

BOZSIK SÁNDOR

A LAKÁSHITELEZÉS ÉS EGYES MAKROÖKONÓMIAI VÁLTOZÓK KAPCSOLATA NEMZETKÖZI ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN

A lakáshitelek állományának közelmúltban tapasztalható növekedése felveti azt a kérdést, hogy milyen tágabb nemzetgazdasági hatásai lesznek a jelzálogszektor növekedésének. Az alábbi tanulmány első része a fejlett „jelzálogszektorral” bíró ipari országok és Magyarország egyes makroökonómiai adatainak összehasonlításából empirikus módszerekkel próbálja igazolni, vagy cáfolni a jelzáloghitelezés hatásaival foglalkozó szakirodalom állításait. A második rész a lakáshitelezés intézményi hátterének befolyásoló szerepét tárja fel.

A lakáshitelek állománya igen dinamikusan bővült Magyarországon az elmúlt időszakban: az MNB havi jelentései alapján 2000 év folyamán 129,2 milliárd forintról 190,8 milliárd forintra nőtt, 2001. július végére pedig elérte a 261,1 milliárd forintot. A múlt év végén és ebben ez esztendőben még lendületesebb volt a hitelek kihelyezése. A következőkben azt vizsgálom, hogy milyen következményekkel járhat, ha a lakáshitelek állománya tovább növekszik. Ezért összehasonlítottam a lakáshitelezés néhány mennyiségi jellemvonását a nálunk nagyobb volumenű lakáshitelezést folytató fejlett ipari országban mutatkozóval. A vizsgálatba az Európai Unió országait, Svájcot, valamint

az Egyesült Államokat vontam be. Az összehasonlítás érdekében nem a jelzáloghitelek abszolút nagyságával dolgoztam, hanem a jelzáloghitel-állományt az országok GDP-jére vetítettem. Magyarország esetében 1999-es adatokat használtam, a többi ország esetében pedig többnyire az 1997-es évről találtam adatokat.

A VIZSGÁLATBAN HASZNÁLT VÁLTOZÓK LEÍRÁSA ÉS BEVONÁSUK OKA

Mivel az egyes országok esetében mennyiségi statisztikai adatokat használtam, ügyelnem kellett az összehasonlíthatóságra. Ezért a pénzben kifejezett adato-

kat az adott országok GDP-jével osztotam, mivel igyekeztem kiszűni a vizsgálatból a gazdasági fejlettségben mutatkozó különbséget. Magyarország esetében 1999-es adatokkal dolgoztam, ugyanis ekkor egy átfogó mikrocenzus készült a

magyarországi lakáshelyzetről. A többi ország esetében 1996-os és 1997-es adatok szerepelnek; az adatok forrásai ezen időszakot elemző szakcikkek voltak.

A vizsgálatba bevont változók¹ jellemvonásait az 1. táblázat mutatja:

1. táblázat

Az országstatisztikában alkalmazott változók leírása

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Infláció az adott országban	17	,50	11,47	2,5571	2,5370	3,094	,550	10,451	1,063
Hitelkamatlábak az adott országban	17	5,29	23,40	8,7924	4,8966	2,399	,550	5,303	1,063
Saját tulajdonú lakások aránya	18	,38	,89	,6267	,1385	-,140	,536	-,396	1,038
Szociális bérlakások aránya	18	,00	,38	,1306	,1061	,607	,536	-,034	1,038
Magán bérlakások aránya	18	,03	,36	,1933	8,253E-02	,001	,536	,012	1,038
Egyéb lakhatási formák	18	,00	,17	4,944E-02	5,150E-02	,864	,536	,257	1,038
Jelzáloghitel/GDP	17	,01	,65	,3306	,1951	,044	,550	-,986	1,063
Egy főre jutó GDP	17	4,10	32,40	19,9118	6,1653	-,581	,550	2,389	1,063
Lakástámogatások a GDP %-ában	10	,20	3,90	2,1200	1,2848	,091	,687	-1,511	1,334
Tranzakciós költség az ár %-ban	7	2,00	13,80	7,6714	3,9331	,079	,794	-,162	1,587
Ingatlanadó az ár %-ában	7	1,00	10,00	5,0143	3,8697	,461	,794	-1,790	1,587
Lakosság mobilitása	6	,50	2,80	1,2900	,8454	1,278	,845	1,812	1,741
Ingatlanárak szórása	16	1,10	15,00	5,6812	4,1801	,835	,564	-,198	1,091
Lakáshitel/jelzálogfedezet	16	,40	,90	,7425	,1277	-1,675	,564	3,232	1,091
A hitelek átlagos futamideje	17	10,00	30,00	19,1765	7,0643	,333	,550	-1,169	1,063
Fix és megújítható kamatozású hitelek aránya	14	,02	,90	,5214	,3008	-,470	,597	-1,266	1,154
Lakásépítések évente 1000 lakosra	15	1,50	8,50	5,1467	2,1078	-,151	,580	-1,212	1,121
Fő/lakásszám	14	2,20	3,20	2,5786	,2940	,860	,597	-,082	1,154
A reálhitelkamatláb az egyes országokban	17	,03	,13	6,041E-02	2,480E-02	1,615	,550	2,596	1,063
Valid N (listwise)	2								

Az országok inflációs adata jobbra csúcsos görbe, tekintettel arra, hogy az Egyesült Államokban és az európai országok nagy többségében alacsony volt az infláció 1997-ben; Magyarország és Görögor-

szág esetében találkozhatunk magasabb inflációs adatokkal. Megnéztem, hogy

1 A vizsgált változók forrása az irodalomjegyzékben található.

igazolható-e az az állítás, hogy **az alacsony infláció elősegíti a jelzáloghitelezés elterjedését.**

A hitelkamatlábak² esetében hasonló a helyzet, tekintve, hogy a kamatlábakra elsősorban az infláció hat. A lakáshitelek átlagkamatlábára nem találtam külön statisztikát. A hitelkamatlábak és az inflációs adatok különbségéből reálkamatlábát számoltam. Érdekelt, vajon a fejlett jelzálogrendszer alacsony reálkamatlábakkal jár-e együtt.

A saját tulajdonú lakások arányában számottevő különbség van az egyes országok között: Magyarországon a legmagasabb és Németországban a legalacsonyabb a saját tulajdonú lakások hányada. Induló hipotézisem szerint **a fejlett jelzáloghitelezés elősegíti a saját tulajdonú lakások számának emelkedését,** mivel finanszírozási forrásokat teremt a vásárláshoz.

A szociális bérlakásállomány Hollandiában a legmagasabb, de több országban teljesen hiányzik ez a szektor (Görögország, Luxemburg). Magyarországon a megfelelő adat 8 százalék. A magánbérlemények arányát tekintve Németország vezet, Magyarország az utolsó. A statisztika itt nem feltétlenül megbízható, mivel sok bérleményt adózási okokból nem jelentenek be nálunk. A magyar adat kiugróan alacsony (3 százalék), a következő Írország 8 százalékkal. Az egyéb lakhatási formák (lakószövetkezetek), ahol a lakások közös tulajdonban vannak, jellemzők a skandináv országokra (Svédország, Dánia, Finnország).

Magyarországon egyedülállóan magas a saját tulajdonú lakások aránya az EU országaival összehasonlítva. A jelzáloghitelezés számára ez kedvező, mivel a jelzálogjog kikötése megoldható. Másrészt a magas tulajdoni arány azt is jelzi, hogy a lakhatás a tulajdonjog megszerzésével jár, amit finanszírozni kell. A hitelek iránt nagy látens kereslet jelentkezhet. A bérlakások hiánya viszont azt is jelenti, hogy a nem fizető adósoknak a kilakoltatás után kevés esélyük van arra, hogy megfelelő árú bérlakást találjanak. Meg kell azonban jegyeznem, hogy a magas tulajdoni arány valószínűleg túlbecsült, mivel a magánbérlok adózási okokból nem minden esetben jelentik be a bérbeadást.

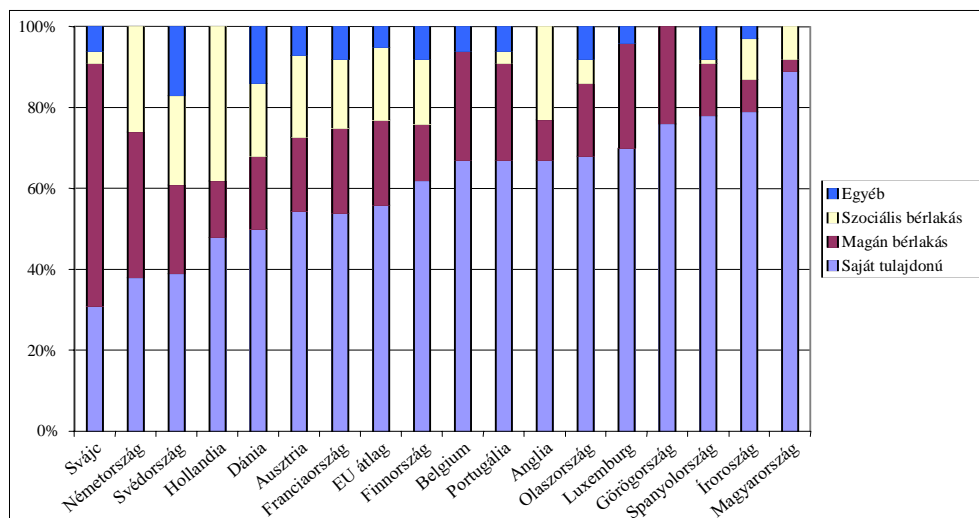
A lakásállomány összetételét az 1. ábra mutatja. Magyarország esetében 1999-es adatok, a többi ország esetében 1996-os adatok szerepelnek.

A vizsgálatom magyarázó változója a jelzáloghitel/GDP arány lesz, ami nagy relatív szóródással rendelkezik. Ez azért érdekes, mivel az európai uniós tagság eddig nem járt együtt a lakásfinanszírozás homogenizálódásával. A történelmi hagyományok e téren tartósan megmaradtak, és a bankközi verseny hatására csak lassan közelednek. A jelzáloghitelezés aránya Dániában a legmagasabb, és Magyarországon a legalacsonyabb. Dániában az Egyesült Államok finanszírozási rendszeréhez nagyon hasonló konstrukció működik. Jelzáloglevelet bármelyik hitelintézet kibocsáthat, amire viszont nem vonatkozik állami garancia. Ugyanakkor a jelzálogfedezet kezelését itt oldották meg a legjobban. A jelzáloghitelnek nem a személy a címzettje, hanem a jelzálog birtokosa. A jelzálogleve-

2 A hitelkamatlábakon a gazdálkodói szférának nyújtott hitelek átlagkamatlábát kell érteni.

1. ábra

A lakásállomány összetétele az EU országokban és Magyarországon



Forrás: Maclennan [1999]; 15. oldal, Valkovszky [2000]; 5. oldal

lek kibocsátását és a hitelintézetek finanszírozását a tőzsdén keresztül végzik a bankok. Eltérően az amerikai és hasonlóan a kontinentális szabályokhoz, a jelzáloglevél nem testesíti meg magát a hitelt, az a hitelt a nyújtó pénzügyi intézet mérlegében marad.

Az egy főre jutó GDP-ben az országok zöme a 20 000 USD/fő érték körül tömörül. Pozitív módon kiemelkedik a rangsorból az Egyesült Államok és Svájc, a legkisebb adat pedig Magyarorszáé. Figyelemre méltó az Európai Unió országainak egymáshoz közeli egy főre eső GDP-je, különösen, ha figyelembe vesszük, hogy az unió létrejötte előtt milyen nagy volt a jövedelmi szakadék az országok között. Érdekel, hogy a **jelzáloghitelezés és az országok általános fejlettsége között van-e oksági kapcsolat.**

A vizsgált országok átlagosan GDP-jük 2,12 százalékát költik lakástámogatásra.

Ez Magyarország esetében körülbelül 1 százalék. Kérdés volt számomra, hogy az állami támogatások elősegítik a lakáshitelezés növekedését, vagy éppen fordítva, kiszorítják a lakáshitelezést a lakásfinanszírozásból?

A tranzakciós költség a lakásvásárlás, -építés esetében befizetett illetékeket, ügyvédi költséget, telekkönyvi regisztrálás költségeit jelenti a vételár százalékában kifejezve. Magyarországon a fiatal házaspárok számára lakóingatlan vásárlása illetékmentes, egyébként a lakóingatlanokat 2 százalékos illeték terheli 4 millió forintig, utána az illeték mértéke 6 százalék. Az egyéb ingatlanoknál a visszerthes vagyónátruházási illeték mértéke 10 százalék. Magyarország esetében 4 százalékos értékkel számoltam. A **tranzakciós költségek növekedése** – várakozásaim szerint – **gátolja a jelzáloghitelezés kibontako-**

zását, mivel csökkenti a lakáspiac hatékonyságát.

Magyarországon jelenleg az ingatlan értékesítését 10 százalékos forrásadó terheli, de az adófizetés elkerülhető, ha a vételárát az eladó lakóingatlan vásárlására fordítja maga vagy közvetlen családtagjai számára. Magyarországhoz hasonlóan magas adó – a vizsgált országok közül – csak Franciaországban sújtja az ingatlan-értékesítést. Az adók szintén egyfajta tranzakciós költséget jelentenek. **Negatív kapcsolatot várok az adók mértéke és a jelzáloghitelezés között.**

A lakosság mobilitását a költözések száma/lakásállomány mutatószámmal mértem. Magyarország esetében sajnos erre vonatkozólag nem leltem fel adatot. Feltételeztem, hogy a **jelzáloghitelezés és a mobilitás között pozitív irányú kapcsolatot** találok. A jelzáloghitel természetes forrása a lakásvásárlásnak, ha a hitelfelvevő állandó jövedelemmel rendelkezik, így nagyobb gond nélkül tud akkor is költözni, ha az egyes régiókban különbségek vannak az ingatlanárak között.

Az inflációtól megszűrt ingatlanárak szórására 1986-97 között állt rendelkezésemre adat az európai uniós országokra. Magyarországra vonatkozó adatot nem találtam. Érdekelt, hogy igaz-e *Valkovszky Sándor* azon feltételezése, miszerint a növekvő lakáshitelezés lakásár-buborékok kialakulásához vezet (Valkovszky [2000]). **Ha ez igaz, akkor a lakásárak szórásának nagyobbak kell lennie azokban az országokban, ahol a jelzáloghitelezés szerepe jelentős.**

A lakáshitel nagysága/jelzálogfedezet (röviden LTV) mutató általános értékei a

jelzáloghitelezés biztonságát jelzik. Magyarországon a piaci kamatozású hitelek-nél általában 50 százalék a felső határ e mutató esetében. 90 százalékos érték Angliában és az Egyesült Államokban fordul elő. Itt az első házvásárlók esetében a 95 százalékos LTV sem ritka. Úgy gondolom, az átlagos LTV jól méri az egyes országokban a jelzálog-érvényesítés kockázatát. Magas LTV-t csak akkor tudnak vállalni a bankok, ha a hitel fedezetül szolgáló ingatlan vételárához gyorsan és alacsony tranzakciós költséggel juthatnak hozzá.

A hitelek átlagos futamideje a likviditási kockázat kezelésére utaló adat. Minél jobban tudja kezelni a bank a likviditási kockázatot, annál hosszabb a hitelek futamideje. Az átlagos futamidők 10–30 év között vannak. A leghosszabb lejáratokkal az Egyesült Államok, Dánia és Hollandia rendelkezik. 10 év a hitelek átlagos futamideje Magyarországon, Ausztriában és Németországban.

A fix és megújítható kamatozású hitelek aránya azon országokban a legmagasabb, ahol a bankok átvállalják az ügyfeleiktől a kamatkockázatot. 90 százalékos értéket Dániában és az Egyesült Államokban találunk, de uralkodó a fix kamatozású hitel Franciaországban és Luxemburgban is. A sereghajtó megint Magyarország (1999-es adat).

Az említett három változó a **lakáshitelezés kockázatosságának** mérőszámai. Feltételeztem, hogy minél kedvezőbbek az ügyfél számára ezek az adatok, annál nagyobb a jelzáloghitelezés szerepe. Ugyanis a fejlett rendszerben a kockázatok kezelése megoldott.

A lakásépítések számában kivételesen Svédország volt a sereghajtó, Magyarország a 2,8-as értékkel az utolsó előtti. Azt vizsgáltam, a lakáshitelezés ösztönzi-e a lakásépítések számát? A lakáshelyzet kvantitatív mutatójaként az egy lakásra jutó lakók számát szerepeltettem. Ez a szám kis mértékben szóródik, Magyarország itt nem végzett rosszul, a 2,4-es érték az átlagnál jobb. A szám azt mutatja, hogy országosan nincs lakáshiány, strukturális és minőségi feszültségek vannak. Megnéztem, **a lakáshelyzet javul-e a lakáshitelezés szerepének növekedésével?**

A reálhitelek-kamatláb származtatott mutató: a hitelkamatlábak és az inflációs ráták különbségeit jelzik. Feltételeztem, hogy a jelzálog-finanszírozás növekedése együtt jár a reálkamatlábak csökkenésével a verseny erősödése miatt.

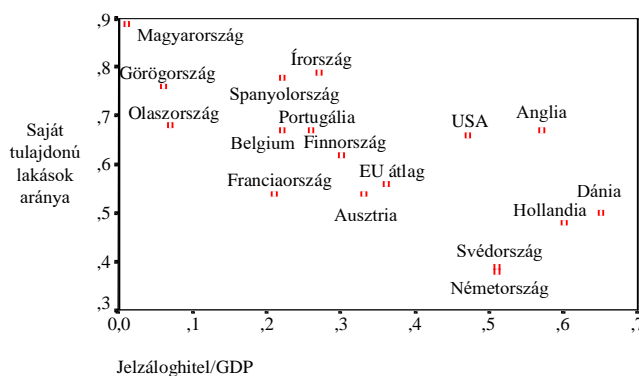
AZ ORSZÁGOK KÖZÖTTI ÖSSZEHAJONLÍTÁS EREDMÉNYEI

Kutatásaim során leginkább az érdekelt, hogy milyen jellegzetességei vannak azon országoknak, ahol magas a jelzáloghitelezés aránya. A jelzáloghitelezés/GDP változó lesz tehát a magyarázó változóm.

A számítások alapján az derült ki, hogy **a lakáshitelezés aránya és a saját tulajdonú lakások aránya negatív korrelációt mutat.** Azt gondolnánk, hogy a lakáshitelezés bővülése elősegíti azt, hogy az emberek saját tulajdonú lakásban éljenek. Minél nagyobb a lakáshitelezés aránya, annál nagyobbak kellene lennie a saját tulajdonú lakásoknak. Az összefüggés azonban a valóságban fordított. Minél nagyobb a jelzáloghitelezés aránya, annál kisebb a saját és annál nagyobb a bérlakások aránya (2. ábra).

2. ábra

A saját tulajdonú lakások és a jelzáloghitelezés/GDP arány a fejlett országokban és Magyarországon



A számottevő jelzáloghitelezést folytató országokban nagy a bérlakások aránya (Németország, Svédország). Az átlagos-

nál nagyobb a bérlakás-szektor Dániában is, ahol a jelzáloghitelezés a legjelentősebb. Magyarország, Görögország, Spa-

nyolország esetében viszont a saját tulajdon magas aránya alacsony jelzáloghitelezéssel párosul. (Magyarország a bal felső sarokban szerepel.)

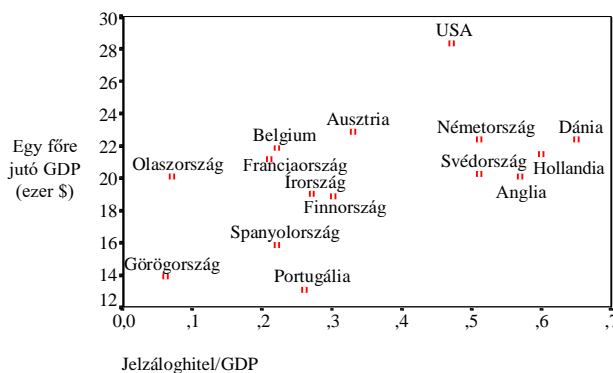
Az országokat megfigyelve arra a megállapításra jutottam, hogy a jelzáloghitel/GDP arány és a saját tulajdon aránya mind egy másik tényező függvénye, mégpedig a gazdasági fejlettségé. **Minél fejlettebb egy ország, annál nagyobb a bérlakás-szektora és annál nagyobb a jelzáloghitel/GDP arány.**

A 3. ábra az országok egy főre jutó GDP-jének és a jelzáloghitel/GDP arány-

nak a viszonyát mutatja. Magyarországot kivettem az elemzésből, mivel nagyon torzzá tette volna a táblázatot, ugyanis országunkhoz képest az összes többi ország a táblázat jobb felső sarkában tömörült volna. Az ábra ugyan nem mutat függvényszerű és determinisztikus kapcsolatot, de nem is véletlenszerűen vannak elszórva az értékek. A variancia-elemzés azt mutatta, hogy az egy főre eső GDP magyarázza a jelzáloghitel/GDP arány 40 százalékát. Egy dollárnyi GDP-növekedés 2,3 százalékszázalék emelkedést hoz a jelzálog/GDP arányban.

3. ábra

Egy főre eső GDP és a jelzáloghitel/GDP arány a fejlett országokban



A saját tulajdonú lakások százaléka és a gazdasági fejlettség között kevésbé szoros a kapcsolat, mint az előző esetben, bár a kapcsolat iránya negatív.

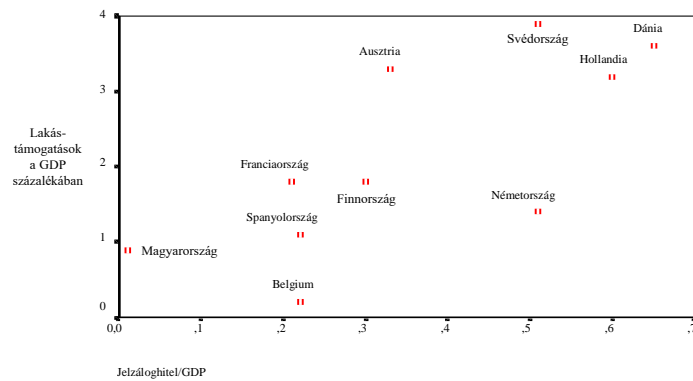
Viszonylag magas korrelációs értéket kaptam a lakáshitelezés és az állami támogatás arányára. A 0,728-as korreláció 95 százalékos szinten szignifikáns. Az egyes országok elhelyezkedését az 4. ábra mutatja. Minden egyszázaléknyi állami támogatás 9 százalékkal emeli meg a jelzá-

loghitelezés nagyságát az európai országokban.

A magas ingatlan-átruházási adó visszaveti a jelzáloghitelezést. Sajnos csak hét ország esetében volt adatom, így a következtetések levonását a $-0,8$ korreláció nem bizonyítja, de valószínűsíthető, hogyha drága az ingatlanok átruházása, akkor ez a tény a lakásvásárlási kedv és vele a hitelfelvétel visszaesésével jár. Az 5. ábra a két tényező közötti kapcsolatot mutatja.

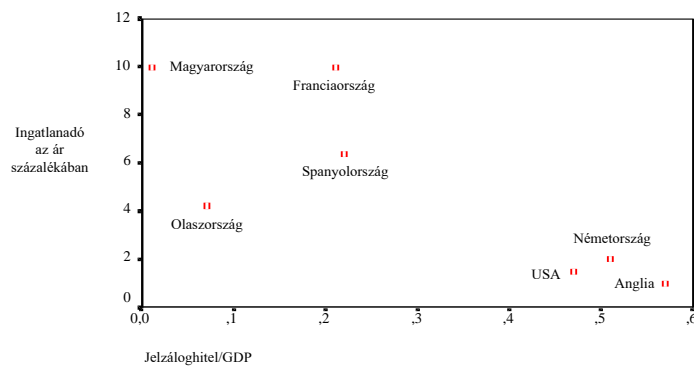
4. ábra

A lakástámogatás/GDP és a jelzáloghitel/GDP a fejlett országokban és Magyarországon



5. ábra

Ingatlanáruházási adó/lakásár és a jelzáloghitel/GDP a fejlett országokban és Magyarországon



Hipotézisemnek megfelelően az adatokból úgy tűnik, a **lakosság mobilitását elősegíti a jelzáloghitelezés** szerepének növekedése. Sajnos itt is csak hat adatból számoltam korrelációt, ezért a bizonyítás nincs kellően megalapozva, de a 6 ország a vizsgált országok népességének 80 százalékát teszi ki. A nagy mobilitással rendelkező Egyesült Államokban magas a jelzáloghitel/GDP arány. A fenti kapcsolat

azért is meggyőző, mert a kapcsolatot nem lehet az életszínvonal különbségekre fogni. Olaszország és Franciaország GDP-je nagyobb, mint Angliáé, mégis a lakosság mobilitása kisebb.

A következőben megnéztem, hogy a kockázatok mérséklése elősegíti-e a lakáshitelezés alakulását. A jelzáloghitel/fedezeti érték a fedezeti kockázat mérőszámaként, a futamidőt a likviditási kocká-

zat, míg a fix kamatozású hitelek arányát a kamatkockázat mérőszámaként alkalmaztam. A fenti három tényezővel a jelzáloghitel/GDP arány pozitív korrelációban van, de a kapcsolat gyenge. A kapcsolat szorossága szerint első a hitelek átlagos futamideje, a második a hitel/jelzálogfedezet arány, harmadik a fix hitelek aránya. Az egyes változókkal mért kapcsolatokat a 6–8. ábrásor mutatja.

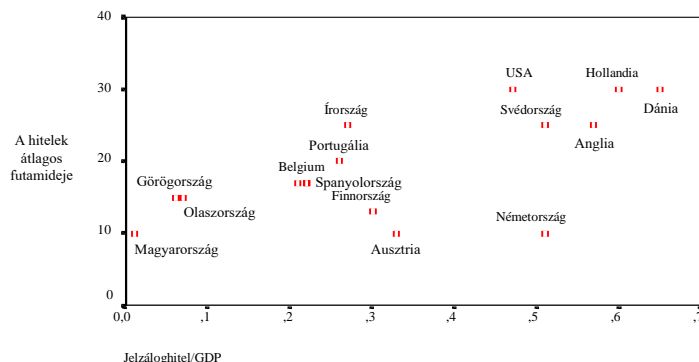
A 6. ábrán látható, hogy **azon országok nyújtják a leghosszabb futamidővel a hitelt, amelyek a leginkább támaszkodnak értékpapír-kibocsátásból származó forrásokra** (Egyesült Államok, Anglia és a skandináv országok). Magyarország, Olaszország és Görögország a kereskedelmi bankokon keresztül hagyományos hitellelezést folytat. Ausztria és Németország kilóg a sorból. A rövid futamidőt itt az állami szabályozás indokolja. Állami garanciát ugyanis csak a 10 évre kibocsátott jelzáloglevelekre adnak, így a hitelek maximális lejáratát is ehhez igazodnak.

A lakáshitel/GDP és a hitel/fedezet arány két országban kimagaslóan rossz. Ez Magyarország és Olaszország. Az LTV szórása meglehetősen kicsi. Itt értelmezhető kapcsolatot nem látok.

A fix kamatozás aránya és a jelzáloghitel/GDP arány jelentősen szór, ám a pozitív irányú kapcsolat megfigyelhető. Fejlett a lakáshitelezés, de nagy a változó kamatozású hitelek aránya Angliában és Finnországban. A jelenség magyarázata az, hogy mindkét országban elterjedt az életbiztosítással egybekötött lakáshitelezés, és itt a jellemző a változó kamat. Amennyiben a kamatok felmennek, akkor az életbiztosítás esetében is nagyobbak lesznek a hozamok. Amit az ügyfél a kamaton elveszít, megnyeri a megtakarításon. Fordítva, ha csökkennek a kamatlábak, akkor az életbiztosítással egybekötött megtakarítás is alacsony hozamú lesz. Franciaországban és Belgiumban a szerződéses intézmények nyílt formája terjedt el, ezek kizárólag fix kamatra adnak lakáshitelt.

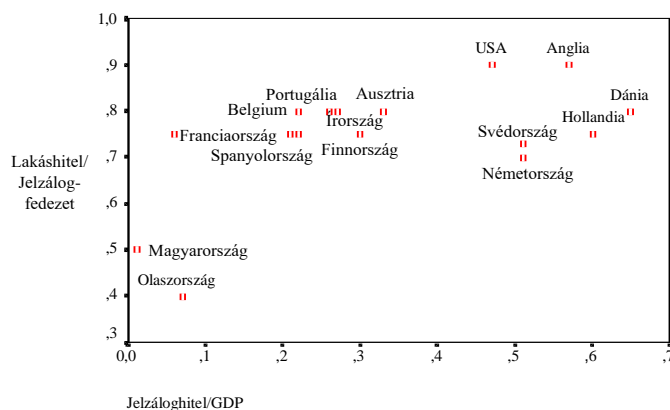
6. ábra

A hitelek futamideje és a jelzáloghitel/GDP a fejlett országokban és Magyarországon



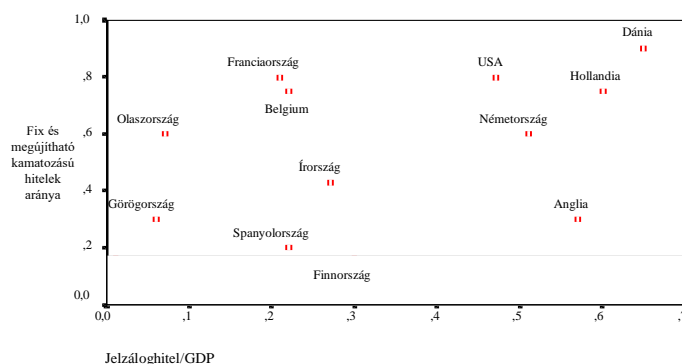
7. ábra

A lakáshitel/GDP és a hitel/fedezetarány kapcsolata a fejlett országokban és Magyarországon



8. ábra

A lakáshitel/GDP és a fix kamatozás arányának kapcsolata a fejlett országokban és Magyarországon



Érdekes az is, hogy melyik feltételezésemet nem sikerült igazolnom. **Nem tudtam kapcsolatot kimutatni az ingatlanárak szórása és a jelzáloghitel/GDP arány között.** A jelzáloghitel növekedése nem okoz feltétlenül árbuborékot. **Nem találtam kapcsolatot a jelzáloghitelezés és a lakásépítések között.** Így a jelzáloghitelezés konjunktúranövelő szerepét a

nemzetközi vizsgálat nem támasztotta alá. **Az egy lakásban élők száma és a jelzáloghitel jelentősége között sincs kimutatható lineáris összefüggés.**

A legfontosabb megállapítások tehát a következők:

- A lakáshitelezés azokban az országokban a legfejlettebb, ahol a lakáshitelezés forrásait értékpapír-kibocsátás út-

ján szerzik, vagy speciális hitelintézetek szolgálják ki az ügyfeleket.

- Felmérésem szerint nem mutatható ki, hogy a lakáshitelezés nemzetgazdasági szinten ösztönözné a saját tulajdoni lakások számának növekedését, fokozná az ingatlanár-buborékok kialakulásának veszélyét és stimulálná a lakásépítések növekedését, és ezen keresztül hatást gyakorolna a konjunktúrára.

A LAKÁSFINANSZÍROZÁS LEHETŐSÉGEI ÉS KOCKÁZATNAK KITETTSÉGÜK NEMZETKÖZI ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN

A cikk előző részében megpróbáltam megragadni a lakáshitelek volumennövekedését befolyásoló tényezőket. A makroökonómiai változók láthatóan nem magyarázták meg teljesen a lakáshitel-állomány változását. Most egy közvetlenül nem kvantifikálható tényező, a kockázatkezelés alakulását szeretném megvizsgálni. Ebben a fejezetben a lakásfinanszírozásra szolgáló intézményeket veszem sorra, különös tekintettel arra, mennyire alkalmasak a kockázatok kezelésére, majd áttekintem az egyes országok kilencvenes évekbeli gyakorlatát, végül bemutatom, hogyan alakult Magyarországon az intézmények súlya a finanszírozásban.

⇒ **A vizsgálat elméleti keretei.** A jelzáloghitelezéssel kapcsolatban négy kockázattípust kell kezelni, amely abból keletkezik, hogy a tipikus jelzáloghitel hosszú lejáratú, kis összegű és olyan ügyfélnek nyújtják, melynek gazdálkodása nem dokumentált.

Mivel a lakáshitel hosszú lejáratú, a banknak a hitel futamideje alatt elegendő forrással kell rendelkeznie a lakáshitel finanszírozására. Ezeket a forrásokat a lakosságtól szerzi és a bank számára optimális esetben olyan lejáratúak, mint maga a hitel. Ha a források lejáratára rövidebb, mint a hitelé, fennáll a veszély, hogy a lejárt betéteket a bank nem tudja újabbakkal pótolni, és fizetéseképtelenné válik. Ez a **likviditási kockázat**.

A forrásokhoz kapcsolódik a **kamatkockázat** is. Ha a hitelek és a források kamat-megállapítási módja eltérő, a bank nem várt veszteséget szenvedhet el a kamatlábak kedvezőtlen változása miatt. A bankok ezen kockázatukat az ügyfélre háríthatják, ha olyan változó kamatozású hitelt nyújtanak, amelyik követi a források árait. Ha fix kamatozású hiteleket nyújtanak, a keletkező kockázatukat kezelni kell.

Az állam támogatási politikájával erőteljesen befolyásolja a lakáshitelezés piacát. A lakáshitelezés jövedelmezősége és kockázata nagymértékben függ ezen szabályozási változásoktól. Ez a **szabályozási kockázat**. Ezek a tényezők az egyes országok esetében igen számottevő befolyást gyakorolhatnak a jelzáloghitelezés volumenére, de bonyolultságuk és az országok közötti nagy eltérések miatt nem képezik ezen cikk tárgyát.

A lakáshitelezés negyedik kockázati forrása a lehetséges hitelezési veszteségben rejlik, azaz annak a veszteségét jelenti, hogy a bank a hitel adósságszolgálatát nem vagy csak késéssel kapja vissza. Ezt nevezzük hitelezési kockázatnak. A **hitelezési kockázat** kivédésének több eszkö-

ze lehetséges, ezeket azonban a banküzem szintjén kell alkalmazni, ezért itt nem foglalkozom vele.

Az általam felvázolt gondolati keretet mutatja a 9. ábra. A fentebb ismertetett kockázati tényezők mind költségeket okoznak a bankok számára, amelyek ezen költségeiket az ügyfelekre terhelik, illetve a bizonytalanság miatt csak akkor hiteleznek, ha a hitelezési tevékenységen elért hasznuk a vállalt kockázattal arányos. Az alábbi modell a bankok által közvetlenül észlelt úgynevezett **mikrokockázatokat** igyekszik feltárni. A kockázatok második aspektusát, a lakáshitelezésnek más makroökonómiai tényezőkre vonatkozó érzékenységét már idősoelemzéssel vizsgáltam.

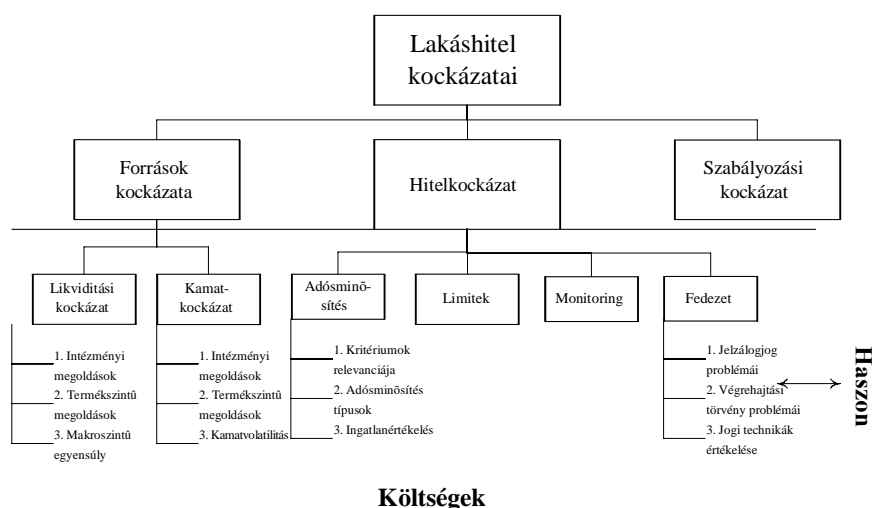
A fejezet a nemzetközi lakásfinanszírozás főbb intézményeit tárgyalja a kockázatelemzés szempontjából, különös tekintettel az Európai Unió országaira és az Egyesült Államokra. Vélhetően ezek az országok azok, melyek a magyar lakásfinanszírozás példájául szolgálhatnak. Két szempont alapján írom le a rendszereket: a lakásfinanszírozási intézmények nyílt-zárt formája szerint, illetve, hogy a finanszírozási formákra mennyire jellemző az értékpapírral folyó finanszírozás.

Nézzük először a nyílt és zárt lakásfinanszírozási forma közötti különbséget. Az ideáltipikus zárt finanszírozási rendszerben a hitelintézet csak lakáscélú hiteleket nyújt és lakáscélú betéteket fogad el, mással nem foglalkozik. Ehhez a leírásához legközelebb az úgynevezett szerződéses intézmények (lakás-takarékpénztárak, Bausparkasse) állnak.

A szerződéses intézmények közös vonása, hogy hosszú távú, szerződésekből

9. ábra

A lakáshitelezés kockázatai és az azt meghatározó tényezők



rögzített kamatlábak mellett kötnek szerződéseket és elsősorban lakáscélú betéteket fogadnak el és lakáscélú hitelek nyújtásával foglalkoznak. Két típusuk a német mintára működő Bausparkasse (zárt intézmény) és a francia éparnage d'logement (nyílt intézmény).

A zárt szerződéses intézmény – melynek példája a magyar lakás-takarékpénztár is – lényege az, hogy csak azok kapnak a szakosított hitelintézettől hitelt, akik korábban egy bizonyos ideig előtakarékoskodtak. A hitelintézet csak a tagok betéteit használhatja hitelnyújtásra, külső forrást erre nem vehet igénybe. A betétek és a hitelek kamatlába fix, előre rögzített, akár csak a megtakarítási és törlesztőrészletek nagysága is. Mivel a lakás-takarékpénztár külső forráshoz nem juthat, a hiteligények kielégítésére sem vállal garanciát. Forráshiány esetében az igénylők között sorrendet állapít meg. E szabályozás kiküszöböli a likviditási kockázatot, a fix betéti és hitelkamat pedig a kamatkockázatot. A hosszú előtakarékosági periódus miatt a hitelkockázat is csökken, mivel a potenciális adósnak a hitel felvétele előtt már bizonyítania kell megtakarítási képességét. A hitelek törlesztőrészlete pedig általában hasonló a takarékosági periódus befizetendő összegével.

A zárt intézmények szabályozási kockázatnak való kitettsége nagy, aminek két oka van. Egyrészt a zárt intézmények tevékenységéhez jelentős állami támogatás kapcsolódik, amelyek megváltozása az intézmény jövedelmezőségét jelentősen befolyásolhatja. Másrészt kötött tevékenységi köre miatt nem is kezdhet más vállalkozásba a kedvezőtlen szabályozás miatt.

A zárt formához áll közel a jelzálogbank is. Bár egy jelzálogbank nemcsak lakáshitelek nyújtásával foglalkozhat, hanem mezőgazdasági és ipari vállalkozásoknak is adhat jelzálog fedezete mellett hitelt, a piac eltérései miatt az egyes jelzálogbankok egy meghatározott szegmensre koncentrálnak. Eltérés a zárt szerződéses intézményekhez képest, hogy itt bárki kaphat lakáshitelt, mivel a finanszírozás értékpapírok kibocsátásával (jelzáloglevél) történik.

A szabványosított lakáshitelek finanszírozására értékpapírokat bocsátanak ki, melynél a lejárat és a kamatozás módja azonos a lakáshitelekével. A papírokat rövidebb időtávra befektetők is megvásárolhatják, mivel lejárat előtt a papírok értékesíthetők a másodlagos piacon. A kamatozásuk módja pedig megegyezik a hitelekével és így biztos marzst kínálnak a finanszírozó intézménynek. A két kockázat eliminálódik egészen addig, amíg a források és az eszközök értéke nagyjából hasonló marad. Ha a hitelek egy részét lejárat előtt visszafizetik, és a kötvények nem visszahívhatók, megjelenik a kockázatnak való kitettség. A hitelek előtörlesztése ellen a bankok megfelelő jutalékpolitikával védekezhetnek. Ha a kamatlábak fixek, és jelentős hozamesés van a piacon, a visszahívás tömegessé válhat.

Az értékpapírok kibocsátásának megszervezése időigényes folyamat. Annak érdekében, hogy a finanszírozás gördülékeny legyen, a papírok kibocsátásának előkészítését hamarabb megkezdik, mint ahogy a finanszírozandó hitelek összegyűlnek. A másik lehetőség: a hitelek iránti növekvő kereslet miatt több hitelt fentiekből

nyújt az intézet, mint amekkora volumenű értékpapír kibocsátására engedélyt kért. Ebből adódóan lép fel **az illeszkedési kockázat**, ami ellen az értékpapírok kibocsátásának gyorsításával lehet védekezni. Az illeszkedési kockázat körébe sorolható, ha a kamatlábak hirtelen növekedése miatt a fix kamatozású papírokat csak jelentős diszkonttal lehet értékesíteni. A különbség a kibocsátó vesztesége lesz.

A nyílt előtakarékosági rendszerben a lakáscélú hitelnyújtásnak nem feltétele a megtakarítás, mivel a hitelintézet más forrásokat is igénybe vehet a finanszírozáshoz. Fordítva is igaz, a lakáscélú megtakarítás nem feltétlenül lakáscélú hitel forrása, hanem belőle más kihelyezések is folyósíthatók.

A nyílt rendszerben az intézet egyik tevékenységként foglalkozik lakáshitelek nyújtásával, amelyet a normál banki működés során szerzett forrásokból finanszíroz. A lakáshitelezés során felmerülő speciális kockázatokat vagy az ügyfélre hárítják, vagy a bank összkockázatának részeként kezelik. A nyílt finanszírozási rendszerhez az üzleti (kereskedelmi) bankok állnak közelebb. A bank viseli a likviditási, a kamat- és a hitelkockázatot. **A kockázat nagyobb, mint a zárt intézményeknél, viszont az üzleti bankok esetében – elméletileg – könnyebb kockázatkezelés.** A rövid lejáratú betétek folyamatosan megújulhatnak, ami finanszírozza a lakáshiteleket. A hitelek jobbára változó kamatozásúak, így a kamatkockázatot jórészt az ügyfélre hárítják. A kockázatkezelés annál sikeresebb, minél kisebb volumenű a lakáshitelezés a bank egyéb aktív bankműveleteihez képest. A szabályozási kockáza-

tot jobban ki tudják védeni, mivel számos tevékenységgel foglalkoznak. Mindazonáltal a lakáshitelezés speciális szakértelmet kíván, ezért a lakáshitelek nyújtására általában elkülönített szervezeti egységeket hoznak létre az üzleti bankok.

Speciális **amerikai jelenség volt a lakáshitelek értékpapírosítása**, melyet jelzálog-kereskedők (mortgage bankers) végeztek. Az értékpapírosítás azóta már az európai piacokon is megjelent. A jelzáloglevelekhez képest az a különbség, hogy a jelzáloglevél a kibocsátó bank kötelezettsége, az értékpapírosított jelzáloghitelek (pass-through securities) viszont maguk testesítik meg a hitelt. Ennek a hitelkockázat esetén van jelentősége. A jelzálogbanknak kötelessége akkor is fizetni a jelzáloglevél törlesztőrészleteit, hogyha a belőle megfinanszírozott lakáshitelt nem fizetik, míg az átpasszolt értékpapírok értéke a rossz hitelek arányában arányosan csökken.

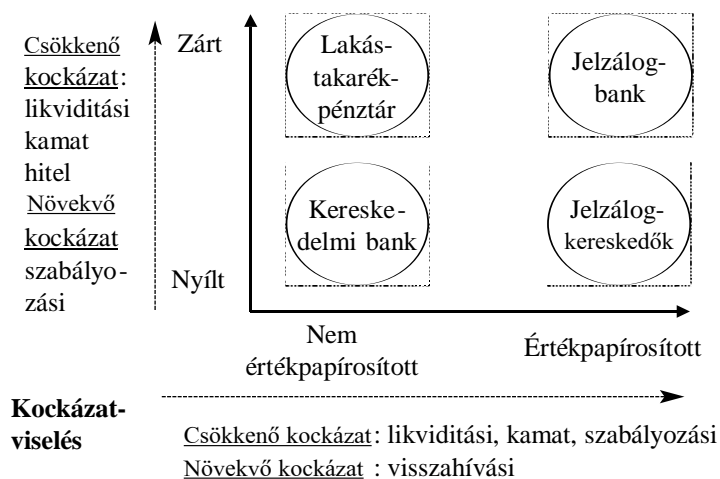
A 10. ábra a főbb intézmények típusait és kockázatkezelésük értékelését mutatja.

A következőben az egyes országok intézményi szerkezetét és a lakásfinanszírozás jellemzőit tekintem át.

⇒ **Az OECD országokban működő rendszerek jellemzői.** Az egyes országok lakásfinanszírozási rendszerei nagymértékben eltérnek egymástól. A kereskedelmi bankrendszerre jellemző egységesülés ebben a szegmensben lassan halad. A különbségeket a következő okok indokolják:

- **Az állami szabályozás.** A lakáshitelek specialitásai sok országban az állami szabályozás erősödéséhez vezettek. Mivel a lakáshitelek kockázati sajátosságai a hagyományos kereskedelmi

A lakásfinanszírozás intézményei



banki műveletektől eltérő gazdálkodást tettek szükségessé, több országban korlátozták a lakáshitel-piacra történő belépést, illetve csak meghatározott, erre szakosodott intézmények engedték meg a finanszírozást. Több országban korlátozták a nyújtott hitelek maximális kamatlábát. (OECD [2000]; p. 169)

- A történelmi hagyományok. Ezek és a szokások is erőteljesebben érvényesülnek. Például az angol építési társaságok (building society) több mint 300 évesek.
- Állami támogatások. A XX. század második felében jelentek meg az a lakáshitelezésben. Az állami támogatások egy része (kamattámogatás, garanciaállalás) meghatározott intézményekhez kötődött.

A fejlett országokban a 80-as, 90-es években deregulációs folyamat bontakozott ki, aminek hatására leomlottak az egyes pénzügyi intézményeket elválasztó

szabályozási falak. A folyamatot az EU országaiban az egységes pénzügyi irányelvek is segítették, melyeknek egyik célja volt a pénzügyi intézményrendszerre vonatkozó szabályozás egységesítése és a verseny fokozása.

A másik jellemző irányvonal az volt, hogy a lakáshitelek finanszírozását egyre növekvő részben értékpapírok kibocsátásából fedezték. Erre utal a jelzálogbankok növekvő súlya a finanszírozásban, másrészt, hogy egyre több országban vált lehetővé a hitelek értékpapírosítása.

A liberalizáció intézkedéseit az egyes országokban a 2. táblázat mutatja.

A deregulációban az Egyesült Államok, az Egyesült Királyság, Kanada és az észak-európai államok jártak az élen, míg Franciaországban, Olaszországban és Japánban a korlátozások az időszak végéig megmaradtak. Franciaországban a fő állami lakáshitelezési intézménynek, a Crédit

2. táblázat

**A lakáspiacot érintő deregulációs és liberalizációs intézkedések
az egyes OECD országokban**

Ország	Intézkedések
Egyesült Államok	1971-ben az értékpapírosítás bevezetése, portfólió korlátozások eltörlése 1980-ban, kamatplafon fokozatos eltörlése a 80-as évek elején
Japán	Bankspecializációs követelményeket csökkentik 1993-ban, kamatszabályozás teljes eltörlése 1994-ben
Németország	Kamatszabályozás eltörlése 1967-ben, intézményi korlátok enyhítése 1992-ben
Franciaország	Bankspecializációs követelmények enyhítése 1984-ben, hitelkorlát eltörlése 1987-ben, értékpapírosítás bevezetése 1991-ben, intézményi korlátok enyhítése 1992-ben
Olaszország	Kamatszabályozás eltörlése 1983-ban, a hosszú és rövid távon hitelező intézmények elkülönítésének eltörlése 1994-ben
Egyesült Királyság	Hitelkorlát eltörlése 1980-ban, minimális hitelkamatláb eltörlése 1981-ben, bankok belépése a lakáshitel-piacra 1981-ben, építési társaságok fogyasztási hitelt is nyújthatnak 1986-tól, kormányzati irányelvek visszavonása 1986-ban, értékpapírosítás bevezetése 1987-ben, intézményi korlátok enyhítése 1992-ben
Kanada	Kamatplafon szabályozás eltörlése 1968-ban, a bankok hitelkorlátozásának eltörlése 1967-ben, bankok jelzáloghitelezéssel foglalkozó leányvállalatainak engedélyezése 1980-ban, értékpapírosítás bevezetése 1987-ben
Ausztrália	A nagy kereskedelmi bankok specializálódásának eltörlése 1980-ban, mennyiségi bankhitelezési irányelvek eltörlése 1982-ben, kamatláb-szabályozás eltörlése 1985-ben
Dánia	Jelzáloghitel feltételek liberalizációja 1982-ben, kamatláb-szabályozás eltörlése 1982-ben, jelzáloglevelek kibocsátására vonatkozó korlátozások eltörlése 1989-ben, intézményi korlátok enyhítése 1992-ben

Forrás: OECD [2000], p. 173.

Az egyes országok domináns lakásfinanszírozó intézményei 1999-ben

Kereskedelmi bankok, takarékszövetkezetek	Jelzálogbankok	Specializált intézmények	Értékpapír-alapok
Olaszország (100%)	Dánia (90%)	Írország (62%)	Egyesült Államok (55%)
Portugália (100%)	Svédország (80%)	Finnország (40%)	
Spanyolország (100%)	Németország (58%)	Franciaország (34%)	
Belgium (91%)			
Japán (64%)			
Egyesült Királyság (71%)			
Hollandia (85%)			
Norvégia (81%)			
Görögország (67%)			
Kanada (55%)			
Ausztria (26%)			

Forrás: Maclennan [1999]

Foncier de France-nak, 1999 közepéig monopoljoga volt arra, hogy jelzálogleveleket bocsásson ki. Olaszországban a bankok jelzáloghitelezési tevékenységét különböző eljárási és hitelezési korlátozások sújtják (OECD Outlook, p. 175).

A dereguláció ellenére sem látszik még, hogy a lakásfinanszírozási rendsze-

rek homogénebbé válnának. Az egyes országokban különbözőek a piacok domináns szereplői, amit az 3. táblázat mutat.

Az egyes országokról rendelkezésemre álló információk alapján a következőt lehet megállapítani.

Szerződéses intézmények elsősorban ott uralják a piacot, ahol nagy akadá-

lyok voltak a múltban a kereskedelmi bankok lakáshitelezései előtt, illetve masszív állami támogatások kötődtek ezen intézményekhez. A deregulációs korlátozások feloldásával és a verseny növekedésével a piaci részarányuk fokozatosan csökken. (Egyesült Királyság, Írország, Franciaország, Ausztria). A fejlődés eredményeképpen az Egyesült Királyság és Ausztria ki is került ebből a körből.

Az ebben a csoportban maradt államokat **alacsony jelzáloghitel/GDP arány** jellemzi. A kamatkockázatot jellemzően az ügyfelekre hárítják, a hitelek átlagos futamideje a négy csoport közül itt a legalacsonyabb. Franciaországban és Finnországban állami tulajdonban vannak a domináns intézmények, míg Írországban az angol örökség okán az építési társaságoké a fő szerep. A hitelek kamatai mindhárom országban túlnyomórészt rögzítettek, illetve a kamatperiódusuk hosszabb, mint egy év.

A **kereskedelmi bankok által dominált csoport** a legnépesebb és a legheterogénebb. Találhatók benne olyan országok, ahol a kereskedelmi bankok éles versenyben állnak a speciális pénzügyintézetekkel (Egyesült Királyság, Japán, Hollandia), a jelzáloghitel/GDP arány, a jelzáloghitel/fedezet arány magas és olyan országok is, ahol a kereskedelmi bankok uralják a piacot, mert speciális intézmények a korlátozások és a tőkepiacok fejletlensége miatt nem jöttek még létre (Franciaországon kívül a mediterrán államok). A csoport jellemzője a **változó ka-**

matozású hitelek dominanciája, a kamatokat általában egy évre előre rögzítik, bár több országban lehet választani ennél hosszabb kamatperiódust is. A mediterrán országokban a legalacsonyabb a hitelek futamideje. A lakossági megtakarítási hányad ugyanis itt alacsonyabb, mint az északi államokban és a kereskedelmi bankok kockázatosabbnak ítélik a hosszabb távú hitelkihelyezéseket. Olaszországban máig kötelezik a bankokat a lejáratú összeg szigorú megtartására. Az északi államokban és Japánban a hitelek futamideje 25–30 év, ami megegyezik a jelzálogbankok csoportjában lévők futamidéjével.

Azon országok tudnak a **legkedvezőbb hitelfeltételeket kínálni**, melyek **értékpapír kibocsátásával fedezik a jelzáloghiteleket** (Németország, Dánia, Svédország, Egyesült Államok). Az Egyesült Királyságot nem számítva itt a legmagasabb a hitel aránya a fedezet értékéhez, itt nyújtják a leghosszabb futamidőre a hitelt és különösen magas a jelzáloghitel aránya a GDP-ben, azaz a hitel itt tölti be a legjelentősebb szerepet a lakásvásárlás finanszírozásában. A jelzálogbankok uralkodó szerepet játszanak Dániában és itt a legnagyobb a jelzáloghitel/GDP arány is. Érdekes az is, hogy ezen országcsoportban **kiugróan magas az állami támogatások aránya** is. Ennek ellenére a lakásárak jövedelmekhez viszonyított hányada nem magasabb, mint a kereskedelmi bankok által dominált országcsoportban. A nagyobb keresletet rugalmasan követni tudja a lakáskínálat.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- 1 Ábel I.–Polivka, G. [1998]: A bankpiaci verseny Magyarországon a kilencvenes évek elején. *Közgazdasági Szemle*, 1998. június 534–557. o.
- 2 Andersen K.–Kauko K.: A cross-country study of market-based housing finance. *Bank of Finland Discussion Papers*, 19/1996.
- 3 Bertrand Renaud [1996]: Housing finance in transition economies. *Policy Research Working Paper*, 1996. június.
- 4 Durkin A.–Luckett C. A. [1998]: Recent Developments in Home Equity Lending *Federal Reserve Bulletin*, 1998. április, 241–251. o.
- 5 Gellért A. [1992].: Lakásfinanszírozási rendszerek. *Bankvilág*, 1992/2. 53–54. o.
- 6 Hegedűs J.–Várhegyi, É. [1999]: A lakásfinanszírozás válsága a kilencvenes években. *Közgazdasági Szemle*, 1999. február. 101–120. o.
- 7 Lakásviszonyok '99 I–II. *KSH Társadalomstatistikai Füzetek*, 27–28. o.
- 8 Llewellyn, A: Competition and Structural Change in the British Financial System Published in: Gardener: The Future of Financial Systems and Service *Macmillan*, London p. 15–35.
- 9 OECD Economic Outlook 68, July 2000 House prices and economic activity.
- 10 Maclennan D.–Müllbauer J.–Stephens M. [1999]: Assymetries in Housing and Financial Market Institutions and EMU. *Centre for Economic Policy Research*, N 2062/1999.
- 11 Mayo-Angel [1993]: Housing: Enabling Markets to Work. *A World Bank Policy Paper* 1993. április.
- 12 Mucková V.: The establishment of the Mortgage Bond Market. A második nemzetközi konferencia a Kelet-Európai jelzáloglevél-piacról.
- 13 Rose P. S. [1986]: Money and Capital Markets Business Publications. Plano, Texas.
- 14 Twinn I. [1994]: Asset-backed securisation in the United Kingdom. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 1994. május.
- 15 Valkovszky Sándor [2000]: A magyar lakáspiac helyzete. *MNB füzetek*, 2000/3.
- 16 Varsányi I. [1993]: A lakásépítés finanszírozása Európában német szemmel. *Bankvilág*, 93/4. 12–14. o.
- 17 Wielen H. [1995]: Direkt Bausparen. *Die Bank*, 1995/9.