

BARACSI LÓRÁNT

A MAGYAR JELZÁLOGHITELEZÉS 2008-AT KÖVETŐEN FELSZÍNRE KERÜLT PROBLÉMÁI A TÖRTÉNELMI TAPASZTALATOK TÜKRÉBEN

THE PROBLEMS OF HUNGARIAN MORTGAGE LENDING HIGHLIGHTED FOLLOWING 2008 IN THE LIGHT OF EXPERIENCE GAINED IN ITS HISTORY

ABSTRACT

The boom of Hungarian mortgage lending after the turn of the millenium after the first years takes another direction than was originally aimed by the state home or social policy, which initially started this boom. The FED and some another central banks intended to handle the dot-com bubble burst with an over-supply of liquidity, thus the early 2000's are characterized with low interests never before seen. Due to high sovereign debt and supportive fiscal policy the Central Bank of Hungary (MNB), having as the primary objective to achieve and maintain price stability held at a high level the interest rate, thus take place the situation high level of interest rate of forint – low interest rates of foreign currencies. This situation was a strong motivation for Hungarian banks to financing from abroad in foreign currencies, without taking into account that this method of financing happened yet in the history of Hungarian mortgage lending and in the longer term did not result any good. They provided mortgage loans with low interest for housing or for consumption purpose from cheap foreign currency liabilities rates making households feel like borrowing and being deep indebted in a few years. Due to decreasing of risk-appetite after the United States housing bubble burst, the forint devaluated, the Hungarian CDS increased and became difficult to prove liability from abroad. The collaterals were loosing from their value, and the government intervened in interest of borrowers.

1. Bevezetés

Az ún. 2008-as válság első jelei 2007 nyarán jelentkező, USA-beli subprime hitelekhez (is) kapcsolódó befektetéseken elszenvedett jelentős veszteségek voltak, elmélyülését pedig a Lehman Brothers 2008. októberi bukásától számítjuk, ami után mély, a pénzügyi rendszer megbénulásával fenyegető válság, majd súlyos recesszió alakult ki. Az eszkalálódó válság a nemzetközi pénzügyi életben hiteligenylői szerepben, így a „táplálkozási lánc” végén részt vevő Magyarországra is begyűrűzött. Hatása, következményei, úgy tűnt, még a pénzügyi szektor dolgozóit is meglepték, cáfolva, hogy intézményeik nagy részben védettek lennének a kockázatokkal szemben.

A magyarországi pénzügyi jelzaloghitelezés történetéből kiderül, voltak már hasonló, előzetesen szintén kevésbé várt káresemények az iparágban. Két korábbi pénzügyi válság következményeit vetjük össze a 2008-aséval: az I. világháború utáni helyzetet és az 1931-es transzfermoratórium utánit. Előbb azonban röviden összefoglaljuk, milyen típusú „pénzügyi válságokat” is definiál a szakirodalom. A meghatározásokat Kiss–Szilágyi (2014) alapján vázoljuk, amely munka „lazán követi” Reinhart-Rogoff (2009) tárgyalását:

- Bankválságnak azt nevezzük, amikor egy ország fontos pénzügyi intézményei közül egyet vagy többet likviditási vagy prudenciális válság fenyeget; előbbi jellemzően bankpánik (bank run – bankostrom) váltja ki (a betétesek megrohanják és nagy mennyiségben akarják kivenni a betéteiket), és gyakran állami beavatkozás szükséges a megoldásához. Ha egy likviditási válság során egy intézmény nem kap segítséget, csődbe mehet úgy is, ha prudenciális gondjai amúgy nem voltak.
- Árfolyamválság olyankor történik, amikor egy ország fizetőeszköze rövid időn belül jelentősen veszít értékéből, gyakran annak ellenére, hogy az állam korábban elköteleződött a kötött árfolyam mellett.
- Adósságválság olyankor történik, amikor egy állam nem törleszti külföldi vagy hazai adósságát. Csődeseménynek számít egy törlesztési határidő elmulasztása vagy az államadósság (a hitelező szempontjából rosszabb feltételekkel történő) újratárgyalása.
- Rendkívül magas inflációval járó események az adósságválság egyik súlyos esetének tekinthetők, hiszen azzal járnak, hogy a hitelező már egy sokkal kevesebbet érő fizetőeszközben kapja vissza a kölcsönt az adóstól (például az államkötvény tulajdonosa az államtól).

Az I. világháború által okozott károk, emberéletben és anyagiakban, természetesen össze sem mérhetők az eddigi pénzügyi válságok által okozottakkal. Ugyanakkor voltak olyan pénzügyi következményei, amelyek összessége válságnak számít, és amelyek felhívták a figyelmet olyan kockázatok kezelésére, amelyekre addig – többé-kevésbé érhető okokból – nem került sor, így – bármilyen cinikusan hangozzék is ez első hallásra – témánk szempontjából a pénzügyi válságok közé soroljuk. Egy pénzügyi válság feltétele egy vagy több piaci paraméter (árfolyamok, kamatok, stb.) radikális értékváltozása mellett olyan piaci pozíciók megléte, amelyek értékében a paraméterek értékváltozásai nagy értékváltozásokat tudnak okozni. Ez a feltétel jelzaloghitelezési szempontból az I. világháború előtt, alatt és után teljesült, de például a II. világháborút követően nem. Hiába volt sokkal magasabb a pénzromlás mértéke akár csak 1945 nyaratól 1946 augusztusáig (a hiperinfláció világcsúcsa), a jelzaloghitelezési üzletág már évek óta agonizált (lényegében épp a dolgozatban tárgyalt második válság, az 1931-es transzfermoratórium óta), a következő években pedig, még mielőtt újjászülethetett volna, adminisztratív módon lehetetlenült el. Szigorúan jelzaloghitelezési

szempontból tehát az 1945-46-os hiperinfláció nem tekinthető válságnak, ezért azokat az eseményeket itt nem is tárgyaljuk.

2. A magyarországi hitelintézeti jelzáloghitelezés első nagy pénzügyi válsága: az I. világháborút követő időszak

2.1. A piaci pozíciók kiépülése az I. világháború előtti magyarországi jelzáloghitelezésben

Az Osztrák-Magyar Monarchia 1892-ben tért át az addigi ezüst alapú, ún. osztrák értékű forintról az arany alapú koronára. A tőkében gazdag nyugati államok is arany alapú valutákat használtak, így az áttéréssel eltűnt a Monarchia valutájának ezekhez viszonyított árfolyamkockázata. (Addig, meghatározott nemesfém tartalmú valutákról, pénzértékekről lévén szó, az arany és ezüst egymáshoz viszonyított értékének változása determinálta a forint árfolyamát az arany alapú valutákhoz viszonyítva, amelyek árfolyama egymáshoz viszonyítva stabil volt, amit a nemesfém tartalmuk határozott meg. Az áttérést sürgette az a tény is, hogy a XIX. század második felében újabb, sokat ígérő ezüstbányákat fedeztek fel, ami az ezüst árának jövőbeni csökkenését vetítette előre.)

Az 1840-es években kezdődő magyarországi pénzintézeti jelzáloghitelezés a valutareformot követően kapott igazán szárnyra. Az I. világháború kezdetéig, 22 év alatt több mint meghatszorosodik a kibocsátott záloglevélállomány és megnégyszereződik a jelzáloghitelállomány: 1914-ben már 4,2 milliárd korona a hitelállomány és 2,6 milliárd korona a záloglevélállomány. (Kelemen (1938), Függelék, 9-10. táblázat.) A hitelállomány korona alapú, a záloglevélállomány döntő többsége külföldi valutában volt denominálva. Bár Magyarország relatív tőkeszegénysége a Kiegyezést követően csökkenő trendet mutatott, azért az még a századforduló környékén is számottevő volt, s a forrásbevonás a tőkében gazdag, kihelyezési lehetőségeket kereső nyugat-európai államokból történt, ahol könnyebb volt elhelyezni a záloglevelet, ha az azok valutájában volt denominált.

2.2. A magyarországi valuta értékvesztése az I. világháború során és az azt követő években

Az infláció főbb reálgazdasági okait könnyű belátni: az állam drasztikusan megemelkedett pénzigénye párosult egy, még csak nem is stagnáló, hanem – részben a behívások okozta munkaerőhiány, részben az addigi kereskedelmi partnerek egy részének hadviselő ellenséggé válása miatt – kimondottan visszaeső gazdasági termeléssel. A háború kitörése után egy hónappal már 10%-kal esett a korona árjegyzése (a svájci frankkal szemben) a zürichi tőzsdén. Az Osztrák-Magyar Bank bankjegykibocsátási korlátai (például, hogy csak maximum a nemesérc fedezet 2,5-szereséig hozhat forgalomba bankjegyeket) leépültek, illetve

a bank ilyen irányú működésének transzparenciája is megszűnt, egyszerűsítve így a kormány hadsereg-finanszírozási igényeinek kielégítését. A háború során Magyarország 9,1, Ausztria pedig 25,1 milliárd korona adósságot halmozott fel a bankkal szemben. Az összegek nagyságrendjének érzékeltetésére: a háború kitörésekor az Osztrák-Magyar Bank bankjegyforgalma (a címletek összértéke) 3,1 milliárd, a végén 31,5 milliárd korona volt. Mindeközben a bank – bankjegyek fedezeteként szolgáló – érckészlete 1,4 milliárd koronányi értékről 343 millió koronányira apadt, elsősorban a külkereskedelmi deficit finanszírozása miatt.

A háború után a magyar kormány a szétzilálódott gazdaságú és a megszálló román csapatok által kifosztott ország működésének fenntartására a pénzkibocsátást választotta (formálisan kölcsönfelvétel formájában eleinte az Osztrák-Magyar Banktól, 1921-től a nemzeti bank helyébe lépő Magyar Királyi Állami Jegyintézetttől). Ez a korona további drasztikus leértékelődéséhez vezetett, amit egy nagy népszövetségi kölcsön ígérete mellett, azt megelőzően, nagybankoktól felvett 20 milliónyi svájci frank és egy, Bank of England-től felvett 4 millió fontsterling kölcsön segítségével sikerült stabilizálni 1924-ben. Ebben az évben került sor a kölcsön folyósítására, ám pénznem-cserére csak 1926-ban, mivel arra csak a 2 évre tervezett stabilizálást követően terveztek sort keríteni, azt azonban jóval korábban sikerült végrehajtani. Az 1926-ban bevezetett pengő 12.500 (papír)koronával volt egyenértékű. Egy 1913-as korona értéke 1926-ban 14.443 papírkoronának felelt meg – vagyis a bevezetett pengő valamivel gyengébb volt a „békebeli” koronánál, annak 0,87-szeresének felelt meg. (Botos 2002:68, 1920-as évekbeli évkönyvek alapján)

2.3. Az I. világháború utáni infláció hatása a jelzáloghitelezési üzletágra

A világháború előtt a magyarországi hitelintézetek eszközállományának legnagyobb részarányú komponense a jelzáloghitelállomány volt. A háború előtti, külföldi valutákban történt záloglevél kibocsátások annak tudatában történtek, hogy az azonos, arany alap miatt azok nem hordoznak árfolyamkockázatot. A háború elején azonban a hadviselő felek erről letértek, a háború által jelentett kihívásoknak pedig az egyes nemzetek gazdaságai különböző módon feleltek meg. A pénzromlás/pénzbőség időszakában történt előtörlesztések következtében azonban a földbirtokok jelzálogterhe a háború előtti 3,5 milliárd aranykoronáról a '20-as évek elejére 0,5 millió aranykoronára csökkent (Tomka, 1996:78), azaz lényegében megsemmisült. Ugyanakkor, a háború alatt az ekkor befolyt előtörlesztéseket nem lehetett az ellenségnek minősülő országok felé forrás-visszafizetésre fordítani, azt követően pedig már drasztikusan elszakadtak a forrásdevizák árfolyamai a koronáétól.

A stabilizációig a jelzáloghitelek és korona alapú záloglevelek állománya elenyészővé zsugorodott a bankok eszköz-, illetve forrásállományában (1926-ra intézményenként néhány ezer pengőre), ugyanakkor a külföldi valutákban

záloglevelek állománya megmaradt. Ez olyan adósságot jelentett az érintett magyarországi bankoknak, amelyet nem tudtak teljes egészében törleszteni. Történtek megegyezések egyes bankok és külföldi hitelezői csoportok között, de ezek is csak az adósságállomány töredékének megfizetéséről szóltak.

Az I. világháborút követően tehát árfolyamválságról beszélhetünk, aminek elsőszámú magyarországi vesztesei azok a bankok voltak, amelyek korábban külföldről vontak be forrásokat. A valódi legnagyobb vesztesek (csak a témánkra, a magyarországi jelzáloghitelezésre fókuszálva) a külföldi hitelnyújtók voltak, akik járandóságai 1914 utáni részének töredékét kapták meg. A nyertesei pedig a hitelfelvevők, akik a háború alatt és után az egykori reálérték töredékén tudták visszafizetni korábban felvett kölcsöneiket.

3. A magyarországi hitelintézeti jelzáloghitelezés második nagy pénzügyi válsága: a transzfermoratórium

Az I. világháborút követően prosperáló jelzáloghitelezésről Magyarországon 1926 és 1929 közötti időszakban beszélhetünk: 1929 végén az állomány 574,5 millió pengő, ami 1931 végén éri el a 611,7 millió pengős csúcsertékét, ahonnan aztán fokozatosan csökken (Statistikai évkönyvek, 1927-1944).

Az 1929-es New York-i tőzsdekrach következtében az év végétől már nem csak új forrást volt nehézkes külföldről bevonni, de az addigi, rövid lejáratú kölcsönök se nagyon kerültek megújításra. A felvett külföldi kölcsönök nem segítettek érdemben a szerkezetátalakítást, az ipar fejlesztését, miközben a felvett kölcsönök az 1910-es évek elején még a GDP mintegy 5-6%-ára rúgtak, az 1920-as évek végére már 7-8%-ára (Berend-Ránki, 1966: 187-189.).

A kormány 1931. december 22-én elrendelte a transzfermoratóriumot, amely a népszövetségi kölcsön törlesztésének kivételével megtiltotta minden tartozás törlesztőrészleteinek külföldre utalását. Létrejött a Külföldi Hitelezők Alapja, amelynek kezelése a hitelezők képviselőivel együttműködve történt – ide kerültek befizetésre azok az összegek, amelyeket át kellett volna utalni. A külföldi hitelezők képviselőivel végül 1937-ben sikerült megegyezni.

A '30-as években született azon jogszabályok csoportját, amelyek valamilyen bajba került társadalmi réteg, csoport megsegítésének céljából születtek, a korabeli magyar szakirodalom és köznyelv szükségjognak vagy válságjognak nevezte. Ezek a jogszabályok a polgári jog, a magánjog szabályainak egy részét figyelmen kívül hagyva nyúltak bele meglévő, korábbi szerződéseken is alapuló jogviszonyokba. Érvényes szerződések lényeges rendelkezéseit módosították, jellemzően adósok („gazdaadósok”) fizetési kötelezettségeit („gazdatartozások”) csökkentették, esetleg elhalasztották, felfüggesztették.

A transzfermoratórium természetesnek tekinthető következménye volt, hogy nem áramlott több külföldi forrás Magyarországra. Érdemi hazai betétek, források nem lévén, lényegében megszűnt a hitelnyújtás, legalábbis lényegesen beszűkültek

a banki források. A külföld irányába ez egy államesőd volt, de az állam országon belüli fizetőképessége megmaradt, funkcióit továbbra is el tudta látni.

A transzfermoratórium jelentette válság legnagyobb vesztesei ismét a pénzükhöz nem jutó külföldi hitelezők, záloglevélvásárlók voltak. A magyarországi vesztesei látszólag ismét a bankok voltak: hitelezési tevékenységük leépült, maradt az állománykezelés. Nemfizető adósaik fedezeteit nem igazán tudták érvényesíteni, vagy, ha mégis, csak nagy nehézségek árán. Ugyanakkor vélelmezhető, hogy ha a Kormány nem dönt a transzfermoratórium mellett, a piaci folyamatok csődbe vitték volna a záloghitelezésre alapító bankokat, mivel a nemfizető gazdaadósok száma növekedett volna, a föld amúgy is elértéktelenedett, tehát ha a fedezetérvényesítés során további birtokokat próbáltak volna értékesíteni, az vagy egyáltalán nem sikerül, vagy csak nagyon nyomott áron. Így követeléseik töredékéhez jutottak volna csak hozzá, miközben kötelezettségeiket teljes értéken kell teljesíteni. Míg az I. világháború utáni válságból megpróbáltak tanulni, és, lehetőség szerint a záloglevelekkel megegyező devizában nyújtani hiteleiket, kiküszöbölve ezzel a devizakockázatot, rendszerszintű, makroprudenciális kockázatba futottak bele: nem számítottak a fedezetek általános elértéktelenedésére. A mezőgazdasági árak esése egyszerre csökkentette az adósok fizetési képességét és a fedezetül felajánlott birtokok értékét, így a tömeges nemfizetést akkor sem igazán tudták volna kezelni, ha nincsenek a szükségjogi intézkedések. Ugyanakkor meg lehetett tanulni, hogy a politika képes beavatkozni bajba került, széles néprétegeket segítő jogszabályokkal, még akkor is, ha azok, addig elképzelhetetlen módon, szembe mennek bizonyos polgári jogi értékekkel.

4. A magyarországi hitelintézeti jelzáloghitelezés harmadik nagy pénzügyi válsága: a 2008-as pénzügyi válság begyűrűzése

4.1. A piaci pozíciók kiépülése a 2008 előtti magyarországi jelzáloghitelezésben

A II. világháború utáni hiperinfláció lenullázta az addigra megmaradt jelzáloghitelállományt, a bankok államosítása pedig tárgytalanná tette az üzletág működésének kérdését. A rendszerváltást követően 1997-ben lépett hatályba a jelzáloghitelezés kereteit biztosító törvény, de a magas inflációval együtt járó magas kamatkörnyezet nem tette lehetővé piaci körülmények között az üzletág beindulását. 2001-től az állam támogatást nyújtott a lakáscélú hitelekhez, amely már megfizethető törlesztőrészeket eredményezett nagyobb összegű, lakásvásárlást, -építést lehetővé tevő nagyságú kölcsönösszegek után is. A támogatás feltételei 2003 végén megszigorodtak, a támogatott hitelek folyósítása visszaesett. Az MNB pedig fő célja, az árstabilitásnak a forint árfolyamstabilitása révén elérni tervezett megőrzése céljából továbbra is magasan tartotta az alapkamatot.

Adott volt tehát egy, az euroénál, a svájci frankénál (de tulajdonképpen minden számottevő devizáénál) jelentősen magasabb forint-kamatláb, és adott volt a gépjárműhitelek piacán évek óta adós-megelégedettséggel működő konstrukció, a svájci frank alapú hitel. 2004-től így a hiteligénylők arra voltak motiválva, hogy jóval alacsonyabb törlesztőrészekkel járó svájci frank alapú hitelt vegyenek fel, amennyiben a bankok ilyeneket kínálnak. A bankok többsége pedig kínált ilyen, a lakáscélúak mellett jelzálogfedezetű, szabadfelhasználású hitelként is, melyik előbb, élen járva, melyik később, vonakodva, a kicsit lesajnálóan hangzó, ún. nyájszellemnek tulajdoníthatóan. Ez a nyájszellem viszont igenis erős motiváló erő: a magyar bankok menedzsmentjei vagy a külföldi anyabankok felé, vagy a részvényeseik felé felelősséggel tartoztak az elért profitot illetően. A profit pedig általában szorosan összefügg az éppen dinamikus növekvő szegmensekben elért piaci részesedéssel; a menedzsment részéről veszélyes lehet annak megmagyarázásával próbálkozni, miért épp ő ismerte fel helyesen az üzletágban, „divatban” rejlő kockázatot, és hagyja veszni a jelenbeli / közeljövőbeli profitot egy későbbi nagyobb veszteségtől tartva. 2009. március végére így a magánszektorba (nem pénzügyi vállalatokhoz, háztartásokhoz, pénzügyi vállalatokhoz) kihelyezett deviza alapú hitelállomány 13.581 milliárd forintot tett ki, több, mint 2,2-szeresét a 6.111 milliárd forintnyi forint alapú hitelállománynak. Ebből a háztartásoknak nyújtott deviza alapú hitelállomány 5.931 milliárd forint volt, amiből a svájci frank alapú jelzálog fedezetű állomány ugyanekkor 4.611 milliárd forint volt.¹

¹ Ezek az adatok nem pontosan ugyanarra az adatszolgáltatói körre vonatkoznak, bár a különbségek ténylegesen nem jelentősek. Az összes deviza alapú hitelek állományának forrása a <https://www.mnb.hu/felugyelet/idosorok/i-penz-es-hitelpiaci-szervezetek/archivum/1-hitelintezeti-sajtokozlemenyek-gyorselemzesek-modszerant-tajekoztatok-es-prudencialis-adatok-idosorai/idosorok> lap (letöltve: 2019. május 16.), amely archívumként tartalmazza az egykori PSZÁF (adatszolgáltatáson alapuló) publikációját, ami közel a teljes felügyelt, hitelnyújtói kör összesített adatait tartalmazza. A svájci frank alapú hitelállomány mértékének forrása a <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/xi-deviza-penz-es-tokepiac> lap (letöltve: 2019. május 18.), amelyet az MNB-PSZÁF egyesülés előtt is az MNB publikált, valamennyivel kevesebb adatszolgáltató adatainak összegzésével. Az utóbbi publikációból kimaradt intézményi körnek ugyanakkor nem volt jelentős devizahitelállománya. A 2009. márciusi adat kiemelése némileg csalóka, ugyanis a deviza alapú hitelkérelmek befogadása 2008. szeptembert követően lényegében megszűnt, a következő pár hónapban a kölcsönnyújtás csak a korábban pozitívan elbíralt kérelmek folyósításából állt. 2009. március végén az azt megelőző félév folyósításai mellett elsősorban az árfolyamváltozás miatt látható lokális maximum a devizahitelállományban. (CHF/HUF árfolyam 2008. szeptember 30-án: 154,01, míg 2009. március 31-én: 203,9.)

Bár a piac „lefölözését” követően, nagyjából 2007-től már a magyarországi hitelezők is egyfajta kockázati versenybe kezdtek, azaz egyre kockázatosabb ügyfeleknek is nyújtottak jelzálog fedezetű hiteleket, 2008-ban a jelzáloghitel-állomány önmagában még nem volt problémásnak tekinthető. Az államháztartás helyzete, karöltve a magánszektor pozíciójával azonban kellően sebezhetővé tette Magyarországot ahhoz, hogy az amerikai jelzálogpiaci válság jelentős hatást gyakoroljon a magyar gazdaságra és a jelzálogadósok helyzetére, fizetési kötelezettségeire. A folyó fizetési mérleg hagyományosan deficitese volt, milliárd eurós nagyságrendben, trendjében növekvő mértékben. (1995-től 2008-ig mindössze két évben fordult elő, hogy kisebb volt a deficit, mint előző évben, lásd 1. ábra.) Az államadósság összege az ezredfordulótól indult dinamikus emelkedésnek, a GDP növekedését meghaladó mértékben (lásd 2. ábra): a GDP-hez viszonyított aránya a 2001-es 51,4%-ról 2008-ra 71,0%-ra (majd 2011-re 79,9%-ra) emelkedett. Bár a 2008 végi GDP-arányos adósságszinteket illetően (lásd 3. ábra) nem Magyarország tűnt az EU-tagállamok közül a legrosszabb helyzetűnek, volt néhány „súlyosbító körülmény”, ami miatt Magyarország tűnt a spekulánsok oroszlánfalkája számára a leggyengébb gazellának Európában. Egyrészt nem voltunk tagjai az euro-övezetnek (s ez az állapot a monetáris politika önállóságának megőrzésének céljából azóta is így van). Másrészt, az állandósuló, évről évre növekvő mértékű folyó fizetési deficitsek túlzottan a külföldi forrásokra utalták a magyar gazdaságot; a válság eszkalálódása nyomán viszont a pénzpiacok befagytak, a kockázati étvágy drasztikusan lecsökkent, veszélybe sodorva, illetve jelentősen megdrágítva (az elérhető hitelek magasabb kamatlábai miatt) a magyar gazdaság és államháztartás további finanszírozását.

Ugyan három tagállam GDP-arányos államadóssága is szignifikánsan meghaladta Magyarországot (lásd 3. ábra), ezek közül az olasz és a görög mutató trendjében stagnált 1995 óta, a belga pedig kimondottan csökkent, az 1995-ös 131%-ról 2007-re 87%-ra. Magyarország helyzetét tehát elsősorban a 2008-at megelőző évek folyamatai tették kockázatosabbá. (Az adatok forrása ugyanaz, mint a 3. ábrán ábrázolt adatoké.)

4.2. A 2008-as pénzügyi válság nyomán felszínre került problémák a magyarországi jelzáloghitelezésben

A 2008-as válság során előtérbe került egy olyan pénzpiaci változó, ami létezett ugyan már egy ideje, de nem volt túl nagy jelentősége: a CDS, azaz credit default swap (mulasztási csereügylet).² A CDS-t eredetileg vállalatokra állapították meg,

² A CDS olyan megállapodás a partnerek között, amelynek keretében a fizetési mulasztás elleni védelem vásárlója díjat fizet (jellemzően negyedévenkénti rendszerességgel, ritkábban egyszerre) a védelem eladójának, aki cserében vállalja, hogy egy, a megállapodásban szereplő hitelügylet (jellemzően kötvény) kapcsolódó, előre

de aztán kiterjesztették államokra is. Az egyes államok CDS-ei viszonylag alacsonyok voltak a válság előtt, ezért sem volt különösebb jelentőségük. A válság során azonban értékük megugrott. A nemzetközi pénzpiaci turbulencia 2007. augusztus utáni kitörését követően az MNB 46 fejlett és feltörekvő ország CDS-jegyzéseinek 2006. februártól 2009. szeptemberig tartó idősorát vizsgálta meg a főkomponens-elemzés segítségével (Kisgergely, 2009).

Főkomponensnek az ún. „globális” komponens bizonyult, amelyik nyugalmi időszakban 57%-ban, a turbulens időszakban 91%-ban magyarázta a magyar CDS alakulását. Feltételezhető, hogy a globális főkomponens egyszerre foglalja magában

- a világgazdasági konjunktúráról alkotott várakozásokat,
- a befektetők kockázatvállalási hajlandóságát, és
- a pénzügyi közvetítőrendszer kockázatvállalási képességét.

Mindhárom tényező szerepe megnőhet egy gazdasági és pénzügyi válság idején. Ez a vizsgálati eredmény arra világít rá, hogy egy, a világ pénzügyi vérkeringésébe bekapcsolódott állam nem maradhat ki a válságból pusztán azért, mert fundamentálisan „semmi köze hozzá”. A válság következményei annál súlyosabbak, minél sérülékenyebb pénzügyileg.

Megugrottak a kockázatosabbnak ítélt országok CDS-ei. Ez megemelte a deviza-alapú kölcsönök kamatait, miközben a kölcsönök alapjául szolgáló deviza

definiált mulasztási esemény bekövetkezte esetén a szerződéskötéskor megállapított összeget fizet a védelem vásárlójának. Ezáltal lényegében a védelem eladója átvállal(hat)ja a vevőtől annak, az alaptermékhez (alapügylet) kapcsolódó hitelkockázatát.

Feltűnő a CDS és a klasszikus bankgarancia közötti viszonylag nagyfokú hasonlóság. Lényeges különbség azonban, hogy míg garancia esetén a védelem eladójának fizetési kötelezettsége csak abban az esetben áll fenn, ha a védelem vásárlóját a (harmadik személy) adós nemfizetése esetén tényleges kár éri, addig CDS esetén nincs ilyen kikötés. CDS ügylet eredményeként tehát a védelem eladójának akkor is fizetnie kell, ha az alaptermék (kötvény) nincs a védelem vásárlójának birtokában, és így azon nem is szenved el tényleges veszteséget. A derivatívák többségéhez hasonlóan, a CDS is szolgálhat védelemként (fedezetként) az alaptermék birtokló számára, de tekinthető egyszerű „pénzügyi fogadásként”, spekulációként is, olyan szereplők között, akiknek semmiféle érintettségük nincs az alaptermékkel kapcsolatban. Ezzel összefüggésben, fizetéseképtelenség csak nyilvánosan elérhető információk alapján állapítható meg. A nem fedezeti célt szolgáló CDS-ek teszik ki a CDS piacok likviditásának túlnyomó részét.

A mulasztási esemény (Credit Event) tipikus esetei:

- csőd (bankruptcy),
 - esedékes törlesztés és/vagy kamatfizetés elmulasztása (failure to pay),
 - törlesztési moratórium (repudiation/moratorium),
- adósság átstrukturálás (restructuring).

forintban kifejezett árfolyama is nőtt. (Az egyes devizák árfolyamgyengülése szintén összhangban állt az államok CDS-eivel.) Hiába tűnt tehát viszonylag alacsony hitelkockázatúnak 2008-ban a magyar jelzáloghitelállomány, sérülékenysége miatt Magyarország sem kerülhette el, hogy a külföldről származó forrásai (forintban kifejezve) jelentősen megráguljanak, amely drágulást a hitelezők továbbhárítottak az adósokra, ugyancsak jelentősen megemelve azok törlesztőrészleteit. Ez viszont megemelte a hitelkockázatokat, mivel sok háztartás számára vált nagy, esetenként vállalhatatlan teherré a megnőtt törlesztőrészletek fizetése.

A válság előtti hitelboom során a hitelezők úgy érezték, minden kockázatot áthárítottak az adósokra. Valójában azonban a piaci (kamat- és árfolyam-) kockázatokat áthárítását tudták csak érvényesíteni. A hitelkockázat áthárításának érvényesítését jelentette volna a nemteljesítő kölcsönök mögötti fedezetek elérvezése, amiből visszanyerték volna a követeléseiket. Előállt azonban a lakáspiacon az a helyzet, ami az 1930-as évek elején a földbirtokpiacon: egy hatalmas kínálattal elhanyagolható mértékű kereslet állt csak szemben, így a fedezetek érvényesíthetetlenekké váltak. (Ebben annak is szerepe volt, hogy az addigi hitelfelvételi/~nyújtási kedv mind a hitelfelvevői, mind a hitelnyújtói oldalon jelentősen megcsappant.) E helyzet előállása kétségtelenül a szabadpiac kudarca volt, amelynek megoldási kísérletei során az azt előidéző pénzügyi intézkedések elég jelentős veszteségeket voltak kénytelenek elkönyvelni. A '30-as évekhez hasonlóan a kormányzat beavatkozott az adósok védelmében, belenyúlva megkötött szerződésekbe, felülírva a jogbiztonság elvét, jelentős veszteséget okozva ezzel a hitelnyújtóknak. Az intézkedések jogossága, méltányossága vitatható, de kétségtelen, hogy a helyzetet nem lehetett mindenki meglegedésére megoldani. Az adósok tehetősebb része 2011-12 fordulóján kedvezményesnek számító (180 HUF/CHF) árfolyamon előtörleszthetett, majd 2015. februárban (2014. novemberi 7-i árfolyamon) forintra konvertálásra került az addig deviza alapon vezetett, maradék lakossági hitelállomány is.

5. Összegzés

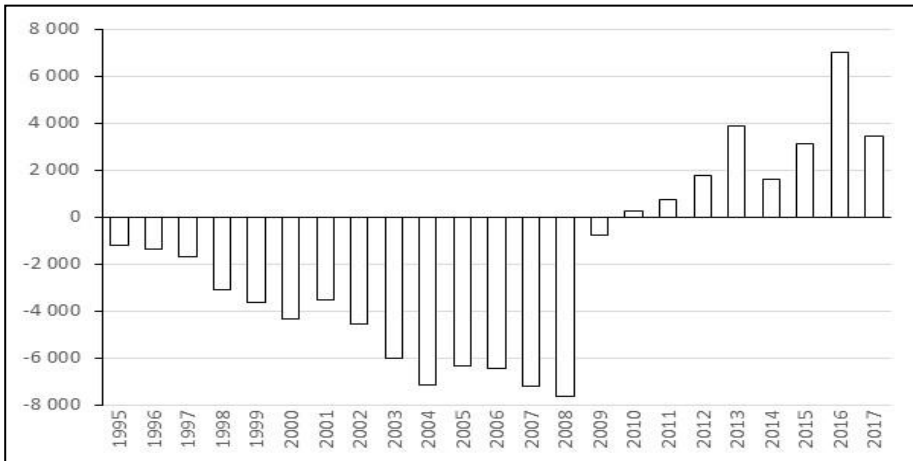
A 2008-as válság magyarországi következményei meglepték a közvéleményt. Bebizonyosodott, hogy egy nyitott gazdaságú, pénzügyileg sérülékeny kis ország nem vonhatja ki magát a negatív következmények alól, azok törvényszerűen begyűrűznek. A magyar lakosság eladósodását nagymértékben a Magyarországon érdekeltséggel jelenlévő külföldi bankok szakemberei vezérelték, akik ugyanúgy nem látták előre a következményeket, mint a magukat a válság után megvezetettnek érző adósok. A piaci kockázatokat sikerült áthárítani az adósokra, de ismét bekövetkezett az a helyzet, ami a nagy világválság idején: tömeges nemteljesítések, aminek következtében megnehezült/ellehetetlenült a fedezetek (tömeges) érvényesíthetősége. (Azzal a különbséggel, hogy a világválság idején

még jellemzően nem lakások voltak a fedezetek, hanem földbirtokok, amelyek értéke önmagukban, a kereslettől függetlenül, ún. fundamentális elemzés eredményeként is csökkent a válság következtében.) Ismét beavatkozott az állam az adósok (mint szavazók) védelmében, jelentős veszteséget okozva a bankoknak. Igaz, a létrejött piaci kudarcnak minősülő helyzetből a bankok állami beavatkozás nélkül sem tudtak volna sokkal kisebb veszteségekkel kimászni. A forint leértékelődésének árát a teljesítő adósok fizették meg, de a nemteljesítések következményeinek nagy részét a hitelnyújtók viselték. Az ezredfordulóra a társadalomban felhalmozódott lakás iránti igényeket az első évek hitelei segítettek kielégíteni, ennyiben a jelzáloghitelezésnek kétségtelenül fontos pozitív társadalmi haszna volt, de az esetleges spekulációs célú ügyletek már kevésbé teljesedhettek ki a válság megjelenésével.

MELLÉKLET

1. ábra: A magyarországi folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása (millió euro)

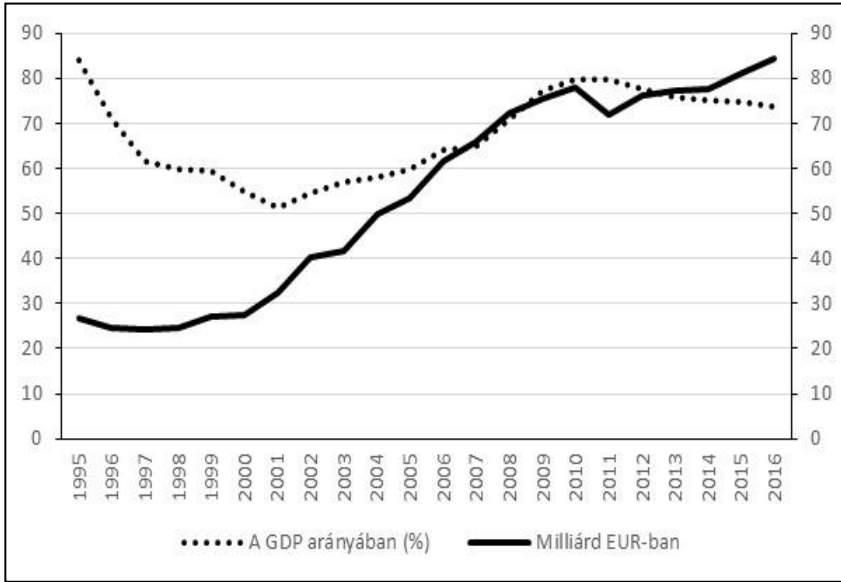
Figure 1: Current account balance of Hungary (Euro millions)



Forrás: <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/i-fo-makrogazdasagi-adatok>, saját szerkesztés

2. ábra: A magyar államháztartás adósságának alakulása

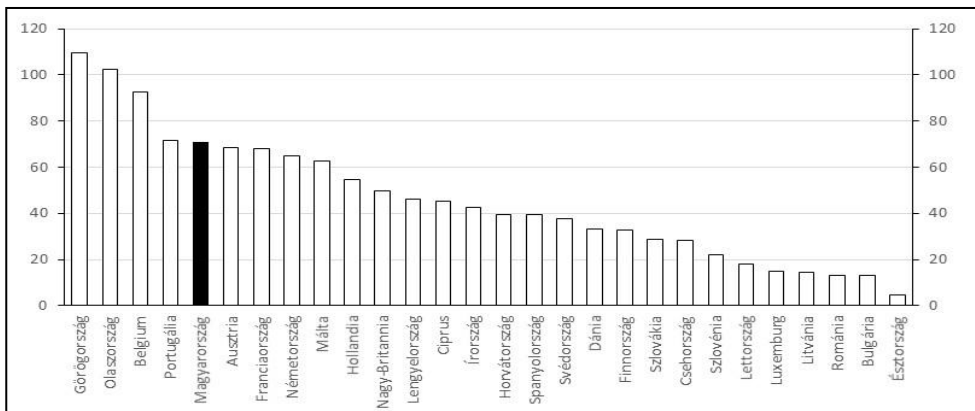
Figure 2: The Hungarian general government gross debt (as the ratio to gross domestic product and the nominal value in EUR billions)



Forrás: https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/tabl/tsdde410.html, saját szerkesztés

3. ábra: Az EU-tagállamok államadósságai a GDP arányában 2008 végén

Figure 3: General government gross debt of European Union members (28 countries) at the end of 2008 (as the ratio to gross domestic product)



Forrás: https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/tabl/tsdde410.html, saját szerkesztés

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Banai Ádám–Király Júlia–Nagy Márton (2010): Az aranykor vége Magyarországon. Külföldi szakmai és lokális tulajdonú bankok – válság előtt és válság után, *Közgazdasági Szemle*, LVII. évf, február (105–131. o.)
- Berend T. Iván – Ránki György (1966): Magyarország gazdasága az első világháború után, 1919-1929. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Bethlendi András–Czeti Tamás–Krekó Judit–Nagy Márton–Palotai Dániel (2005): A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói. MNB Háttér tanulmány, 2.
- Botos János (2002): A magyarországi jelzálog-hitelezés másfél évszázada, Szaktudás Kiadó Ház
- Csajbók Attila–Hudecz András–Tamási Bálint (2010): Foreign Currency Borrowing of Households in New EU Member States. MNB, OP 87. <https://mek.oszk.hu/12200/12202/12202.pdf>, letöltve: 2019. augusztus 31.
- Hudecz András (2012): Párhuzamos történetek. A lakossági devizahitelezés kialakulása és kezelése Lengyelországban, Romániában és Magyarországon, *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf., április (349–411. o.)
- Kelemen József: A magyar hitelügy története a legújabb időkig, Budapest, 1938
- Király Júlia – Nagy Márton – Szabó E. Viktor (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitelpiaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, LV. évf., 2008. július–augusztus (573–621. o.)
- Király Júlia–Nagy Márton (2008): Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok, *Hitelintézeti Szemle*, Hetedik évfolyam 5. szám (450-482. o.)
- Kisgergely Kornél (2009): Mi mozgatta az államok CDS-felárát a pénzügyi turbulencia időszakában? Jelentés a pénzügyi stabilitásról, Időközi felülvizsgálat, 2009. november, Háttér tanulmány I., <https://www.mnb.hu/letoltes/stabjel-1-kisgergely-200911-hu.pdf>, letöltve: 2019. május 15.
- Kiss Áron – Szilágyi Katalin (2014): Miért más ez a válság, mint a többi? Az adósságkeelés szerepe a nagy recesszióban. *Közgazdasági Szemle*, LXI. évf., szeptember (949–974. o.)
- Nagy László József (1972): A záloglevélkibocsátás alapjául szolgáló törlesztéses kölcsön és a pénzintézetek kötvénykibocsátásai Magyarországon. VIII. rész: A szükségjogi intézkedések éve. Budapest
- Óvári Papp Zoltán (1934): A külföldi kölcsönök hatása az adós ország gazdasági helyzetére, Gergely R. kiadása, Budapest.
- Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S. (2009): This time is different: Eight centuries of financial folly. Princeton University Press, Princeton NJ
- Statisztikai évkönyvek, 1885-1910, Magyar Kir. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest
- Tomka Béla (1996): A magyarországi pénzintézetek rövid története (1836-1947), Gondolat, Budapest
- https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/abl/tdsde410.html (letöltve: 2019. május 8.)
- https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/abl/tdsde410.html (letöltve: 2019. május 8.)
- <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/i-fo-makrogazdasagi-adatok> (letöltve: 2019. május 8.)

SZERZŐ:

BARACSI LÓRÁNT PhD-hallgató/ PhD candidate
Pécsi Tudományegyetem Természettudományi Kar Földtudományok Doktori Iskola /
University of Pécs Faculty of Sciences Doctoral School of Earth Sciences
baracsi.lorant@gmail.com