás** lényege, hogy a háztartási hitel-állomány növekedésével *ceteris paribus* – állandó hitelkamatok és árfolyam mellett – automatikusan nő a háztartások által fizetendő kamatvolumen is. Alapvetően ez a hatás magyarázza a lakosság által fizetett hitelkamatok növekedését 2009 végéig, amíg a hitelexpanzió hatása a 12 havi görgetett adatokban tartott. Azóta a volumenhatás – a lassan csökkenő állomány miatt – minimális. Az **összetételhatás** lényege, hogy egyes hiteltípusok súlya nő, másoké csökken. 2008-ig, amíg a relatíve olcsóbb svájci-frank-hitelek súlya nőtt a lakossági hitelekben belül, ez a

¹³ A 3. ábra GDP-, illetve rendelkezésre álló jövedelemarányos változata kapcsán lásd Melléklet.

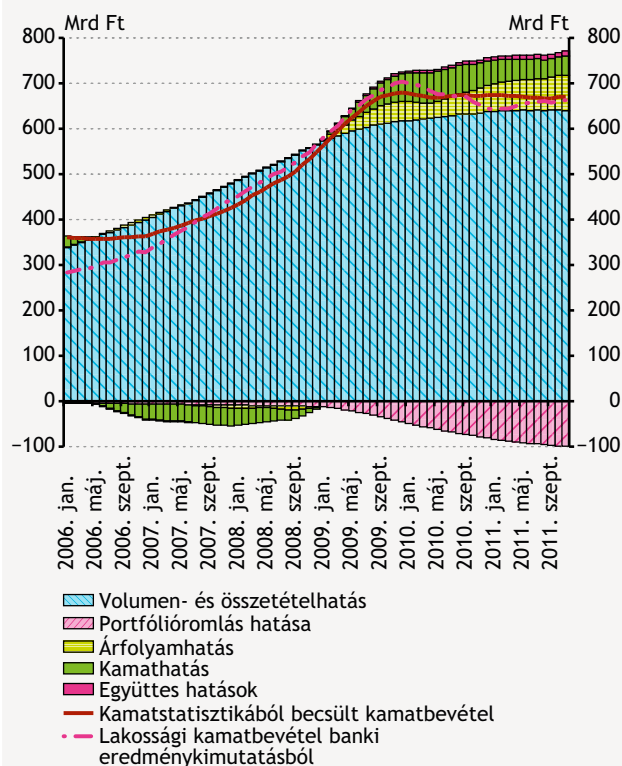
¹⁴ A háztartások által fizetett kamatok volumenét olyan módon becsültük, hogy az MNB kamatstatisztikájában a különböző hiteltípusokra megadott átlagos ügyfélkamatokat megszoroztuk a hozzájuk tartozó fennálló hitelállományokkal. Így az átlagos ügyfélkamat megváltozásából adódó hatás a fizetett kamatok volumenére könnyen becsülhető, a devizahiteleknél pedig kiszámolható volt a fizetendő kamat összege különböző árfolyamszintek mellett is. A portfólióhatást olyan módon közelítettük, hogy feltételeztük: a 90 napon túli késedelemben levő hitelekre az ügyfelek a kamatfizetési kötelezettségüknek sem tesznek eleget, míg a 90 napon belüli ügyfelek teljes mértékben teljesítik a kamatfizetést. A kamatstatisztikából becsült kamatjövedelem jól közelíti a banki eredménykimutatásban feltüntetett háztartási kamatbevételt, noha egyes időszakokban a kettő között jelentős eltérés is kialakulhat, amint a 4. ábra is bemutatja. Ennek oka többek között, hogy a kamatstatisztikából való becslés során a nemfizető adósok hatását, a ruórozó jellegű hitelek kamatbevételét, valamint a kamatstatisztikában nem szereplő, tőkére kivetett kezelési költségeket nem tudjuk pontosan megragadni.

hatás alapvetően csökkentette a kamatfizetési volument, 2008 után azonban a frankhitelek súlya valamelyest mérséklődött a drágább eurohitelek ellenében, aminek enyhébb kamatteher-növelő hatása volt (az új folyósításokban túlsúlyba kerülő forinthitelek állományi súlya 2008 óta nagyrészt változatlan a devizahitelek forintgyengülés által okozott nominális növekedése miatt);

- **árfolyamhatás:** a 2008 óta bekövetkezett forintgyengülés miatt a devizahitelek állománya átértékelődött, így az állomány alapján számított kamatfizetés forintban kifejezett értéke is nőtt. Ez a hatás a forinthiteleket nem érinti, de a svájcifrank- és eurohiteleknél a háztartások a forintgyengülés miatt 2011-ben (átlagárfolyamok: 277 HUF/EUR, 224 HUF/CHF) kb. 80 milliárd forinttal fizettek többet kamatokra, mint a 2008 előtti árfolyamokon fizettek volna;¹⁵
- **kamathatás:** a fizetendő kamat volumene függ a nominális hitelkamattól. A válság kitörése óta az egyes terméktípusok közül lényegében csak a forint-jelzáloghitelek kamatai csökkentek, a devizahitelek és a fedezetlen forinthitelek kamatai emelkedtek. A kamathatások következményeként az adósok 2011-ben mintegy 45 milliárd forinttal fizettek többet, mint 2008-ban. A bankok által végrehajtott kamatemelések indokoltságával az MNB (2010) kiadványban foglalkoztunk: a megállapítás akkor az volt, hogy a svájcifrank-jelzáloghitelek esetében a kamatemelések nem voltak teljes mértékben alátámaszthatók a forrásköltségek és a hitelvesztések emelkedésével. Ugyanakkor a 2011 második felében bekövetkezett és egyre inkább tartósan bizonyuló országkockázatfelár-emelkedés megváltoztatta az erről alkotott képünket, mivel a jelenlegi kockázati felárak tartós fennmaradása a bankok forrásköltségét is jelentősen megemelhetheti, ami akár újabb kamatemelések szükségességét sem zárná ki a frankhiteleknél (lásd: Melléklet, vii. ábra);
- **portfólióromlási hatás:** a nemfizető adósok értelemszerűen kamatot sem fizetnek. A járó, de meg nem fizetett kamatnak cash-flow hatása sincsen, és a banki eredményben sem jelenik meg. A nemfizető adósok aránya a 2008 végi 1,5%-ról 11% fölé emelkedett, ami összességében 90 milliárd forinttal csökkentette a háztartásoktól a bankok felé áramló kamatfizetéseket;
- **egyéb hatások:** a fenti parciális tényezők együttes hatása (2008-hoz képest +10 milliárd forint).

4. ábra

A háztartások által fizetett banki hitelkamatok volumenének dekomponálása az MNB-kamatstatisztikákból készített becslések alapján



Megjegyzés: a számítások háttérét a 14. lábjegyzet tartalmazza. Fontos hangsúlyozni, hogy a dekomponált kamatfizetési volumen becslés, ami – az ábrán bemutatott módon – eltér a tényleges, banki eredménykimutatásokból nyert háztartási kamatfizetési adatoktól. Így a bemutatott adatok nem pontosak, de a fő tendenciákat jól tükrözik. A közölt adatok a szervezetek szektor nélküli bankrendszerre vonatkoznak.
 Forrás: MNB-kamatstatisztika alapján a szerzők becslése.

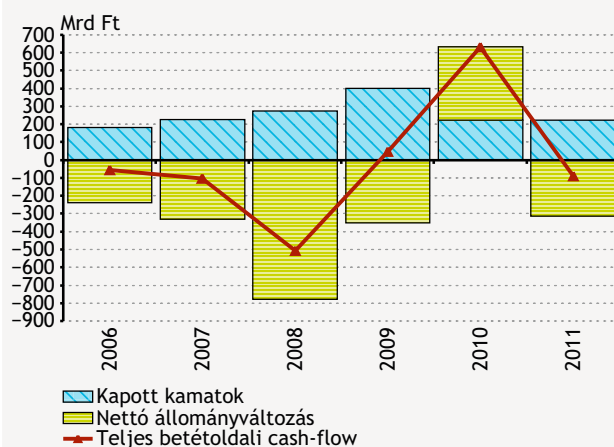
Összességében tehát a háztartások banki kamatkiadásai 2008 végéig alapvetően az állomáynövekedéssel összhangban emelkedtek, ezt követően viszont inkább a forintgyengülése, illetve a végrehajtott banki kamatemelések hajtották felfelé a fizetett kamat volumenét, becsléseink szerint összesen mintegy 120-130 milliárd forintos értékben. Ez teljes mértékben a még teljesítő adósokat terhelte. A háztartások aggregált tényleges kamatfizetése azonban nem növekedett ilyen mértékben, mivel a nemteljesítő adósok által meg nem fizetett kamatok volumene is megugrott. Ez első benyomásra talán azt sugallná, hogy a háztartási kamatfizetések jövedelemcsökkentő hatását a portfólióromlás tompította. Ugyanakkor, ha azt feltételezzük, hogy a nemfizető adósok jövedelme amúgy is vissza-

¹⁵ Ez az emelkedés a nagyjából 600-700 milliárd forintos nagyságrendű éves kamatfizetési volumenhez képest csekélynek tűnhet, tekintve, hogy a svájci frank forinttal szembeni erősödése a 2011-es átlagárfolyamon 40%-os nagyságrendű volt a válság előtti szintekhez képest. Valójában azonban a lakosság által fizetett hitelkamatok mintegy fele forinthitelekhez kapcsolódik: bár 70%-on felüli a devizahitelek aránya a fennálló hitelállományon belül, a forinthitelek kamatai – főleg a fogyasztási hiteleknél – magasabbak.

esett a válság alatt, akkor nem volt ilyen tompító hatás,¹⁶ a kamatfizetések árfolyam- és kamatemelkedés miatti növekedése teljes egészében csökkentette a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét. Ennek mértéke a fenti 120-130 milliárd forintos éves többletkamat-kiadással számolva a rendelkezésre álló jövedelem 0,7-0,8%-a, a fogyasztás mintegy 0,8-0,9%-a volt.

A betéti oldal elemzése ugyanakkor sokkal nehezebb, és némileg eltérő képet is ad, mint ami az előző fejezetben bontakozik ki. Ennek oka, hogy míg a háztartási hitelek túlnyomó része banki hitel, addig a háztartási megtakarításoknak csak egy kisebb része banki betét, ráadásul az egyes megtakarítási formák között a háztartások relatíve gyakran átrendezik a portfóliójukat (különösen jellemző a befektetési jegyek, illetve banki betétek közötti állománymozgás). Ráadásul a – jelen elemzésünkben figyelmen kívül hagyott – hitelszövetkezeti szektor piaci részesedése a betéti oldalon szintén jóval magasabb, mint a hiteleknél. Mindezek a tényezők torzítják a háztartások nettó bankbetétállományának változását az 5. ábrán: 2006-ban és 2010-ben például jelentős mennyiségű betét áramlott befektetési jegyekbe (emiatt relatíve alacsony a nettó betételhelyezés), míg 2008 végén fordítva. Ugyanakkor a jövedelmi folyamatokat ez a számítás is jól tükrözi: a 2008 végén végrehajtott 300 bázispontos jegybanki kamatemelés, illetve a 2009 elején a bankok között kibontakozó éles betéti verseny jelentősen emelte a háztartási kamatbevételeket 2009-ben (és ez csak

5. ábra
A háztartások és a bankrendszer (szövetkezeti szektor nélkül) közötti, lakossági betéti ügyletekhez kapcsolódó, becsült pénzáramlás

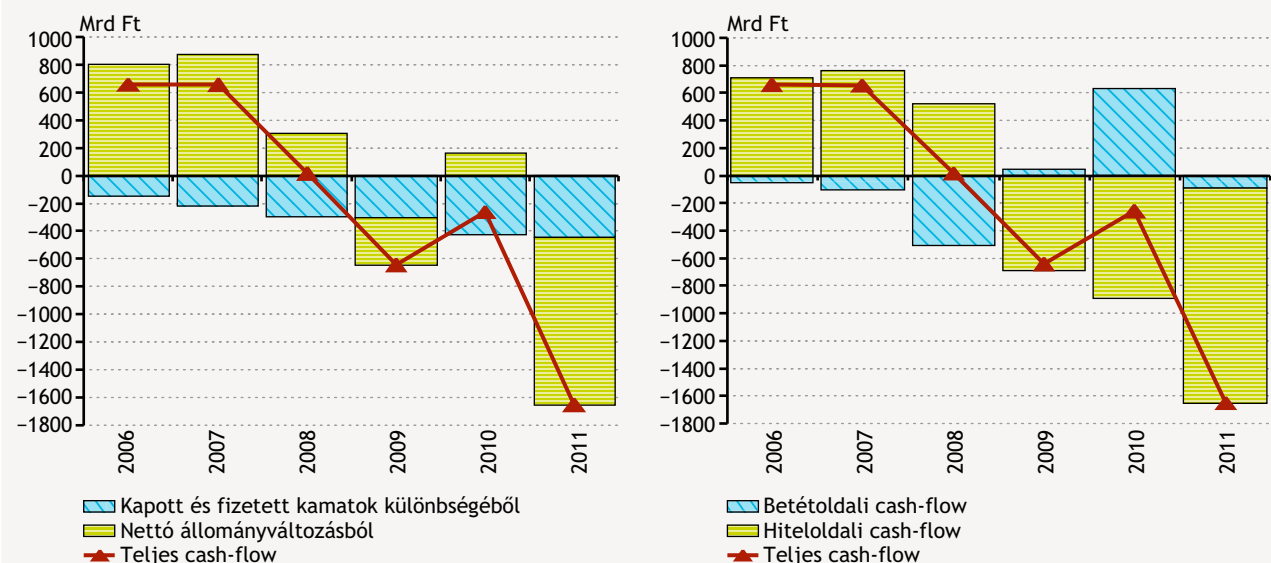


Megjegyzés: a nettó állományváltozás árfolyamszűrt érték. A háztartások banki hitelei utáni kamatfizetés adatait az MNB-kamatstatisztika segítségével becsültük, mivel a banki eredménykimutatások 2010 előtt nem tartalmaznak erre adatot. A közölt adatok a szövetkezeti szektor nélküli bankrendszerre vonatkoznak.
Forrás: MNB.

kisebbségben volt a 2008 végén beáramló új betéteknek tulajdonítható).

A háztartások és bankrendszer közötti pénzáramlások betét- és hiteloldali részeinek (3. és 5. ábra) összevetését

6. ábra
A háztartások és a bankrendszer (szövetkezeti szektor nélkül) közötti, lakossági hitel- és betéti ügyletekhez kapcsolódó pénzáramlás összesen



Forrás: MNB.

¹⁶ Emellett nyilvánvalóan egy ilyen módon megoldott aggregált „jövedelemsimítás” nem fenntartható, és negatívan hat a pénzügyi stabilitásra.

mutatja a 6. ábra.¹⁷ Ezen látszik, hogy a háztartások és bankok közötti pénzáramlást alapvetően a hiteloldal nettó állományváltozása vezette: a válság előtt hiteloldalon pénz áramlik a bankoktól a lakosság felé, ami a hitel-visszafizetésekkel megfordul. A hitelexpanzió és a 2008 óta bekövetkezett forintgyengülés és hitelkamat-emelkedés együttes hatására pedig a háztartások kamategyenlege is jelentősen romlott – összhangban az előző fejezetben bemutatott eredményekkel. (Maga a negatív kamategyenleg azonban önmagában nem meglepetés, mivel a háztartások bankokkal szembeni kamategyenlege más európai országokban is jellemzően negatív).

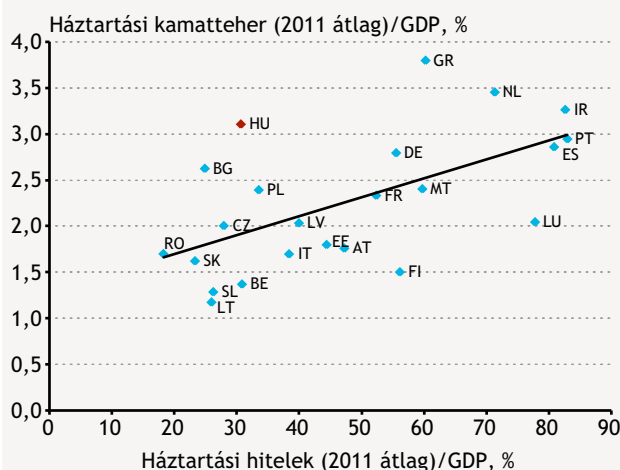
A MAGYAR HÁZTARTÁSOK ELADÓSODOTTSÁGA ÉS KAMATTERHE NEMZETKÖZI ÖSSZEHOSONLÍTÁSBAN

A háztartások túlzott eladósodottságával foglalkozó irodalom¹⁸ alapvetően az állományi adatokra koncentrál. Ezek alapján a magyar háztartások eladósodottsága nemzetközi összehasonlításban valóban nem tűnik magasnak. Az előző fejezetekben azonban éppen azt mutattuk be, hogy a felépülő adósság a magasabb kamatterhen keresztül is negatív hatást gyakorolhat a lakosság jövedelmére (és ezáltal fogyasztására), és ha a háztartások által fizetett kamatvolument is figyelembe vesszük, akkor az így mért hazai lakossági eladósodás már egyáltalán nem tűnik alacsonynak nemzetközi összehasonlításban.

Az alábbiakban bemutatott becslés elkészítéséhez az EKB és az egyes jegybankok honlapján elérhető kamatstatisztikákat, illetve hitelállományi adatokat használtuk. Mielőtt azonban az eredmények bemutatására rátérnénk, néhány szó az alkalmazott módszertanról. Az alábbiakban csak a bankrendszerben lévő háztartási hitelekre fókuszálunk, mivel ezekre állnak rendelkezésre összehasonlítható kamatadatok. Ezzel alapvetően jól le is fedjük a háztartások hiteloldalát, mivel Európában a háztartási hitelezés jellemzően egyébként is a bankrendszeren keresztül zajlik, az egyéb pénzügyi közvetítők súlya alacsony (Melléklet, viii. ábra) – noha épp Magyarországon valamelyest magasabb. A kamatterhek nemzetközi összehasonlítását azonban több más további tényező is nehezíti. Egyrészt a kamatstatisztikák nem teljes körűek és nem is teljesen harmonizáltak, másrészt a kamatstatisztikában általában nem jelennek meg az alapvetően kamatjellegű, de nem kamatnak hívott költségek (pl. tőketartozás-arányos kezelési költség, amely Magyarországon például a jelzáloghiteleknél igen gyakori). Továbbá a kamatstatisztikák felhasználásánál nem tudjuk figyelembe venni a nemteljesítő hitelek hatását sem, noha

7. ábra
A háztartási hitelek és a háztartások kamatterheinek GDP-hez viszonyított aránya

(2011)



Megjegyzés: a 2011-es GDP-adat az Eurostaton elérhető aktuális előrejelzés. A kamatterheket a banki kamatstatisztikák segítségével becsültük (a 2011-re a 2010 decembere és 2011 novembere közötti 12 havi görgetett adattal). Az eltérő módszertan (nemteljesítő hitelek hatása, szövetkezeti hitelintézetek figyelembevétele stb.) miatt az itt közölt hazai kamatterhe nagyságrendileg hasonló, de nem egyezik pontosan az előző részben bemutatott adattal.

Forrás: EKB, MNB, Eurostat, nemzeti bankok honlapjai.

az előző fejezetben láthattuk, hogy ez a hazai adatokban jelentős torzító tétel. Emiatt – és néhány más egyéb torzító hatás miatt – az itt közölt, Magyarországra vonatkozó becslések nincsenek is teljesen összhangban az előző fejezetben bemutatottakkal. Mindezen becslési problémák alapján tehát fontos hangsúlyozni, hogy az alábbi összehasonlítás megfelelő óvatossággal kezelendő.

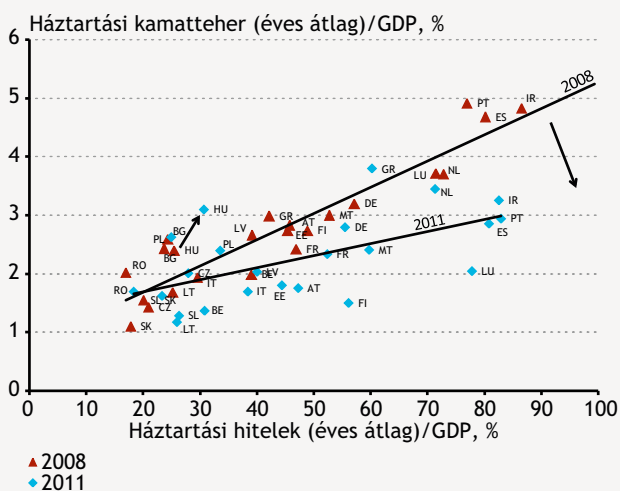
A nemzetközi összehasonlítás azt mutatja, hogy a magyar háztartások GDP-arányos, bankhittelhez kapcsolódó becsült kamatterhe a többi európai országhoz mérve a legmagasabbak közé tartozik (7. ábra). A hazai háztartások GDP-arányos kamatterhe 2011-ben nagyjából olyan szinten volt, mint ami a magyarnál több mint kétszer nagyobb GDP-arányos háztartási eladósodással rendelkező országokban jellemző. A kelet-közép-európai régióval összehasonlítva is a magyar fizetett kamatok GDP-arányos volumene a legmagasabb. (A lehetséges okokat a későbbiekben még részletesebben is kifejtjük).

A háztartások válság előtti és válság utáni eladósodottságának, illetve kamatterheinek dinamikáját vizsgálva az látszik, hogy bár a legtöbb európai ország esetében a GDP-arányos háztartási hitel-állomány nem csökkent, sőt néhány

¹⁷ A 6. ábra GDP-re és rendelkezésre álló jövedelemre vetített változata szintén megtalálható a Mellékletben.

¹⁸ Például a már hivatkozott Brown-Lane (2011) és Kiss et al. (2006), illetve a Hudecz et al. (2012) is.

8. ábra
A háztartási hitelek és a háztartások kamatterheinek GDP-hez viszonyított aránya 2008-ban és 2011-ben

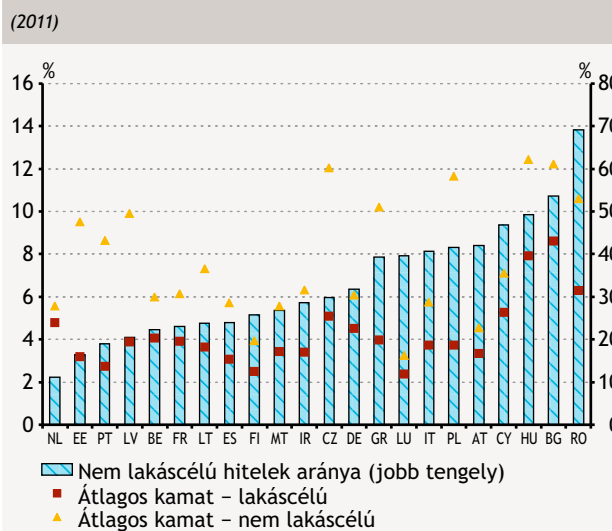


Megjegyzés: a 2011-es GDP-adat az Eurostaton elérhető aktuális előrejelzés. A kamatterheket a banki kamatstatisztikák segítségével becsültük (a 2011-re a 2010 decembere és 2011 novembere közötti 12 havi görgetett adattal). Az eltérő módszertan (nemteljesítő hitelek hatása, szövetkezeti hitelintézetek figyelembevétele stb.) miatt az itt közölt hazai kamatterher nagyságrendileg hasonló, de nem egyezik pontosan az előző részben bemutatott adattal.
Forrás: EKB, MNB, nemzeti bankok honlapjai.

régiós országban nőtt is (cseh, szlovák, lengyel), a GDP-arányos háztartási kamatfizetési volumen viszont alacsonyabb lett (8. ábra). Ennek hátterében a válság során végrehajtott jegybanki kamatcsökkentések forrásköltség-mérséklő hatása állhat. Azokban az országokban, ahol a GDP-arányos kamatterher növekedett – Csehországban és Szlovákiában – ez a folytatódó hitelbővüléssel volt magyarázható, míg Görögországban a nominális GDP jelentős csökkenése járult hozzá a kamatterher arányos növekedéséhez. Magyarország az egyetlen ország, ahol a háztartások GDP-arányos kamatterhe folytatódó hitelexpanzió vagy jelentős nominális GDP-zuhanás nélkül is emelkedett – a korábbi fejezetekben kifejtett okok miatt.

A háztartások által fizetett bankhitel-kamatok GDP-hez viszonyított arányának eltérése az egyes országok között – a hitel/GDP hányados különbségén, tehát a volumenhatáson kívül – több okra is visszavezethető. A különböző kamatterhelés egyrészt függhet az általános hitelkamatszint eltéréstől (kamathatás), valamint a háztartások által felvett hitelek terméktípusától (összetételhatás). Utóbbi hatás lényege, hogy az alacsonyabb kockázatú hitelek, különösen a jelzálog- és lakáshitelek kamata általában minden országban és minden adós számára alacsonyabb, mint a fedezet-

9. ábra
A háztartások lakáscélú és nem lakáscélú hiteleinek megoszlása nemzetközi összehasonlításban, valamint ezen hiteltípusok átlagos nominális kamatai



Megjegyzés: a hitelek megoszlásánál éves átlagot használtunk.
Forrás: EKB, MNB, nemzeti bankok honlapjai.

len hiteleké. Ha tehát egy országban az adósok nagyobb arányban rendelkeznek fedezetlen, nem lakáscélú hitelekkel, akkor ott az átlagos kamatterhelés is szükségszerűen nagyobb lesz.

Amint a 9. ábrán látható, Magyarországon a kockázatosabbnak tekinthető nem lakáscélú hitelek aránya a háztartási hitel-állományon belül magasabb, mint a legtöbb európai országban (kivételem Bulgária és Románia), tehát az összetételhatás is emeli a hazai kamatterhet. De emellett általános kamatszintbeli különbség is megfigyelhető volt 2011-ben: a lakáscélú hitelek nominális kamata Bulgária után Magyarországon a második,¹⁹ míg a nem lakáscélú hiteleknél a hazai kamatok a legmagasabbak az egész Európai Unióban.²⁰ Ez utóbbi annak tükrében valamelyest meglepő, hogy Magyarország esetében meglehetősen magas, 67% a nem lakáscélú hitelek között a szabad felhasználású jelzáloghitelek aránya, ami elvileg alacsonyabb nominális kamatokot eredményezne a fedezetlen fogyasztási hitelekkel összevetve. Az is igaz ugyanakkor, hogy a fedezetlen (forint)hitelek hazai 15–30%-os kamatai is kiemelkedőnek számítanak.

Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy a hazai háztartások magas kamatterheléséért mind az összetételhatás, mind az általánosan magasabb kamatszint felelős. Ez utóbbinak az egyes országok közötti különbségei több tényező-

¹⁹ Fontos megjegyeznünk, hogy a nem lakáscélú hitelek országos szintű átlagos kamataiban is jelentős szerepet játszhat az összetételhatás, hiszen a szabad felhasználású jelzáloghitelek mellett ide tartoznak a fogyasztási hitelek, a hitelkártya és folyószámlahitelek és a gépjárműhitelek is, amelyek kamatozása – és hitelkockázata is – meglehetősen eltér.

²⁰ A nem lakáscélú háztartási hitelek kamatterhelését lásd a Mellékletben.

től függhetnek (ezek részletesebb elemzése meghaladná jelen munka kereteit):

- **a hitelek denominációja:** mivel az egyes országokban más az általános gazdasági feltételek által meghatározott kamatkörnyezet, ezért ez is lehetne a lakossági hitelkamatokban való különbség egyik forrása (ami a hazai forintbitelek magasabb kamatában érvényesül is). Magyarországon a hazai kamatszint relevanciáját tompítja, hogy a teljes lakosságihitel-állomány nagyobb része devizában denominált;
- **a banki források elérhetősége és költségei, különös tekintettel az országhockázati prémiumra:** mivel a magyar országhockázati prémium a legmagasabbak közé tartozik az unióban, és az ország jelentős mértékben ráutalt a külső forrásokra, így ez a tényező mindenképpen fontos szerepet játszik az ügyfélkamatok különbségében;
- **az infláció mértéke és volatilitása:** magasabb inflációs környezetben a nominális hazai devizájú hitelkamatok is magasabbak, és valóban meg is figyelhető, hogy az EU három, az elmúlt években viszonylag magas inflációjú országában – Románia, Bulgária, Magyarország (lásd: Melléklet, xi. ábra) – a legmagasabb a lakossági ügyfélkamatok mértéke. Itt fontos hangsúlyozni, hogy noha az infláció hosszabb távon csökkentheti az adós hitelének reálértékét (bár változó kamatozású hitelek esetében ez sem teljesül), ez a hatás devizahitelek esetében elvileg nem érvényesül, mivel az inflációs különbségek miatti árfolyam-leértékelődés a hitel hazai devizában kifejezett értékét is növeli. Más szóval a magasabb inflációs környezet nem csökkenti, hanem éppen ellenkezőleg, inkább növeli a hazai háztartások (deviza-)adósságproblémáit. (Az infláció hatásának kiszűrésére egy lehetséges módszer lenne az inflációsúrt jövedelemstatisztika alkalmazása)²¹;
- **egyéb tényezők, az iparági verseny²², a helyi jogi környezet, a nemteljesítő hitelek alakulása:** ezek közül Magyarországon a nemteljesítő adósok uniós átlagnál jóval magasabb aránya, illetve a háztartási jelzáloghitelek kamatainak nehezebb összehasonlíthatósága játszhat szerepet a magasabb ügyfélkamatokban.

Végezetül felmerülhet, hogy a hazai magas kamatkörnyezet miatt a magyar háztartások a betéteiken GDP-arányosan az uniós átlagnál magasabb kamatbevételt realizálhatnak, így a lakosság nettó kamategyenlege nem tekinthető kiemelke-

dőnek – a magasabb hiteloldali kiadások ellenére sem. Ennek a feltételezésnek a vizsgálata azonban nehezebb: egyrészt, mivel a háztartások pénzügyi bevételeinek jelentős része nem a bankrendszerben elhelyezett betétekhez kapcsolódik, és a második részben közölt nettó kamateredmény kiszámításához más országokból nem állt a rendelkezésünkre összehasonlítható adat. Másrészt magukról a banki betétekről sincsenek könnyen összehasonlítható statisztikák.

A viszonyítást azonban Magyarország és az eurozóna egésze között el tudjuk végezni: amint az 1. táblázat mutatja, a 2011. évi adatok alapján a hazai háztartások GDP-arányos banki kamatbevételei valóban arányosan magasabbak, mint az eurozónaiban, hiszen nagyjából harmadakkora banki betéti állományra csupán 20%-kal alacsonyabb háztartási kamatbevétel jut. Vagyis a magasabb kamatkörnyezetnek lehet valamekkora kompenzációs hatása betéti oldalon a hazai háztartások uniós átlagnál magasabb kamatfizetési volumenére. Ez azonban feltételezéseink szerint legfeljebb csak kisebb mértékben tudja enyhíteni az eladósodás miatt romló nettó kamatjövdelem által okozott sokkot a háztartások heterogenitása miatt (a hitelfelvevők nagyrészt nem azonosak a megtakarítókkal). Emellett a magyar háztartások nettó kamatbevételében a válság óta bekövetkező kedvezőtlen dinamikát ez a kompenzációs hatás bizonyosan nem tudta tompítani: a második részben bemutatottak szerint a fizetendő kamatok növekedését a kamatbevételek nem tudták ellensúlyozni, így a kamategyenleg jelentős romlást szenvedett el.

1. táblázat

A háztartások banki betétei után járó kamatok aránya a GDP-hez

	Eurozóna	Magyarország
Háztartások banki betétiállománya/GDP	62%	22%
Átlagos (bruttó) betéti kamat	1,6%	3,7%
Háztartások betéti kamatjövdelem/GDP	1,0%	0,8%

Forrás: EKB, Eurostat, MNB.

ÖSSZEFOGLALÁS

Elemzésünkben a magyar háztartások 2008 előtti gyors eladósodásából származó problémákra szerettük volna ráirányítani a figyelmet. A hitelciklus természetes velejárójaként a hitelexpanzió kifulladását követően a pénzáramlás iránya megváltozott a háztartások és a bankrendszer

²¹ De ez csak Magyarországra érhető el, nemzetközi összehasonlítása nem lehetséges.

²² Részletesebben lásd: Corvoisier-Gropp (2002).

között: az adósok nettó hitelfelvevőből nettó hitel-visszafizetővé váltak. A 2008-ig felépült, majd a forintgyengülés miatt tovább növekvő (deviza-)hitelállomány örökségeként a háztartások nettó kamatjövödelme is romlott, a 2006–2007-es értékekhez viszonyítva a GDP legalább 1%-át, a rendelkezésre álló jövedelem 2%-át is meghaladó mértékben. Ez értelemszerűen csökkentette a lakosság jövedelmét és fogyasztását is. Emellett becsléseink alapján a háztartások által fizetett hitelkamatok volumene Magyarországon a GDP arányában az egyik legmagasabbnak tekinthető az Európai Unióban, és az így mért eladósodottság jóval meghaladja a hitelállomány/GDP arányon keresztül bemutatott értéket. Ugyanakkor ezt a megtakarításokon elért – a magasabb hazai kamatkörnyezet miatt – arányosan nagyobb kamatbevétel részben kompenzálhatja, de a nettó kamatjövödelem romlását ez a hatás valószínűsíthetően nem tudta ellensúlyozni. Ezek az adatok kissé árnyalják a képet a hazai háztartások – a korábbiakban alacsonynak tartott – eladósodottságának mértékéről.

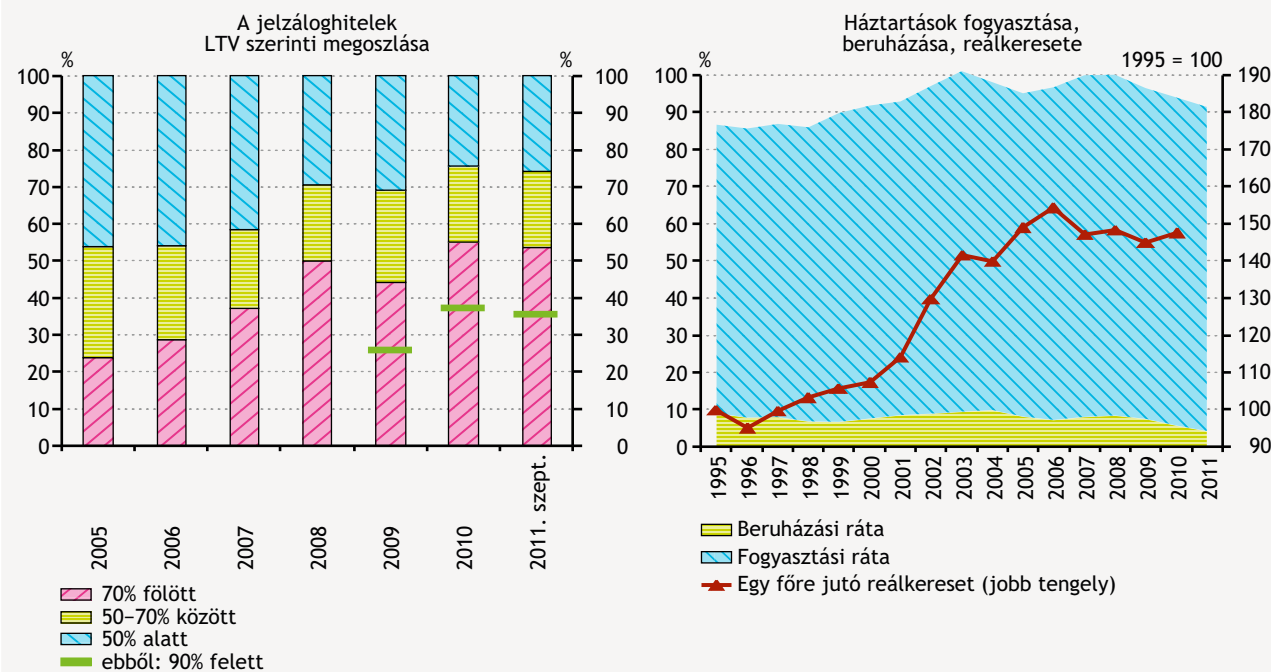
FELHASZNÁLT IRODALOM

- BROWN, MARTIN–PHILIP R. LANE (2011): Debt Overhang in Emerging Europe?. *Policy Research Working Paper*, 5784, The World Bank, August.
- CORVOISIER, S.–GROPP R. (2002): Bank concentration and retail interest rates. *Journal of Banking & Finance*, vol. 26 iss. 11 November, pp. 2155–2189.
- ENDRÉSZ MARIANN–VIRÁG BARNABÁS (2012): *Lakossági hitelezés és fogyasztás kapcsolata. Vizsgálatok egy Magyarországra becsült VECM-moddal*. Kézirat. MNB.
- HUDE CZ ANDRÁS–KAPONYA ÉVA–KREKÓ JUDIT (2012): *A kamatcsatorna szerepe a magyar monetáris transzmisszióban*. Kézirat. MNB.
- KISS GERGELY–NAGY MÁRTON–VONNÁK BALÁZS (2006): Credit growth in Central and Eastern Europe: Convergence or Boom?. *MNB Working Papers*, 10.
- MANKIW, G. N. (2000): The Saver-Spenders Theory of Fiscal Policy. *American Economic Review*, 90, pp. 120–125.
- MELZER, BRIAN T. (2010): *Mortgage Debt Overhang: Reduced Investment by Homeowners with Negative Equity*. Kellogg School of Management, August.
- MIAN, ATIF–KAMALESH RAO–AMIR SUFI (2011): Household Balances Sheets, Consumption, and the Economic Slump. *Working Paper*.
- MNB (2010): *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, november.
- MYERS, STEWARD C. (1977): Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, July.
- OLNEY, MARTHA L. (1999): The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 114 no. 1 February, pp. 319–335.
- REINHART, CARMEN M.–KENNETH S. ROGOFF (2010): Growth in a Time of Debt. *NBER Working Papers*, no. 15639, January.
- VAN ELS, P. J. A.–W. A. VAN DEN END–M. C. J. ROOIJ (2005): Financial behaviour of Dutch households: analysis of the DNB survey 2003. *BIS Papers*, no. 22 part 3 April.

MELLÉKLET

i. ábra

A háztartási jelzáloghitelek állományának megoszlása az ügylet hitel/fedezet (loan-to-value, LTV) értéke szerint; a háztartások fogyasztási és beruházási rátája, illetve reálkeresetének változása

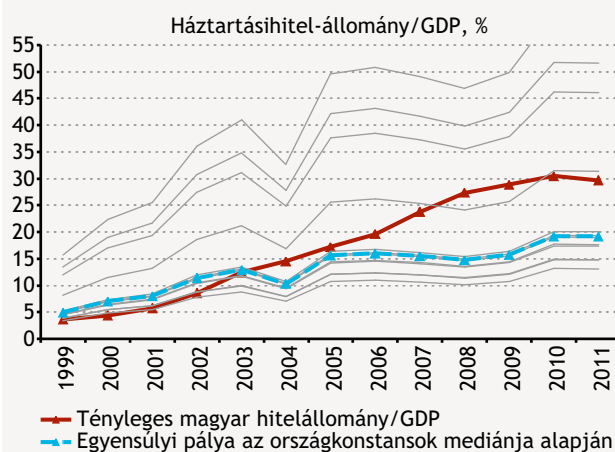


Megjegyzés: a 90% feletti LTV-jű hitelekre külön bontás csak 2009-től elérhető.
Forrás: MNB.

ii. ábra

Az out-of-sample becslések a magyar háztartások banki adósságállományának GDP-arányos egyensúlyi szintjére

(a vékony vonalak a különböző országkonstansokkal becsült egyensúlyi pályákat ábrázolják)

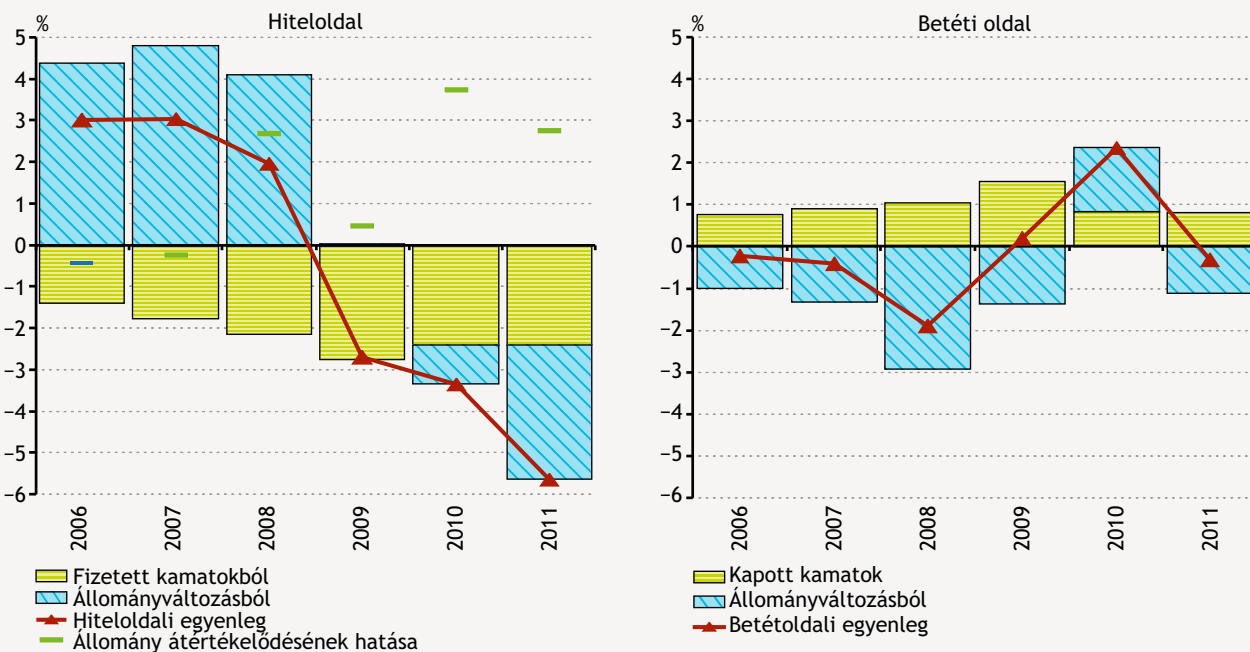


Megjegyzés: a részletes módszertant lásd a hivatkozott irodalomban.
Forrás: Kiss et al. (2006).

iii. ábra

A háztartások bankokkal szembeni hitel-, illetve betétoldali cash-flow-jának alakulása a GDP-hez képest

(a 3. és 5. ábra értékeinek ráosztása a GDP-re)

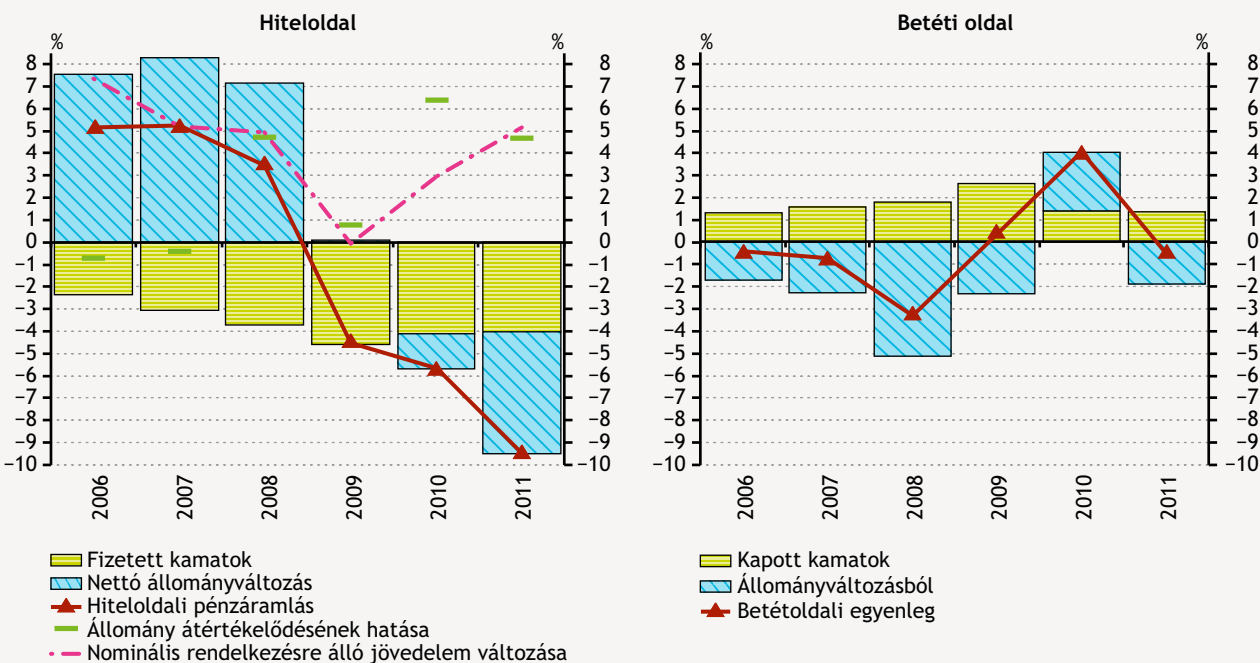


Megjegyzés: a 2011-es GDP-t a 2011. szeptemberi 12 havi kumulált GDP-vel számoltuk.
 Forrás: MNB.

iv. ábra

A háztartások bankokkal szembeni hitel-, illetve betétoldali cash-flow-jának alakulása a háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez képest

(a 3. és 5. ábra értékeinek ráosztása a rendelkezésre álló jövedelemre)

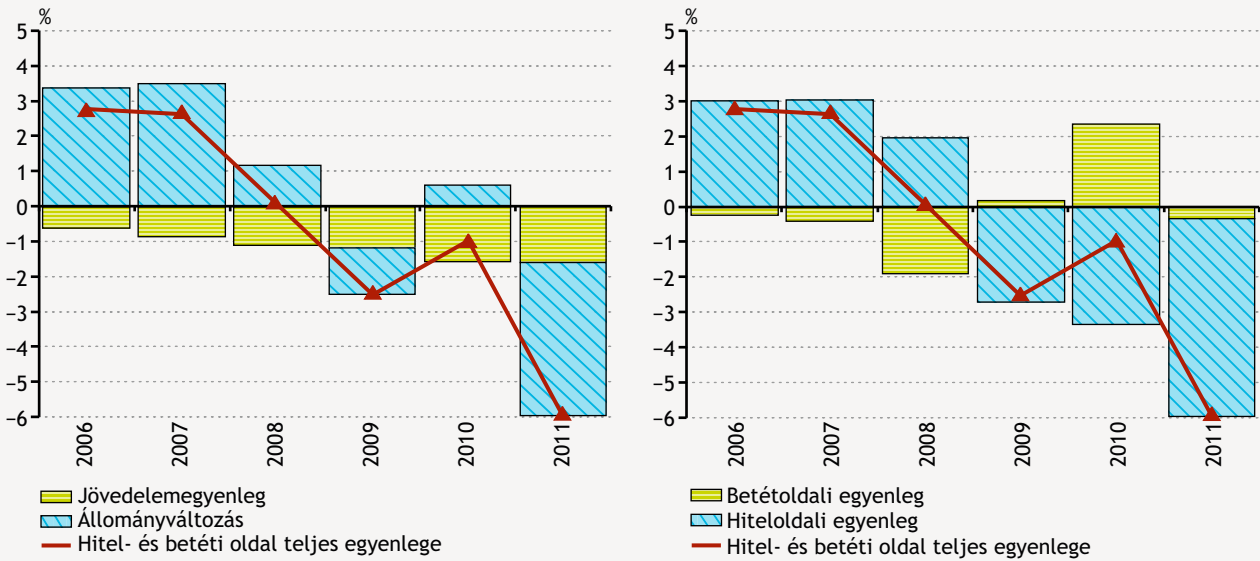


Forrás: MNB.

v. ábra

A háztartások bankokkal szembeni hitel-, illetve betétoldali cash-flow-jának alakulása a GDP-hez képest

(a 6. ábra értékeinek ráosztása a GDP-re)



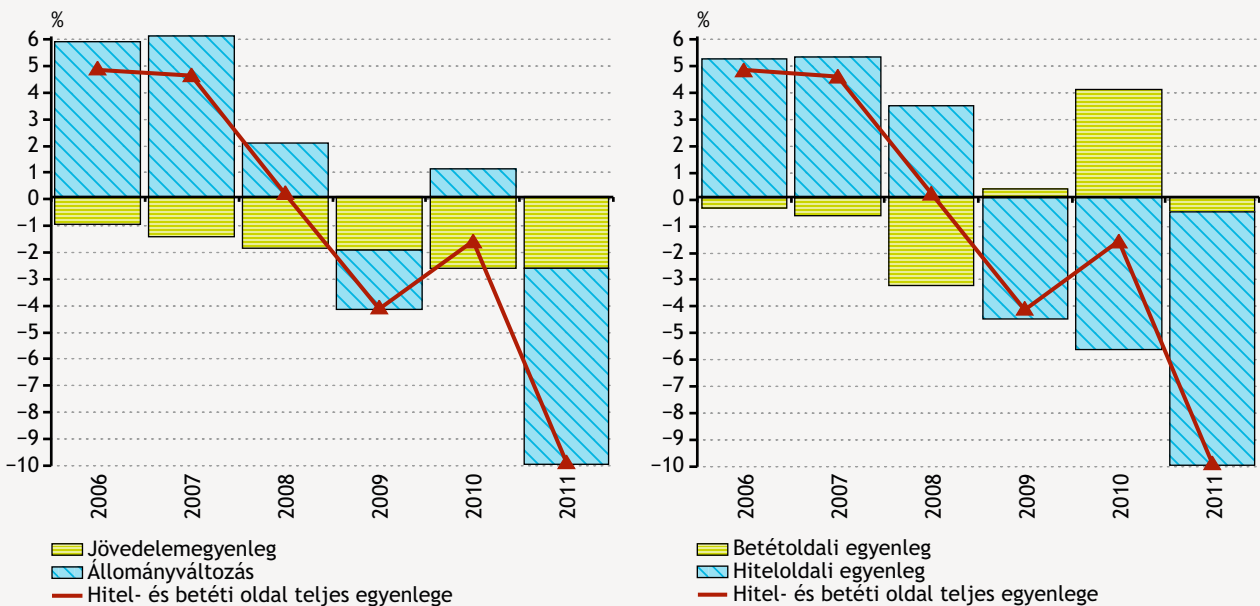
Megjegyzés: a 2011-es GDP-t a 2011. szeptemberi 12 havi kumulált GDP-vel számoltuk.

Forrás: MNB.

vi. ábra

A háztartások bankokkal szembeni hitel-, illetve betétoldali cash-flow-jának alakulása a háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez képest

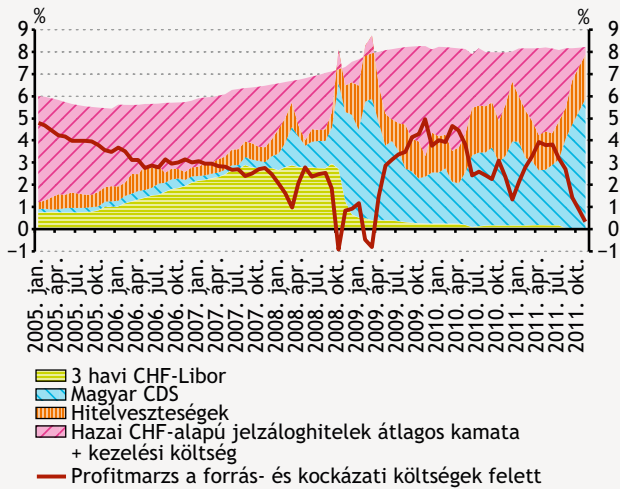
(a 6. ábra értékeinek ráosztása a rendelkezésre álló jövedelemre)



Forrás: MNB.

vii. ábra

A banki hitelkamatok, forrásköltségek, hitelveszteségek és marzsok alakulása a magyarországi svájcifrank-jelzáloghiteleken

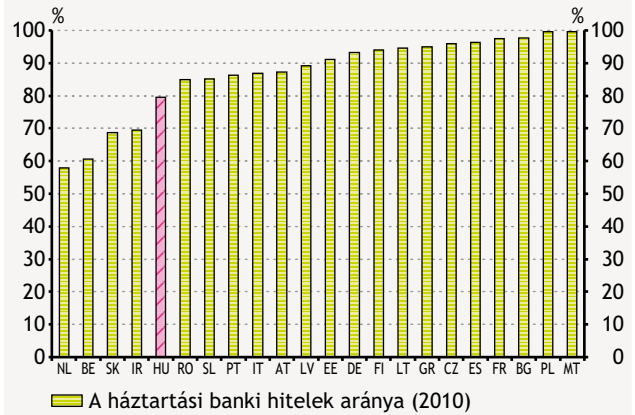


Megjegyzés: a részletes módszertant lásd a hivatkozott irodalomban.
Forrás: MNB (2010).

viii. ábra

A háztartások banki hiteleinek aránya a teljes háztartási adóssághoz képest

(2010)

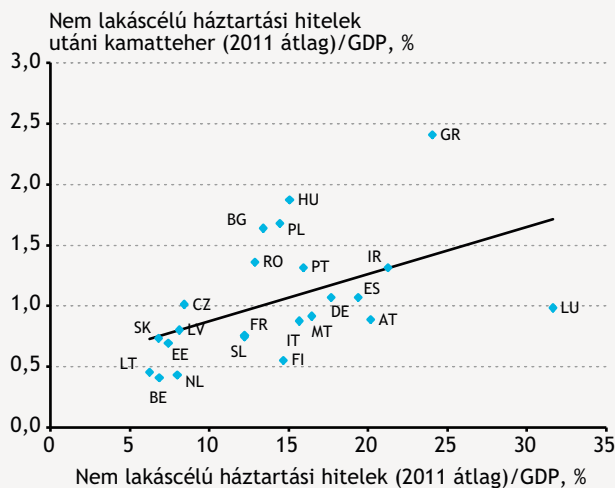


Forrás: EKB, MNB, Eurostat, nemzeti bankok honlapjai.

ix. ábra

A nem lakáscélú háztartási hitelek és a nem lakáscélú háztartási hitelek kamatterheinek GDP-hez viszonyított aránya

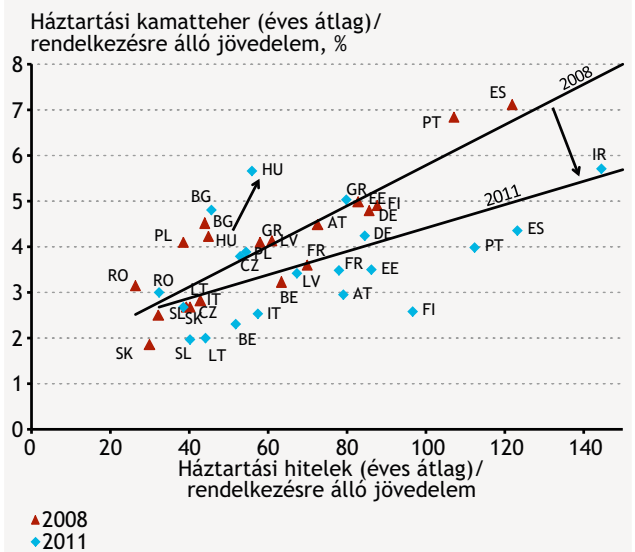
(2011)



Megjegyzés: a 2011-es GDP-adat az Eurostaton elérhető aktuális előrejelzés. A kamatterhek számításánál havi görgetett adatokat használtunk 2010 decembere és 2011 novembere között.
Forrás: EKB, MNB, Eurostat, nemzeti bankok honlapjai.

x. ábra

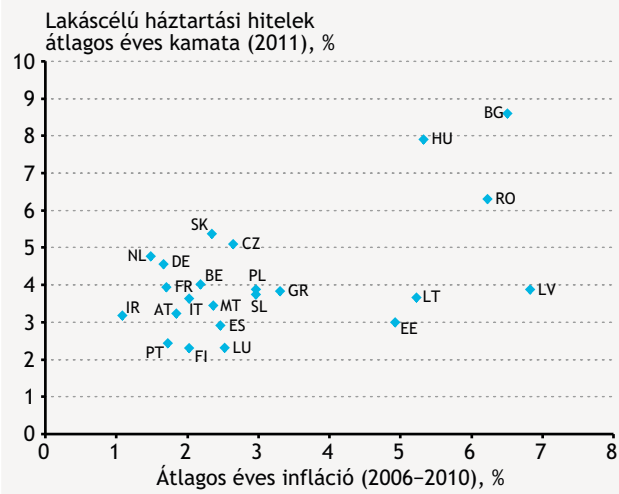
A háztartási hitelek és a háztartások kamatterheinek rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya 2008-ban és 2011-ben



Megjegyzés: a 2011-es GDP adat az Eurostaton elérhető aktuális előrejelzés. A kamatterhek számításánál havi görgetett adatokat használtunk 2010 decembere és 2011 novembere között.
Forrás: EKB, MNB, Eurostat, nemzeti bankok honlapjai.

xi. ábra

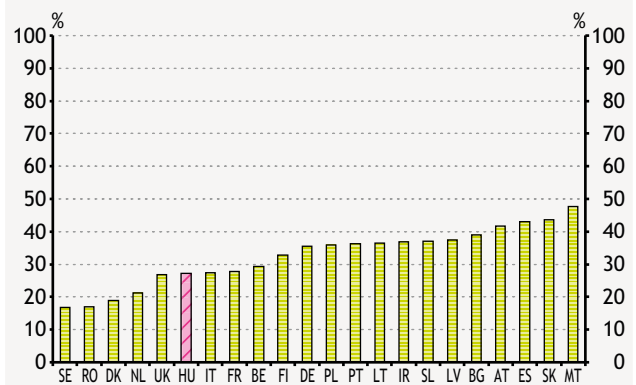
A lakáscélú háztartási hitelek átlagos éves kamata és az átlagos infláció kapcsolata



Forrás: EKB, MNB, Eurostat, nemzeti bankok honlapjai.

xii. ábra

A háztartási betétek állománya az összes háztartási pénzügyi eszközhöz viszonyítva



Forrás: MNB, Eurostat.