

Egy piaci kudarc története – okok, körülmények, tanulságok
A hazai lakossági hitelpiac tíz éve

A tanulmány a GVH VKK/3/2009 számú pályázatának keretében készült

2010. november

Összefoglalás

I. A bankrendszer és a verseny – elméleti megközelítések

I.1. Piaci kudarcok a bankiparban

I.1.1. Verseny és monopóliumok – a mainstream álláspont és néhány újabb elméleti felvetés

I.1.2. Az aszimmetrikus információ problematikája. A „ragadozó hitelezés”

I.1.3. Devizahitelezés – mint ragadozó hitelezés

I.2. Verseny és válság

II. Lakossági hitelezés Magyarországon

II. 1. A túlzott eladósodás története

II. 1. 1. Strukturális eladósodás

II. 1.2. Ragadozó hitelezés

II. 1.3. A lakossági devizahitelezés szerepe a ragadozó hitelezésben és a válságban

II. 2. A túlzott eladósodás és a válság okai

II. 2. 1. A bankpiaci verseny elfajulásának hazai körülményei

II. 2. 2. A nemzetközi pénzügyi válság szerepe

Összefoglalás

A következő tanulmány központi állítása, hogy a magyarországi és a nemzetközi pénzügyi válság oka részben a pénzügyi közvetítésben érvényesülő verseny volt. Az első rész azzal foglalkozik, hogyan tekint a közgazdaságtan a bankszektori versenyre: röviden ismerteti a legelterjedtebb felfogást, és megemlíti ehhez képest alternatív megfigyeléseket, megközelítéseket. Az első rész következtetései, hogy

- nem megalapozott a bankszektorban folyó versenynek kizárólag pozitív, a verseny korlátozásának alapvetően negatív szerepet tulajdonítani;
- a verseny ún. csorbulásai, torzulásai nem tekinthetők kivételnek, ha az elmélet számol pl. a korlátozott racionalitás vagy különérdekek jelenlétével;
- a bankrendszer különösen alkalmas arra, hogy a mikrogazdasági kockázatok összeadódva pénzügyi stabilitási kockázatot eredményezzenek.

A második rész bemutatja és értelmezi a hazai lakossági hitelezés rendszerváltás utáni történetét. Arra a következtetésre jut, hogy az 1998 és 2008 közti időszakot két fontos tendencia jellemzi. Az egyik a strukturális eladósodás, amelynek során kialakulnak a háztartások piacgazdaságra jellemző pénzügyi kapcsolatai, ami egyben magasabb eladósodottságot is jelent. A másik a piaci részesedések növelése érdekében folytatott, „ragadozó” jegyeket is magán viselő (deviza)hitelezési láz. Ez utóbbi veszélyes mértékű és fokozottan kockázatos lakossági eladósodottságot és – az állami túlköltekezés hatásaival kiegészülve – a külföldi finanszírozási forrásoktól való nagymértékű függőséget alakított ki Magyarországon. A nemzetközi pénzügyi válság ilyen körülmények közt különösen súlyosan érintette a magyar gazdaságot.

A magyarországi hitelexpanzió teljes mértékben belesimult a nemzetközi pénzügyi piacokat az utóbbi évtizedben uraló hangulatba és működésbe. Ennek ellenére az elhúzódó hazai pénzügyi válság elsődleges okát a lakosság, a bankok és az állam nem megalapozott döntéseiben látjuk. A bankok oldaláról ebben kulcsszerepet játszott a kiélezett piaci verseny, szabályozói oldalról pedig a versenybe vetett túlzott bizalom.

I. A bankrendszer és a verseny – elméleti megközelítések

I.1. Piaci kudarcok a bankiparban

A bankok pénzügyi közvetítést hajtanak végre, hitel- és betéti szerződéseket kötnek az ügyfelekkel. Ezekre a szerződésekre az ún. piaci kudarcok számos esete érvényes. Ezek közül a legismertebbek a különböző monopolszituációk, az információs aszimmetria, az ezzel összefüggő morális kockázat és kontraszelekció, stb. **A mainstream elméleti megközelítés szempontjából a piaci kudarcok rendellenességek és kivételek**, és a versengő piac ideális működéséhez képest rosszabb kimenetelt eredményeznek. Számos alternatív elméleti megközelítés is született azonban, amelyek máshogy tekintenek ezekre a jelenségekre. A következőkben két piaci kudarc, a monopolszituációk illetve az aszimmetrikus információk tekintetében mutatjuk be az eltérő alapállásokat.

A vizsgált piaci kudarcok alapjában mikrogazdasági problémák, melyekre általában a fogyasztóvédelem és a versenyhivatalok reagálnak. A bankrendszer specialitása azonban, hogy itt olyan jelentősek lehetnek a mikrogazdasági szerződések externális hatásai, hogy a makrogazdasági hatások is jelentőssé válhatnak. Ez az ún. rendszerkockázat, vagy pénzügyi stabilitási kockázat. (A reguláció egyeduralgó mikrogazdasági megközelítésének problémáiról ld. Blanchard és társai [2010].) A pénzügyi stabilitás problémáját ekkor a banki működés negatív externáliájaként tekintjük.

I.1.1. Verseny és monopóliumok – a mainstream álláspont és néhány újabb elméleti felvetés

A közgazdasági elmélet alapiránya ma pozitívnak ítéli meg a verseny hatását a bankrendszer működésére. Eszerint egy versengő piacon a bankszektor által nyújtott hitelek volumene magasabb, a hitel ára pedig alacsonyabb lehet, mint monopol- illetve

oligopol-helyzet esetén. Az SCP (*structure conduct performance*) paradigma szerint alacsony piaci koncentráció mellett kevesebb a bankok közti összejátszás lehetősége, ami csökkenti a hitelkamat és növeli a betéti kamat szintjét, megakadályozza extraprofitok keletkezését. Egy másik megközelítés a piaci koncentráció összetevőin belül kitüntetett szerepet tulajdonít az egyes szereplők relatív piaci erejének (*relative market power*, RMP-hipotézis).

A banki verseny kedvező makrogazdasági hatásainak levezetését és az érveket is sokáig szinte egyöntetűen az ipargazdaságtani kutatások alapján mutatták be. A bankokat ekkor normál vállalatként tekintették. (Fischer [1968], Gilbert [1984], Freixas-Rocher [1997] – ld. Allen és Tsai [2001]) A jellemző érvelés szerint a verseny biztosítja a költségek minimalizálását, és a banki szolgáltatások árai is a hatékony erőforrás-allokációnak megfelelően alakulnak. A bankszektorban érvényesülő verseny így javítja a gazdasági hatékonyságot, és az ebből eredő haszon a gazdaság egészét gyarapítja.

Az általános felfogást jól jellemzi az alábbi idézet:

„A verseny stratégiánk legfontosabb alapelve. Mint bármely más piacon, a hatékony verseny ösztönzést jelent a bankszektor számára, hogy piaci alapú és keresletorientált pénzügyi szolgáltatásokat nyújtson. A verseny bátorítást jelent jobb termékek és szolgáltatások kifejlesztésére alacsony költségek mellett.” (idézi Shaffer és Tsai [2005])

Ebből a gondolatmenetből az is következik, hogy ha a bankokat nem korlátozza a verseny, akkor ezt ki is használják: magasabb hitel- és alacsonyabb betéti kamatokat állapítanak meg, növelik a jutalékokat és egyéb díjakat. Ezzel torzítják a termelők és a fogyasztók megtakarítási és beruházási döntéseit. Verseny hiányában a technikai lehetőségeiket sem használják ki teljesen, ez az ún. X-hatékonyságtalanság esete. Kevesebb hitelt nyújtanak, ami negatív hatással jár a tőkefelhalmozásra és a gazdaság növekedésére. (Pagano [1993], Guzman [2000]) Guzman úgy érvel, hogy a monopolhelyzetekkel jellemezhető bankrendszerben a hitelállomány volumenére

korlátozó hatással bír a *hiteladagolás*¹, mivel ennek a monopol-bankrendszerben (MB) nagyobb a lehetősége, mint egy versenyző bankszektorban (VB).² Másrészt a MB-ben a hitelkamatok magasabbak, így a hitelek bebukásának valószínűsége is nagyobb. Ezért a MB-ben az ügyfél-monitorozás költségei megnőnek, s ez erőforrást von el a hitelezéstől.

A nagybankok önmagukban is stabilitási kockázatot jelentenek egy ország számára, nemcsak abból a szempontból, hogy előállhat olyan eset, amikor mindenképpen meg kell menteni őket. Szélsőséges esetben viszont az óriási bankok egy koncentrált piacon felvetik a „too big to fail” makrostabilitási kockázatot – sőt, néhány kisebb ország nagybankjai esetében felmerülhet akár a „too big to save” esete is.³ A „too big to fail” helyzet pedig felveti a morális kockázati problémát, vagyis azt, hogy ez a helyzet a nagybankokat nem túlságosan prudens magatartásra csábíthatja.

A banki verseny jólétnövelő hatásának feltevésén alapult az 1990-es évek deregulációs hulláma, mely a verseny erősítését célozta, s kiterjedt a kamatlábakra, jutalékokra, tevékenységi körökre, a piaci belépésre és a tulajdonra is. (Vittas [1992])

A közgazdasági elmélet főiránya tehát szinte egyértelműen a versengő bankrendszer mellett tette le a voksát. A jellemző álláspont szerint a társadalmi optimum a piaci verseny következtében áll elő, míg a verseny korlátozása, pl. a monopólium – általában és a bankszektor esetében is – az optimálistól elmaradó helyzetet eredményez. Az elmúlt évtizedek tapasztalatai azonban számos új szempontot hoztak felszínre. Az alábbiakban **néhány olyan megfontolást mutatunk be, melyek a versengő bankrendszerek egyes hiányosságaira irányítják rá a figyelmet, másrészt kiemelik a bankrendszeri verseny belső korlátait.**

¹ A hiteladagolásról bővebben lesz még szó a következőkben.

² A versenyző bankrendszerben (VB) sok bank versenyez egymással és kevésbé koncentrált a piac, a monopol-jellegű bankrendszerben (MB) kevés bank van és erősen koncentrált a piac.

³ Pl. ez a helyzet állhatna elő a UBS vagy a Credit Suisse és Svájc esetében. A két bank együttes mérlegfőösszege 2600 milliárd svájci frank, a svájci nemzetgazdaság 500 milliárdos éves GDP-jének ötszöröse. A svájci jegybank által megbízott szakértői bizottság 2010-es szabályozási javaslata a két nagybankkal szemben a Basel III rendszerben megkívántnál szigorúbb tőke megfelelési követelményeket támasztana.

- **A fiatal – múlt nélküli – cégek több hitelt kaphatnak és alacsonyabb kamatok mellett egy MB-ben** (Petersen-Rayan [1995]). Egy monopolbank „támogató” jellegű, alacsonyabb kamatozást biztosíthat az új vállalkozásoknak, s nem kell eközben félnie a régi, ismert vállalkozások nagymértékű eltávozásától. Empirikus elemzések (pl. Olaszország esetében Bonaccorsi-Dell’Ariccia [2000]) is alátámasztották azt az érvelést, hogy a koncentráltabb bankszektor esetében az új cégek lehetőségei jobbak. A monopolhelyzetű bankok magas jövedelmezőségük miatt képesek, és gyakran készek is arra, hogy sajátos jövedelem-átcsoportosítást hajtsanak végre a kisebb és szegényebb cégek javára, a VB-ben viszont ez problematikus. (Shaffer és Tsai [2005], 6.o.) A kapcsolatokon alapuló hitelezés (*relationship lending*) csak akkor lehetséges, ha a banknak bizonyos erőfölénye van. A hitelezés e válfajának pedig nagy szerepe van a mikrofinanszírozásban és az új cégek esetében is (Rajan [1992]). A bankok ilyenkor viszonylag alacsony kamatszintet határoznak meg a fiatal cégeknek, bízva abban, hogy a cég egy későbbi életpálya-szakaszban már magasabb jövedelemtermelésre lesz képes. Ezt pedig az „érett” ügyfelek nagyobb kamatszintjével kompenzálják. (Cetorelli [2001]) Empirikus elemzésekkel is alátámasztották ezt a feltevést Cao és Shi [2001] és Petersen-Rayan [1995].
- Winner’s curse – a győzelem átka probléma: egy VB esetében a hitelfelvevők átlagos minősége romlik (Shaffer [1998]). Az egyik banknál elutasított hiteligenylő egy másik bankhoz fordulhat. A bankok hitelmonitorozási rendszere nyilvánvalóan nem lehet tökéletes. Így minél több banknál próbálkozhat valaki, annál nagyobb az esélye, hogy nem akad fenn a monitorozási rendszeren. Ha sok bank van, akkor egyre rosszabb ügyfelek kerülhetnek be a bankrendszerbe. A fenti logika fontos következménye, hogy **a VB a hitelkínálatban veri ugyan a MB-t, azonban ennek az ára a hitelminőség romlása.** A hitel mennyisége és minősége közötti trade off-ra mutat rá Cetorelli [2001] is. „Nem a monopólium és nem is a tökéletes verseny, hanem az oligopólium az a piaci struktúra, amelyik maximálja a gazdasági

növekedést.” – vonják le a következtetést dinamikus egyensúlyi makromodelljük eredményei alapján. (Cetorelli-Paretto [2000])

- A MB-ben jellemzőbb az ügyfélvizsgálat. Az ügyfelek monitorozása ugyanis nagy költségeket igényel, s az erősen versenyző bankok inkább hanyagolják ezt a tevékenységet. A VB-ben tehát alapvetően gyengébb a monitorozás, ráadásul ennek intenzitása függ a gazdasági ciklustól is. Recesszió idején alaposabban monitoroznak a bankok, mert több bukott cég lehet, míg fellendüléskor kevésbé. Fellendüléskor a bankok a VB-ben a piaci részarány növelésére, ügyfélszerzésre törekszenek, s ekkor kevésbé szigorúan monitoroznak. Így a bankok fellendüléskor magasabb kockázatot vállalnak, s ezzel valójában egy következő recesszió magját szórják el. **A bankok tehát prociklikus magatartást folytatnak** (Ruckes 2004), s ez a tendencia erőteljesebb a VB-ben.
- A VB lenyomja a profitrátát, de ezzel kockázatosabb befektetések felé hajtja a bankszektort. A 90-es évek deregulációja valóban növelte a versenyt, s a banki profitráta csökkenése irányába hatott (Keeley [2000]), de nagymértékben emelte a bankok kockázatvállalási hajlandóságát is. Mindezért kapcsolat, pontosabban trade-off van a verseny és a pénzügyi stabilitás között. **Minél erősebb a verseny, annál jobban veszélyeztetett a pénzügyi stabilitás.** A VB-ben az alacsonyabb profit nem csak azt eredményezi, hogy kockázatosabb lesz a bankszektor portfóliója, de azt is, hogy **alacsonyabb lesz a rendszer sokktűrő képessége.** A MB magas profitrátája nagyobb puffert jelent a bankszektor számára, ha a pénzügyi rendszert válság éri. (Allen és tsai [2001])
- A hagyományos monopolhelyzetek mellett számos tanulmány felveti, hogy egy egyébként versengő bankpiacon is gyakran kialakulnak különböző **monopol jellegű helyzetek.** Néhány példa ezekre:
 - ❖ A pénzügyi termékek (pl. hiteltermékek, vagy különleges betéti konstrukciók) általában **bizalmi javak** (ld. részletesen Vincze [2010]) . Itt a

szakértelemnek nagy a szerepe a kínálat oldaláról, a kereslet oldaláról viszont nagy az információ- és szakértelemhiány. Emiatt a terméket kínáló „információs erőfölénnyel” rendelkezik, a szolgáltatást igénybe vevő pedig legfeljebb jóval később (a használat során, pl. a törlesztéskor) képes értékelni a szolgáltatást, de semmiképpen sem a megvételkor (a szerződéskötéskor). Ez az ún. információs aszimmetria egyik esete. Ez a helyzet viszont egyben monopol-jellegű pozíciókat hozhat létre versenyző bankrendszeren belül is. Ennek eszköze a gyakorlatban a **termékdifferenciálás**. Ekkor az egyik versenyző bank terméke és így annak ára sem lesz összehasonlítható a másikkal, tehát a versenyző bank valójában monopolbankként funkcionálhat.

- ❖ **A bankváltás már viszonylag kis költsége is** ténylegesen monopol jellegűvé alakíthat egy látszólag versengő bankrendszert. (Allen-Gale [2004]) „Ha egy országban nagyszámú versenyző bank van, és a bankváltás fix költséget jelent, akkor a legkisebb fix költség esetén is úgy működik a rendszer, hogy olyan egyensúlyt hoz létre, mintha monopolhelyzet lenne. Ha a versenyző bankok kezdetben ugyanazokat az árakat alkalmazzák, akkor minden bank emelhet árakat kisebb mértékben, anélkül, hogy elvesztené az ügyfeleit. Az egyedüli egyensúly az lesz, amikor minden bank monopolárat alkalmaz.”
- ❖ A már hosszabb ideje a piacon működő bankok a folyamatos monitoring során **számos információt szereztek az ügyfelekről**. Ez egyrészt bankváltási költség nélkül is „hozzájuk köti” az ügyfeleket. Ezek ugyanis nem akarják elveszíteni a régi, megbízható ügyfélnek kijáró előnyöket, és újra kezdeni egy másik banknál. Ez a helyzet monopolárok alkalmazását teszi lehetővé a „régik” bankok számára. Másrészt ez a tudás kiváltságos helyzetbe hozza a „régik” bankokat az új piaci belépőkkel szemben is. Különösen azokon a részpiacokon jelent előnyt, ahol a bank számára nagyobb az információs aszimmetria kockázata. Ez megnehezíti a piacra való belépést, és oligopol piaci szerkezetet alakít ki. (Dell'ariccia [1998])

Az elmélet újabb felvetései tehát **árnyalják a bankpiaci versenyről alkotott hagyományos, egyöntetűen pozitív képet:**

- A bankrendszerben folyó verseny erőssége önmagában nem feltétlenül kedvező. Hozhat hasznot, de okozhat akár kárt is a gazdaság egésze számára: prociklikus hatásokat, pénzügyi stabilitási kockázatokat. Ugyanígy a monopólium (pl. egy oligopol jellegű piacszerkezet) felmutathat bizonyos előnyöket a kiélezett versenyhelyzettel szemben.
- Akár a sokszereplős bankszektor (VB) is komoly monopolpozíciókat biztosíthat a bankok számára, s ha sok a piaci szereplő, akkor e monopol-jellegű helyzetekből adódó extraprofit sok banknál jelentkezik. Ez a bankszektor extraprofit-pozícióját erősítheti a reálszférával szemben. VB esetén tehát könnyen magasabb is lehet a banki profithányad *más gazdasági ágakhoz* viszonyítva, mint MB esetén.
- A bankszektor magas profitrátája önmagában nem pozitív vagy negatív jel makrogazdasági szempontból. A MB-ben az empirikusan is kimutatott magasabb profitráta egyben magasabb sokktűrő képességet is jelent, míg a VR-ben a sokktűrő képesség az alacsonyabb jövedelmezőség mellett kisebb lehet.

I. 1. 2. Az aszimmetrikus információ problematikája. A „ragadozó hitelezés”

Az aszimmetrikus információ fontos alapszituáció a pénzügyi közvetítésben. A bankpiaci kudarcok e forrásával a mainstream közgazdasági elmélet is számol. Jellemző esetként írja le pl., hogy a hitelt igénylő ügyfél jellemzően jobban ismeri a saját helyzetét, mint a bank. Ez az aszimmetrikus helyzet a bankok számára mérsékelhető az ügyfelek monitorozásával. Az aszimmetrikus információs helyzet a bankok részéről oda is vezethet, hogy a hiteleket *adagolják*, vagyis nem mindenki kap hitelt. Előfordulhat az is, hogy az ügyfelek hiányos ismeretekkel rendelkeznek egyes konstrukciókról. Ezt a bankok számára előírt információközlés korrigálhatja.

A hagyományos elmélettől eltérő megközelítésekben felvetődnek más esetek is. Ezek egy része **a korlátozott racionalitás** megengedésével kapcsolatos. Barr és szerzőtársai pl. azt állítják, hogy a bankok gyakran jobban képesek megítélni ügyfeleik kockázatosságát, mint maguk a hitelfelvevők, akik számára elvileg minden információ

rendelkezésre áll a saját helyzetükről. Ezen túlmenően olyan esetekkel is számolnak, amikor a szolgáltató törekszik az aszimmetrikus információs helyzetek *szándékos* kialakítására ill. fenntartására. (Barr és tsai [2008]). Ennek ellenére nem biztos, hogy a bankok minden esetben törekedni fognak a teljes ügyfélkockázati felmérésre és az ennek megfelelő banki stratégia kialakítására. Sor kerülhet olyan helyzetekre, amikor a bankok nem élnek a rendelkezésre álló információkkal, pl. a hosszú távú érdekekkel szemben a rövid távú szempontok aránytalanul erős előtérbe helyezése miatt.

A hagyományos elmélettől eltérő megközelítések azzal is számolnak, hogy a bankok működését áthatják a különféle egyéni és csoportérdekek (pl. a banki vezetők bónusz-érdekeltsége, az ügynökhálózat érdekeltsége, stb), amelyek **érdekeltté tehetik a szereplőket**

A fentiek fényében értelmezhető az **ún. ragadozó hitelezés**⁴ (*predatory lending*) jelensége. A „ragadozó hitelezés” régóta közkeletű kifejezés, amelyet a subprime válság óta még gyakrabban használnak, ennek ellenére nincsen általánosan elfogadott definíciója. A „ragadozó hitelezés” eredeti értelmezésben olyan magatartás, mellyel jelentős előnyöket biztosítanak a hitelezőknek (illetve a hitelezésben részt vevő egyéb szereplőknek, pl. a közvetítőknek) a megtevesztett hitelfelvevő kárára. A definíciókísérletek sokszor a „ragadozó hitelezés” sajátos eszközeinek felsorolásával igyekeznek meghatározni a fogalmat. Ezek az eszközök az ügyfél hiányos vagy félrevezető tájékoztatásától kezdve az uzsorakamaton keresztül a nem hitelképes ügyfelek eladásáig terjednek, melynek célja esetleg a fedezetként szolgáló ingatlan megszerzése.

Míg az évezred elején született írásokban még gondosan elkülönítik az ún. *legális subprime* hitelezést az ügyfeleket kihasználó ragadozó hitelezéstől (Engel-McCoy [2002], Carr-Kolluri [2001]), ez a hozzáállás mára, a subprime hitelezési boom által előidézett pénzügyi válság fényében sokat változott. Az USA-ban lezajlott subprime hitelezési boomot ma sok szerző a ragadozó hitelezés példájának tekinti.⁵ A ragadozó

⁴ Király Júlia fordításában „rablóhitelezés”; Király-Nagy [2008]

⁵ Míg mások természetesen tiltakoznak az eredeti – és már akkor sem egzakt – fogalom hatásvadász kiterjesztése ellen.

hitelezés fontos jellemzője Engel és McCoy szerint, hogy olyan ügyfélnek adnak hitelt, aki nem képes a havi törlesztőrészt befizetni. (Engel-McCoy [2007] 6.old.) A hitelezés módszerei olyanok, hogy az ügyfél végül is jobban eladósodik, mint amire valójában szüksége lenne.⁶ Ezzel kárt okoznak a hitelfelvevőknek.

Az évezred elején íródott elemzések a ragadozó hitelezés létezését nagymértékben a verseny hiányával magyarázták. Úgy találták, hogy a prime és a legális subprime szegmensben aktív pénzügyi szolgáltatók – sokféle okból – nem fordítanak megfelelő figyelmet az alacsony jövedelmű ügyfélkör kiszolgálására, és ebben a kínálati vákuumban kezd el tenyészni a ragadozó hitelezés. Az azóta eltelt évtizedben azonban nem a legális subprime hitelezők szorították ki a kétes eszközökkel dolgozó „ragadozó” versenytársakat, hanem az előbbieket merítették a „ragadozó” eszköztárából.

A hitelpiaci verseny nem számolta fel, ellenkezőleg: felerősítette a negatív gyakorlatot. Úgy tűnik, minél erősebb a verseny, annál nagyobb lehet a készlet a „ragadozó” eszközökkel elérhető – rövid távú – mérlegfőösszeg- és profitnövelésre. („aki kimarad, lemarad”) De hogyan lehetséges ez? A verseny miért nem az ügyfelek számára jobb és jobb feltételek felkínálására vezetett?

A hatékony verseny működéséhez előfeltétel az ügyfél tökéletes informáltsága. Ha számolunk vele, hogy az ügyfél nem tudja minden esetben jól megítélni a kínált termékeket, akkor nem tudja kikényszeríteni a számára jobb és jobb feltételeket sem. Ha megengedjük, hogy az ügyfél nem képes pontosan felmérni saját hitelképességét, akkor már az sem egyértelmű, hogy mik a „jobb feltételek”. A hitelkereslet megfelelő eszközökkel könnyen tágítható.

Másrészt, ahogy a hiteladagolásnál láttuk, a racionálisan eljáró, ám adósairól tökéletlen információkkal bíró bank bizonyos kamatszint felett már nem nyújt hitelt, még ha kereslet mutatkozna is rá. Vélelmezi ugyanis a nem megfelelő visszafizetést.

⁶ Magyarországon ez olyan kifordított helyzeteket eredményezett, hogy például az autózsalonokban olcsóbb volt hitelből gépkocsit vásárolni, mintha készpénzzel fizetett volna érte a vevő.

Ezért túlkereslet esetén „adagol”, válogat a hiteligénylők között. Ezek a hagyományos elmélet szűkre szabott keretei. Ha ezzel szemben azt sem feltételezzük, hogy a bank számára ismert „legalább” a hitelfelvevők összességének visszafizetési valószínűsége és így ez a bizonyos áthághatatlan kamatszint, ha megengedjük, hogy egyes bankok magatartását jellemezheti időnként a rövid távú növekedési- és profitérdekek előtérbe kerülése a prudens magatartás rovására, sőt bizonyos versenytársaknál rosszhiszeműség is előfordulhat, akkor lehetővé válik a kockázat alapú verseny.

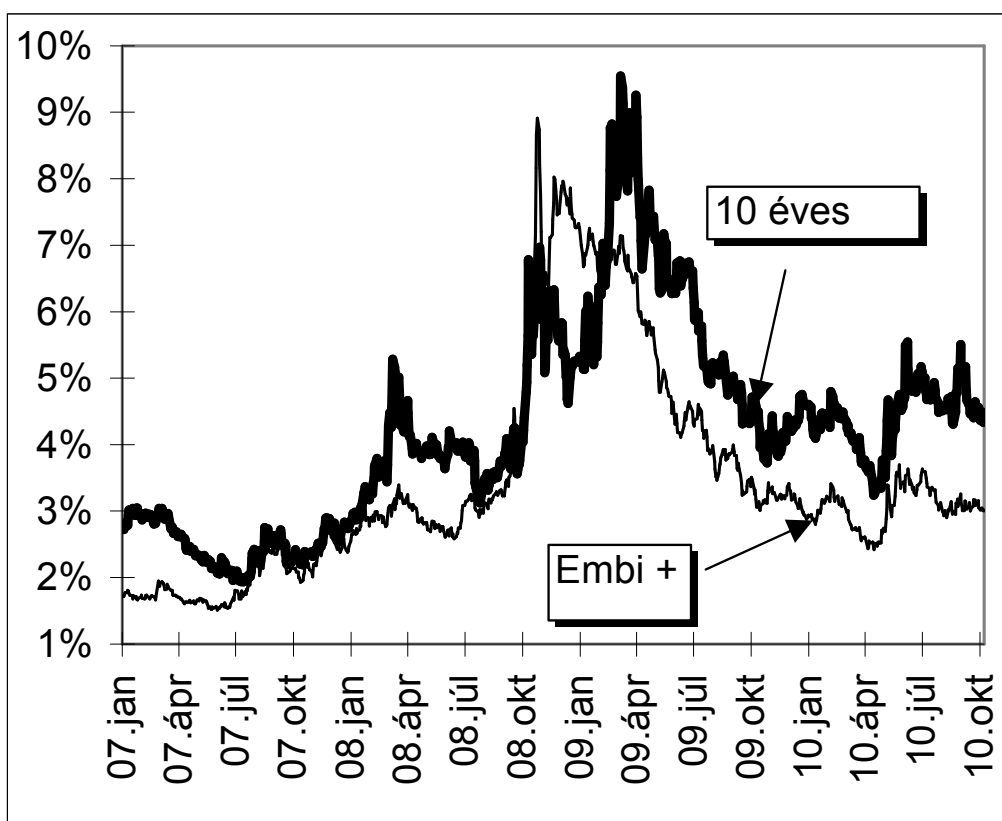
A pénzügyi válság kibontakozásáig a mikrogazdasági megközelítés volt a jellemző a probléma tárgyalására. A mikrogazdasági kudarcoknak azonban messzire ható következményei lettek. Amennyiben a magatartás idővel tömegessé válik, a ragadozó hitelezés nemcsak az eladósodott ügyfeleket érinti kifejezetten és aránytalanul hátrányosan, hanem magukat a hitelnyújtó bankokat is maga alá temetheti. Ez pedig pénzügyi stabilitási problémát eredményez, ami állami beavatkozást követel.

I.1.3. Devizahitelezés – mint ragadozó hitelezés

A közép-kelet-európai térségben megjelenő devizahitelezési boom folyamán a ragadozó hitelezés máshogyan működött. Itt a bankok nem a magas uzsorakamat alkalmazásával, hanem éppen a hitelkamatszint „mesterséges” leszorításával próbáltak pótlólagos keresletet teremteni. A devizahitelezéssel elért hitelkamatszint-csökkenés olyan ügyfeleket csatornázott be a rendszerbe, akik **a magas hazai kamatszintet nem tudták volna megfizetni, az alacsonyabb devizakamatot azonban igen.** Az aszimmetrikus információ lényege ekkor az, hogy a bank tudja, hogy az ügyfél a devizahittel árfolyam- és kamatkockázatot is vállal, az ügyfelek többsége azonban nem – vagy hajlamos az erről szóló információt elbagatellizálni (*korlátozott racionalitás*). A szakértői információ gyengesége szintén hozzájárulhat a helyzet kialakulásához, vagyis ha a bank is azt tartja, hogy az ügyfél számára ez aktuálisan nem érdemi kockázat. (Pl. ha az árfolyam és kamat múltbeli volatilitása csekély, mint az megfigyelhető volt pl. a svájci frank esetében a válság előtt.)

A kiterjedt lakossági **devizahitelezés egyúttal a carry trade** aktivitás tömeges kihasználását jelentette a bankszektoron keresztül. A carry trade olyan ügylet, amely a kamatkülönbségek kiaknázására jön létre. Lehet egy adott hozamgörbén belül a rövid és a hosszú hozamok különbségére spekulálni. Az esetünkben azonban két ország közötti azonos lejáratú befektetések kamatkülönbségeinek kiaknázását jelentő ügyletekről beszélünk. A carry trade jelentősége annál nagyobb lehet, minél nagyobb két ország között a kamatkülönbség. Ezt mutatja az ún. felár nagysága. A kamatfelár forrása a magasabb országkockázat, valamint a devizaárfolyam jövőbeli meggyengülésére vonatkozó várakozás.

Állampapír-felárak alakulása*



**10 éves magyar állampapírhozam-felár az euróhozamok felett, ill. a fejlődő piacok hozamfeláraiból képzett index (EMBI+)*

A carry trade lehetőségét kiaknázó befektetők tehát kettős kockázatot vállalnak a magasabb kamatért cserébe: árfolyamkockázatot és magasabb adóskockázatot. A közgazdasági elmélet szerint az ilyen ügyletek nem lehetnek hosszú távon profitábilisak, mivel az árfolyammozgások ellensúlyozzák a kedvező kamathatásokat.

Ez az ún. kamatparitás teljesülésének tétele. Azonban az elmúlt években a carry trade pozíciók hosszabb távon is komoly jövedelmet eredményeztek. Ehhez nemcsak a kamatkülönbözet, hanem az árfolyam – az elmélet szerint „rendellenes” – mozgása is hozzájárult. A magas kamatozású ország devizája ugyanis még fel is értékeltődött. Így az alacsony kamatozással felvett hitel a magas kamatozású országban befektetve kamatkülönbözetet hozott, s a befektető ráadásnak megnyerte az árfolyam erősödéséből származó hozamot is.⁷

A CHFHUF carry trade pozíció értéke (kumulált hozama) 2000-2010 október



Forrás: Bloomberg

Megjegyzés: Az ábra azt mutatja, hogy mennyi jövedelemhez lehet jutni akkor, ha a befektető svájci frank hitelt vesz fel, és forint befektetést hajt belőle végre, majd a hozammal megnövelt tőkét visszaváltja svájci frankra. (A vizsgált témánkban, a hitelezésben pedig azt mutatja, mennyi előnyhöz juthatott az, aki forinthitel helyett svájci frankban adósodott el.)

Közép-Kelet-Európában nem a magasabb kamatozású külföldi eszközök vásárlásán, hanem az **alacsonyabb kamatozású külföldi devizában történő eladósodáson keresztül zajlott a carry trade**. Mindkettőnek fontos jellemzője az árfolyamkockázat és a a külföldi devizával kapcsolatos kamatkockázat figyelmen kívül hagyása.

⁷ Hasonló jellegű ügyletek játszódtak le nemcsak a lakossági hitelek, hanem a lakossági betétek esetében is. A holland és a brit megtakarítások egy része pl. Izlandba vándorolt, az ottani igen magas betéti kamatok kihasználására. Az izlandi banki mérlegeket óriásira dagasztották ezzel, majd a tőke hirtelen kivonása az izlandi bankszektor összeomlásához vezetett, miközben a befektetők pénzüik egy részét is elvesztették.

Ami a devizahitelezést illeti, nemcsak a banki ügyfelekre volt jellemző a jelentős kockázatok vállalása az ügylet közben. A bankszektor ugyan árfolyamkockázatot nem vállalt, mert mérleg szerinti nyitott pozícióját, már csak szabályozási okból is, gyakorlatilag teljesen lefedezte. A kamatkockázat a bankok számára szintén nem volt jelentős, mert a devizahitel-szerződések jellemzően gyors átárazódást biztosítottak, a kamatkockázatot tehát szinte azonnal az ügyfélre hárították. A kockázat azonban nem tűnt el, csupán **átalakult hitelkockázattá**, hiszen a hazai deviza jelentős leértékelődése esetén a devizabevételekkel nem rendelkező ügyfél fizetéseképtelenné válik.

Ahogy a ragadozó hitelezés esetében már kitértünk rá, adott esetben a tömeges carry trade ügyleteket kísérő mikrogazdasági kockázat is **transzformálódhat makrogazdasági kockázattá**. Ez a makrogazdasági (pénzügyi stabilitási) kockázat a lakossági devizahitelezésben kettős:

- egyrészt a ragadozó hitelezésnél már bemutatott tömeges hitelbedőlés,
- másrészt a magánszektor óriásira duzzadó külső adósságállománya, s ennek az országgazdaságra, a külső adósság finanszírozhatóságára, a devizaárfolyamra gyakorolt kedvezőtlen hatása.

A két tényező ráadásul összefonódik, és kölcsönösen felerősítik egymás hatását.

I.2. Összefoglalás: verseny és válság

Az egyes országok kamatkülönbözetein alapuló, hozamvadászatra illetve különösen alacsony hitelterhekre épülő „játék” széleskörűen jellemezte a globális pénzügyi rendszert a válság 2007-es kitörésekor. A verseny a globális pénzügyi piacon erős volt, mégsem a legnagyobb jóléttel jellemezhető egyensúly felé terelte a rendszert. Az ügyfelek megszerzéséért folytatott hozamvadászat és ragadozó hitelezés nem csak a szerződéses feleknek okozott kárt, de a pénzügyi rendszer átfogó válságába, majd világgazdasági recesszióba torkollt.

A különféle kockázatok „elbagatellizálása” nemcsak az ügyfeleket és a bankokat jellemezte, hanem a jegybankokat, a pénzügyi felügyeletet, a fogyasztóvédelmi intézményeket és a nemzetközi pénzügyi szervezeteket is.⁸ Ebben meghatározó szerepe volt a nagy tekintélyt élvező **mainstream gazdaságelmélet versenyről szóló tanításának**. Ennek hatására a 90-es évek óta elsőrendű értéknek tekintették a pénzügyi szektor deregulációját. Mindenfajta komolyabb beavatkozás, szabályozás súlyos ellenérzéseket keltett volna, de általában olyan erős volt ez a tekintély, hogy a korlátozás lehetősége szinte fel sem vetődött.

Ezzel szemben az előbbiekben idézett elméleti megfontolások arra irányítják rá a figyelmet, hogy

- nem megalapozott a bankszektorban folyó versenynek kizárólag pozitív, a verseny korlátozásának (pl. monopólium) egyértelműen negatív szerepet tulajdonítani;
- a verseny ún. csorbulásai, torzulásai nem tekinthetők kivételnek, ha az elmélet számol pl. a korlátozott racionalitás vagy különérdekek jelenlétével;
- a bankrendszer különösen alkalmas arra, hogy a mikrogazdasági kockázatok összeadódva pénzügyi stabilitási kockázatot eredményezzenek.⁹

⁸ Kivételt talán csak a BIS jelent, mely már 2007 elején carry trade spekulációnak írta le a KKE devizahitelezését. (BIS 2007. QR. 1.)

⁹ Ez a felismerés megjelenik a nemzetközi pénzügyi rendszer reformja során a makroprudenciális szempontok felértékelődésében.

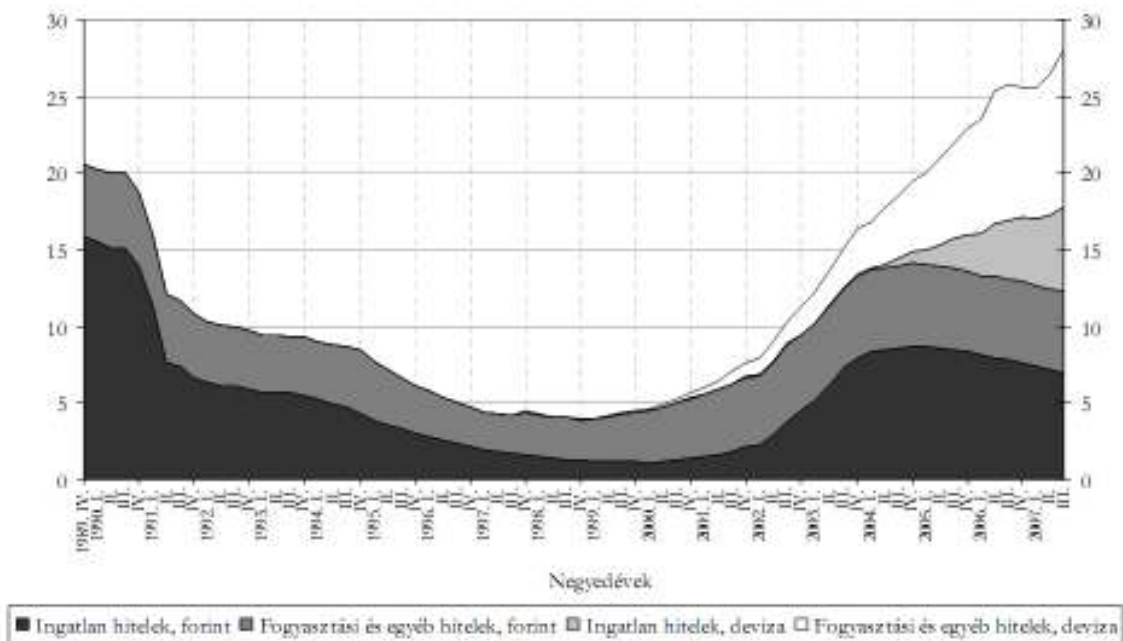
II. Lakossági hitelezés Magyarországon

II. 1. A túlzott eladósodás története

A 90-es évek végén jelentős hangsúlyeltolódás következett be a hazai kereskedelmi bankok üzletpolitikájában. Az addig elsődleges célközönségnek tartott nagyvállalati körtől egyre több bank érdeklődése fordult a lakossági piac, majd idővel a kis- és közepes vállalkozások felé. A váltást elsősorban a nagyvállalati piac telítettsége kényszerítette ki. A szűk nagyvállalati elit kiszolgálásáért immár nagyon sok bank versengett. A piaci szegmenst minden vizsgálat szerint sok szereplő, kiegyenlítően alacsony piaci részesedések, és nemzetközi összevetésben is alacsony kamatmarzs, vagyis szerény jövedelmezőség jellemezte. (Móré-Nagy [2004])

Eközben a lakossági hitelpiac a 90-es években szinte megbénult. A rendszerváltás előtti állományok a törlesztések és előtörlesztések következtében leapadtak, új hitelfelvétel pedig alig volt.

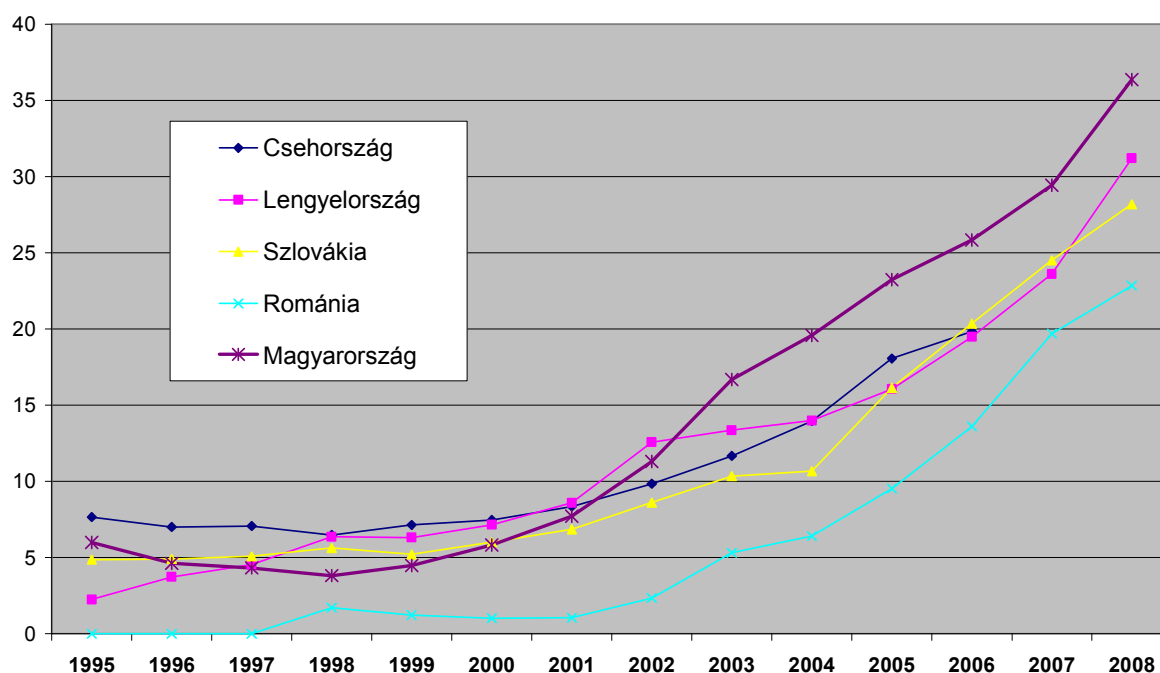
A háztartások által felvett hitelek alakulása a GDP százalékában
(konszolidált állományok)



Forrás: MNB, idézi Tárci

1998-ra a háztartások GDP-arányos hitelállománya a közép-kelet-európai régió országai között már csak Romániában volt alacsonyabb, mint Magyarországon. Ilyen körülmények közt kezdődött újra 1998-ban a fogyasztói hitelezés, majd 2000-tól a lakáscélú hitelezés. Az ezt követő fejlődés viharos jellegét mutatja, hogy öt év múlva hazánk már régiós éllovas volt a lakossági eladósodásban – annak ellenére, hogy a környező országokban is igazán gyors fejlődésnek lehettünk tanúi.

A háztartások GDP-arányos hitelállományának alakulása, %



Forrás: Eurostat

Megjegyzés: a bankhiteleket és az egyéb pénzügyi vállalkozásoktól felvett hiteleket is beleértve.

A gyors eladósodásnak több összetevője is volt. Az egyik a piactudatos átállással járó ún. **strukturális eladósodás**, amelynek során a volt szocialista országok – ahogy a fenti ábra is alátámasztja – egy tartósan magasabb fogyasztási és eladósodási pályára állnak át. A hazai kimagasló hitelállomány-növekedésnek viszont utólag visszatekintve volt egy sajátos összetevője is, a **„ragadozó” hitelezés jellegzetességeit is felmutató**, kiterjedt lakossági devizahitelezés. E két „összetevő” nem többé-kevésbé elválasztható *időszakokat* jelent a hazai lakossági hitelezés

rendszerátvitel utáni történetében. Ehelyett részben párhuzamosan zajló, részben egymással összefonódó *folyamatokról, jelenségekről* van szó.

II. 1. 1. Strukturális eladósodás

A TÁRKI által végzett empirikus felmérés szerint 1998-ban a magyar háztartások 41%-a nem rendelkezett semmiféle banki kapcsolattal: sem banki hitele, sem megtakarítása, sem folyószámlája nem volt, vagyis „pénzügyileg nem releváns háztartásnak” tekinthető. (Árvai-Tóth [2001]) A rendszeres adatfelvétel tanúsága szerint 2007-re ez az arány 35%-ra mérséklődött. (Medgyesi [2008])

Egy érett piacgazdaság működési viszonyainak szemszögéből közelítve, és elsősorban esélyegyenlőségi szempontoktól vezérelve a szakirodalom ezt a jelenséget „pénzügyi kirekesztésnek” (*financial exclusion*) nevezi. Az Eurobarométer 2003. évi felmérése a pénzügyi kirekesztés mértékét vizsgálta az EU régi és új tagállamaiban. Az adatokból jól látható, hogy a banki kapcsolatok hiánya az új tagországok esetében általában jóval elterjedtebb, mint az EU régebbi tagországaiban. Az új tagországok csoportján belül is rosszabbul szerepelnek a volt szocialista országok. A magyar mutató az új tagországok mezőnyében a magasabbak közé tartozik.

A pénzügyi kirekesztés fokozatai az EU-ban: az Eurobarométer 2003. évi adatai

	Folyószámla hiánya 1	Megújuló hitelkeret hiánya 1, 2	Megtakarítás hiánya 1	Pénzügyi kirekesztés aránya 1, 3
EU-15	18	40	30	7
Belgium	5	37	13	1
Dánia	11	18	15	1
Németország	7	46	21	3
Görögország	78	76	41	28
Olaszország	26	56	50	16
Spanyolország	42	46	25	8
Franciaország	4	14	39	2
Írország	41	51	21	12
Egyesült Királyság	15	30	22	6
Luxemburg	11	18	28	0
Hollandia	2	21	28	1
Portugália	20	75	62	17
Finnország	18	48	34	6
Svédország	17	33	7	2
Ausztria	20	36	11	3
2004. évi új belépők	53	72	54	34
Ciprus	48	54	24	18
Csehország	40	62	35	17
Észtország	35	80	67	16
Magyarország	49	78	58	34
Lettország	65	80	76	48
Litvánia	65	86	61	41
Málta	51	70	30	21
Lengyelország	58	73	60	40
Szlovákia	48	81	40	26
Szlovénia	13	36	32	6

1: a 18 éves és idősebb népesség %-ában

2: A megújuló hitelkerettel (folyószámla-hitelkeret vagy hitelkártya) való rendelkezés az összeállítás készítői szerint nem mutatott lényeges eltérést a bármilyen hitellel való rendelkezéshez képest.

3: a pénzügyi kirekesztés azt jelenti, hogy valaki sem folyószámlával, sem bármilyen megújuló hitelkerettel, sem pénzügyi megtakarítással nem rendelkezik

Forrás: European Financial Inclusion Network

A hazai lakosság alacsony „bankosítottságának” háttérében alapvetően a kevéssel korábban hátunk mögött hagyott államszocialista berendezkedés jellegzetességei állnak. Az állami egészség- és nyugdíjbiztosítás, az ingyenes állami oktatás, a teljes foglalkoztatottság, a vagyonfelhalmozás és a fogyasztás korlátozottsága, a kiterjedt szociális bérlakásrendszer stb. mellett a hagyományos megtakarítási motívumok (életciklus-motívum, óvatossági, vállalkozási, fejlesztési, örökség-hagyási motívum)

gyengék. A pénzügyi kapcsolatok a rendszerben esetlegesek, csak kiegészítő jellegűek és szűk körűek, jellegük is sajátosan bürokratikus. **A piacgazdasági átmenetnek így szükségszerű velejárója a lakosság pénzügyi, ezen belül banki kapcsolatainak intenzívebbé válása.**¹⁰

A hazai lakosság bankosítottsága a rendszerváltást követően tehát minden mérce szerint nagyon alacsony volt. Ez a hatalmas potenciál azonban sokáig nem vonzotta a bankokat. A késlekedésben több tényező is szerepet játszott:

- a bankrendszerben zajló gyökeres átalakulás, és ezen belül a külföldi tulajdon kimagasló aránya,
- a 90-es évek transzformációs válsága,
- a hazai jelzálogjog hiányosságai,
- a nagyszámú „zöldmezős” bank esetében a fiókhálózat teljes hiánya.

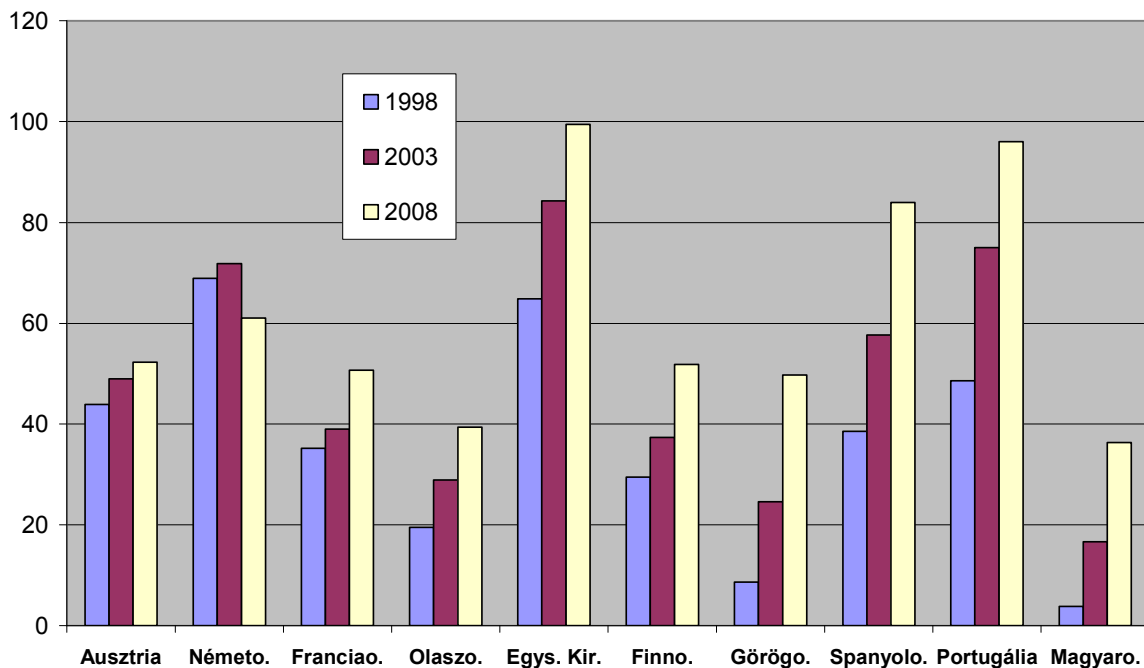
A 90-es évek végére a külföldi tulajdonú bankok megszerezték első helyi tapasztalataikat. Eközben fokozatosan a helyi viszonyokra adaptálták és bevezették az anyabanki termékek egyre szélesebb körét, kialakították és finomították kockázatkezelési rendszereiket. Ezzel párhuzamosan a hazai tulajdonú szereplőknél is jelentős fejlesztésekre került sor. Időközben a makrogazdasági helyzet is javulni kezdett: 1997-től lendületes ütemben növekedett a GDP, és 1998-ban megkezdődtek az ország EU-csatlakozásáról folyó tárgyalások. A hazai kereskedelmi bankok gyorsan reagáltak: 1998-tól kezdve újra megindult a fogyasztási hitelezés, majd 2000-től – eleinte az állam bábaságával – a lakáscélú hitelnyújtás.

A fogyasztási, majd a lakáscélú hitelek kínálata kedvező fogadtatásra talált. A rendszerváltás körüli, 20% feletti arányról 1998-ra már 5% alá esett a háztartások

¹⁰ Az Eurobarométer eredményeinek további érdekessége, hogy a volt szocialista országok között is szerényebb bankosítottság jellemezte azokat az országokat, amelyekben 1945 előtt is viszonylag fejletlen volt a kapitalizmus. Ez azt sugallja, hogy a lakosság banki kapcsolatainak alakulásában – az államszocialista struktúrán túl – szerepet játszhatott egyfajta örökölt polgári-kispolgári értékrend és kultúra megléte ill. hiánya is. Ez egyes országokban (Észtország, Csehország, Szlovénia), úgy tűnik, a szocializmust is túlélte.

hitelállományának GDP-hez viszonyított aránya. Az európai piacgazdaságokat igen változatos mértékű lakossági eladósodás jellemzi, ez azonban extrém módon alacsonynak számított. A lakossági hitelezés hiánya eddigre akadályozta a kereskedelem működését, és szinte megbénította a lakáspiacot. (Árvai-Tóth [2001], Valkovszky [2000]) **A lakossági hitelezés megindulása tehát mind a háztartások, mind a gazdaság egésze szempontjából szükséges és pozitív fejlemény volt.**

A háztartások GDP-arányos hitelállományának alakulása, %



Forrás: Eurostat

A hazai ingatlanhitelezés újraélesztésében jelentős szerepet vállalt az állam. E szerepvállalást azonban nem tartjuk maradéktalanul pozitívnak. Fontosnak és hasznosnak látjuk az intézményrendszer kialakításához nyújtott kezdeti támogatást (jogszabályi háttér rendezése, az FHB létrehozása, állami garancia állítása a jelzáloglevél mögé, a nominális kamatterhek kismértékű csökkentésével a kereslet bátorítása). A kedvezményes hitelhez jutás feltételeinek többszöri lazítása és a kedvezmények növelése azonban

- a magasabb jövedelmű rétegek jelentős, társadalompolitikailag nehezen védhető állami támogatását jelentette,

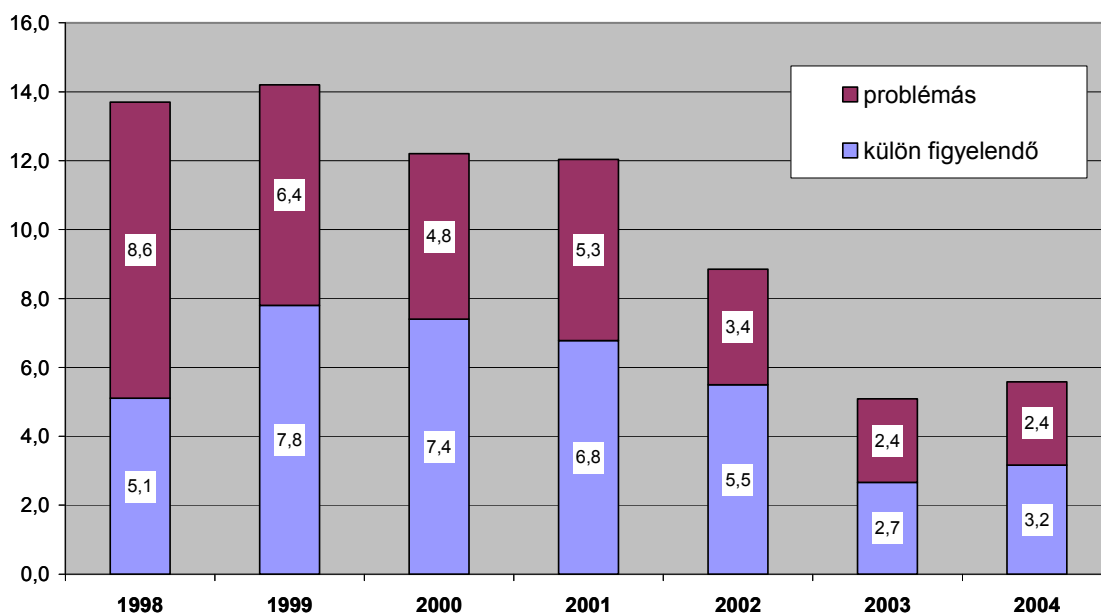
- olyan lakásépítéseket/vásárlásokat generált, amelyek célja elsősorban a rendkívüli kedvezmények megszerzése volt,
- és fenntarthatatlan ütemben növekedő költségvetési kiadásokat eredményezett.
- Egy idő után így szükségképpen szűkíteni kellett a hitelkiáramlást, ami a piac főlegesen „rángatásához” vezetett.

A mind keresleti, mind kínálati oldalon pár év alatt „túlfűtötté” váló lakáshitelpiaci hangulat – a gyorsan megjelenő kedvezményvadászat – emellett előkészítette a terepet a 2004-től kialakuló devizahitelezési láz számára.

II. 1. 2. Ragadozó hitelezés

Az első kedvező tapasztalatok (gyorsan növekvő állományok, kimagasló kamatmarzsok, kiváló portfólióminőség) a lakossági piac gyors felértékelődését eredményezték a hazai bankok üzletpolitikájában.

A lakossági hitelportfólió nem problémamentes hányadának alakulása, 1998-2004
(a teljes portfólió %-ában)



Forrás: PSZÁF

A szektorban erősödő verseny kezdődött a lakossági ügyfelekért, a lakossági hitelállományok növeléséért. Az egyre vérmesebb versengés azonban több vizsgálat tanúsága szerint sem eredményezte a kamatmarzsok számottevő csökkenését, a költséghatékonyság érdemi növekedését, a kiszolgálás minőségének javulását, a transzparencia fokozását. (Lakossági Pénzügyi Szolgáltatásokat Vizsgáló Szakértői Bizottság [2006], Móré-Nagy [2004], Molnár és tsai [2007]) A bankok akvizíciós igyekezete ehelyett *közvetlenül* az állományok növelésére irányult. Az **extenzív növekedést célzó üzletpolitika eszközei** sokrétűek voltak:

- hálózatbővítés
- intenzív reklámtevékenység¹¹
- devizahitelezés ösztönzése
- hitelfeltételek (futamidő, hitelbiztosíték és elvárt rendszeres jövedelem mértéke, önerő aránya, stb.) lazítása¹²
- hitelfelvételre csábító termékinnovációk (alacsony kezdőrészlet, türelmi idő a törlesztésben, devizahitelekkel kombinált befektetési termékek, szabad felhasználású jelzáloghitel, átütemező hitel, jenhitel, futamidő közben változtatható denominációjú hitel stb.)¹³
- ügynöki értékesítés felfuttatása¹⁴

A bankok az állományok növelése érdekében egyre kockázatosabb eszközökhöz folyamodtak. Pár év leforgása alatt **az Egyesült Államokban zajlóhoz sok tekintetben hasonló „kockázatalapú verseny”** alakult ki a hazai lakossági bankpiacon. (Király-Nagy [2008]) Az eseményeket 2007-2008-ban részben már maguk a piaci szereplők és a szabályozó hatóságok is aggodalommal ill. rosszallással szemlélték. Ez a piaci felmérésekben, az elemzésekben és néhány PSZÁF ill. MNB által jegyzett állásfoglalásban jól nyomon követhető. A „merész” üzletpolitikát azonban egyelőre igazolta az elért gyors mérlegfőösszeg-növekedés, s a bankrendszer

¹¹ vö. 6/2008. számú Vezetői körlevél a **karácsonyi hitelfelvételre biztató** hitelezői magatartásról és a felelős hitelezés kérdéséről, Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

¹² Bethlendi-Bodnár [2005], MNB [2008-2] 29. old.

¹³ vö. PSZÁF [2007], MNB [2008-1] 29. old., MNB [2008-2] 29. old.

¹⁴ vö. MNB [2008-2], 43-45. old.; Óvakodj az ügynöktől! Figyelő, 2008/28.

magas nyeresége. A portfólió növekvő kockázata és az ezzel járó költségek ugyanis sokáig látensek maradtak.

A dinamikus banki terjeszkedést látszólag alátámasztotta a GDP és a lakossági jövedelmek gyors növekedése. **Úgy tűnt, hogy a háztartások gyors eladósodása nem más, mint strukturális eladósodás**, amely általában jellemző a világgazdaságba integrálódó országokra. (Kiss és tsai [2006], Tardos-Vojnits [2006]) Voltak azonban aggasztó jelek is. 2006-2008-ban, miközben a magyar gazdaság növekedése és a lakosság jövedelmi helyzetének javulása látványosan megtorpant, a lakossági hitelezés dinamikája kétszámjegyű maradt. A háztartások hitelből történő, erőteljes fogyasztás-simítással válaszoltak jövedelmi helyzetük romlására, amihez a bankokban partnerekre találtak.

Akik azzal érveltek, hogy a lakosság gyors eladósodása fundamentálisan megalapozott és fenntartható, általában az eladósodottsági ráták nemzetközi összehasonlításából indultak ki. A magyar háztartások adósságállománya 2008 végén a GDP 36%-át tette ki. Ahogy korábban bemutattuk, ez sok fejlett piacgazdaság adatánál jóval alacsonyabb, de már messze nem számít anakronisztikusan alacsonynak, mint tíz évvel korábban. A szektor eladósodottságának megítéléséhez az is hozzátartozik, hogy

- e jelentős állomány erőltetett ütemben, igen rövid idő alatt épült fel.
- Emellett a fejlett országok háztartásainak nagyobb reáljövedelmén belül magasabb a szabadon elkölthető jövedelem aránya, így a háztartások megtakarító vagy hiteltörlesztő képessége is.
- Szintén a fejlett országokénál alacsonyabb eladósodást tesz indokoltá a hazai lakosság esetében az alacsony foglalkoztatottság, az átlagosan alacsonyabb képzettségi szint, a munkaerő nagy immobilitása, amelyek az állás elvesztése esetén megnehezítik a gyors újra-elhelyezkedést.
- Az ezzel kapcsolatos kockázatokat tovább súlyosbítja, hogy a magyar lakosságnak rendkívül alacsonyak a pénzügyi megtakarításai, és, ahogy láttuk, nagyon magas a megtakarításokkal egyáltalán nem rendelkezők aránya.

Ezeket figyelembe véve a magyar adósságrátát semmiképpen sem tekinthetjük alacsonynak, a rövid távú növekedési potenciált jelentősnek.

Az egy főre eső GDP és a háztartások eladósodottságának mértéke 2008-ban

	egy főre eső GDP vásárlóerő-paritáson, az EU 27 átlaga = 100	lakossági hitelállomány/GDP, százalék
Ausztria	124	52
Németország	115	61
Franciaország	108	51
Olaszország	102	39
Egyesült Királyság	116	99
Finnország	117	52
Görögország	93	50
Spanyolország	103	84
Portugália	79	96
Magyarország	65	36

Forrás: Eurostat

Az adósságterhekre vonatkozó információk tovább erősítik ezt az értékelést. 2007 elején a háztartási szektor rendelkezésre álló jövedelmének átlagosan 10 százalékát, 2008 elején már 12%-át fordította adósságtörlesztésre. Ez már magasabb volt az euróövezet 10-11%-os átlagos szintjénél.¹⁵ Ha az *adós háztartások* körében vizsgáljuk a törlesztési teher nagyságát, az 2007-ben a rendelkezésre álló jövedelmük átlagosan 18%-át, 2008-ban 19%-át vette igénybe. A kockázatalapú verseny eredményeként 2007-ben a lakossági hitelállomány 13%-a volt „kifizített pénzügyi és jövedelmi helyzetű háztartások birtokában”, ahol a törlesztőrészlet átlagosan a jövedelem felét felemésztette. (Holló-Papp [2007]) 2008 tavaszán, tehát a válság előtt ez az arány már megközelítette a 19%-ot.

Figyelembe véve az alacsonyabb reáljövedelemhez tartozó szerényebb megtakarítási/törlesztési képességet, a pénzügyi megtakarítások hiányát, a jövedelem

¹⁵ Miközben a hazai lakosság eladósodottsága jóval alacsonyabb az eurózóna átlagánál. Az eltérés oka a nálunk még mindig rövidebb futamidőkben, a fedezett hitelek alacsonyabb arányában és a jóval magasabb kamatterhen keresendő. (Hozzá kell tenni, hogy az adósságteherre vonatkozó adatok összehasonlíthatóságát korlátozzák az országoként eltérő lakásviszonyok. Eszerint indokolt volna a törlesztési terhek és a lakbér együttes összegét viszonyítani a jövedelemhez.) Az adatok forrása az MNB „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” c. kiadványának számai.

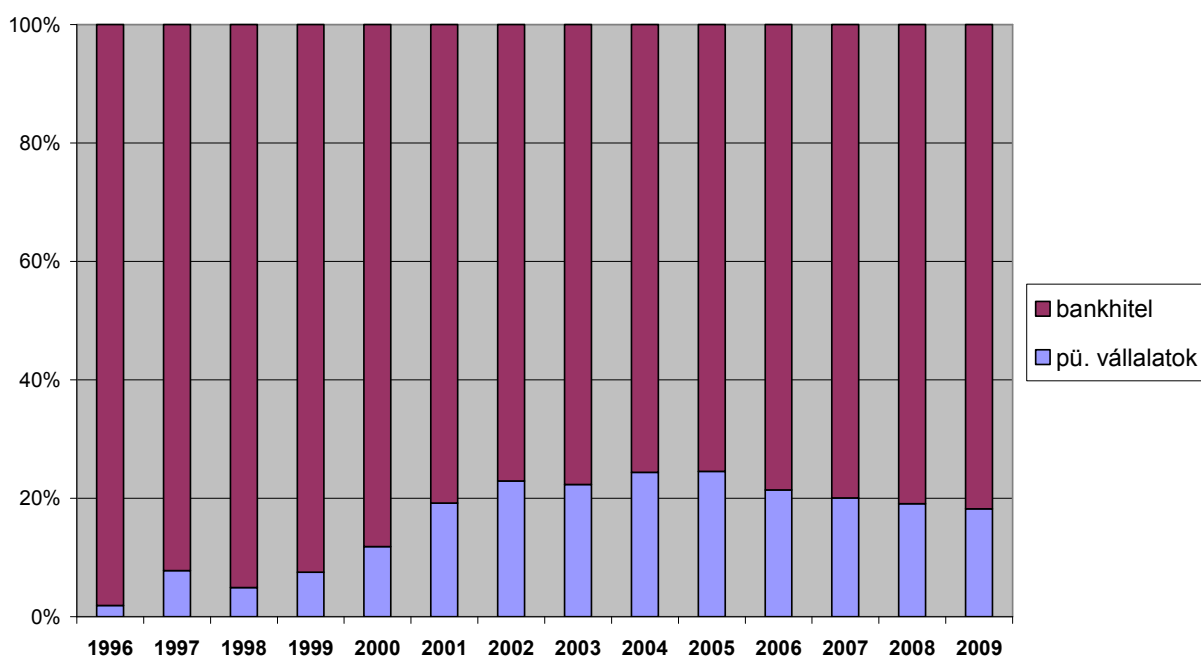
alacsonyabb biztonságát is, értékelésünk szerint a **háztartások hazai eladósodottsága a válság küszöbén már kockázatosan magasnak tekinthető.**

II. 1. 3. A lakossági devizahitelezés szerepe a ragadozóhitelezésben és a válságban

A lakossági devizahitelezés először a pénzügyi vállalkozások által nyújtott gépjárművásárlási hiteleknel jelent meg, még az 1990-es évek végén. Egy olyan részpiacon tehát, amelyet sok szereplő és alacsony piaci koncentráció, a verseny magas foka, és a bankokhoz képest alacsonyabb állami szabályozottság jellemez. Emellett a gépjármű olyan nagy értékű termék, ahol a kedvezőbb kamatozású devizahitel választása már kisebb kamatkülönbözetnél is érdemben mérsékelheti a hitel törlesztőrészletét. Ez biztosította az ügyfelek vállalkozó kedvét.

A háztartások gyorsan megbarátkoztak a devizahitel lehetőségével. Míg 1996-ban a lakossági hitelállománynak mindössze 2%-át tették ki a pénzügyi vállalkozások által folyósított hitelek, a gyors állománybővülés eredményeként 2003-2004-ben ez az arány már 25%-ot ért el. A növekedésben döntő szerepe volt a devizahitelezésnek.

A háztartásoknak nyújtott hitelállomány megoszlása a hitelnyújtó szerint



Forrás: MNB

A lakosság devizában való eladósodása többletkockázatokat hordoz a forintban való eladósodáshoz képest. Ekkor egy esetleges árfolyamgyengülés következtében is megnőhetnek a törlesztési terhek (árfolyamkockázat). A lebegtetett árfolyamrendszer rövid hazai gyakorlata azonban azt mutatta, hogy egy jelentősebb árfolyamgyengülés nagyon gyorsan – nem ritkán drasztikus – jegybanki kamatemelést is eredményez. Ez pedig a forinthiteleknél is a hitelterhek megemelkedéséhez vezet. Ráadásul, míg az árfolyamgyengülés viszonylag gyorsan visszarendeződhet, addig a megugrott forint kamatszint lenyesegetése a tapasztalatok szerint nagyon elhúzódó folyamat volt. Ebből a szempontból tehát a devizahitelek az ügyfél számára sem látszottak kockázatosabbnak a forinthiteleknél.

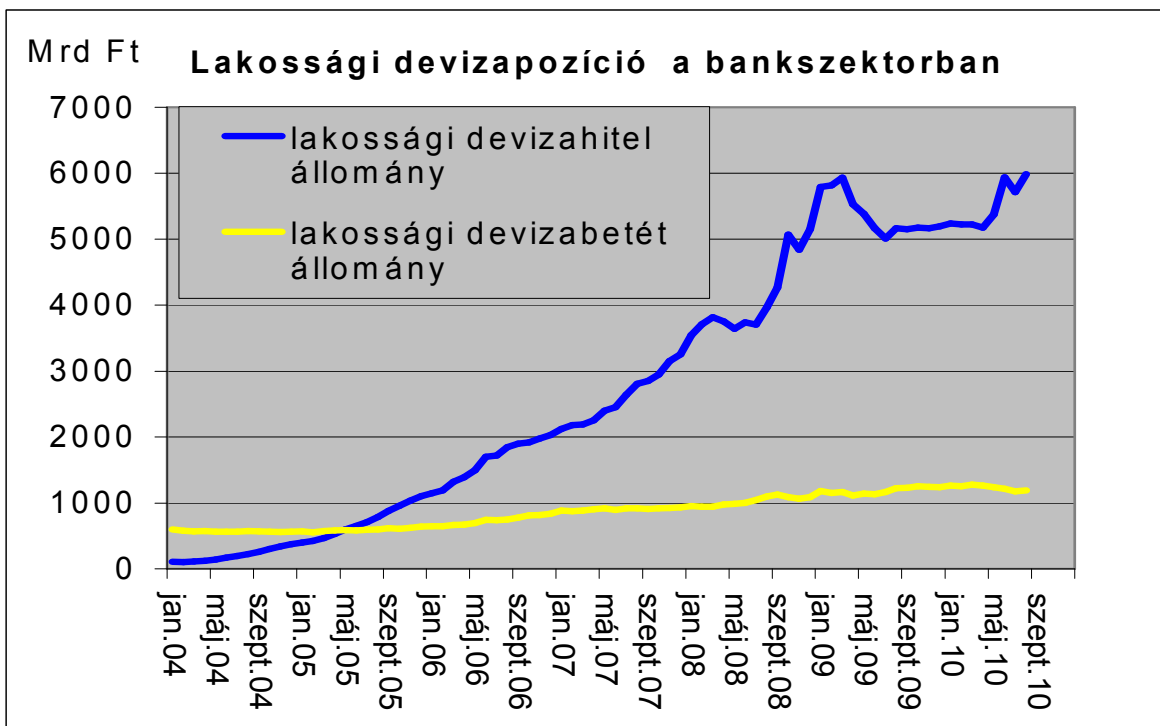
Kissé árnyalja a dolgot, hogy a devizahitelek jellemzően gyorsan átárazódnak, tehát valamennyi ügyfél azonnal megérzi a leértékelődés terhét. Ezzel szemben a nagy összegű forinthitelek – gyakorlatilag a támogatott lakáshitelek – kamatperiódusa hosszú (egy- vagy ötéves) volt, így a kamatemelés az ügyfelek egy részének emelte a

törlesztési terheit¹⁶, egy részét azonban nem érintette. **Mikroszinten azonban a devizahitelekhez kapcsolódó árfolyamkockázat ezt figyelembe véve sem tűnt (sokkal) nagyobbak, mint a forintHITELEKKEL járó kamatkockázat, sem az ügyfél, sem a bank szempontjából.**

A tömeges lakossági devizahitelezés ennek ellenére utólag drámai hatásúnak bizonyult, aminek hármasként látjuk.

1. **A devizahitelek hozzájárultak a háztartások rohamos és túlzott eladósodásához.** Ahogy az első szakaszban leírtuk: a forintnál jóval kedvezőbb kamatozású devizahitel olyan összeg felvételét is lehetővé tette, amelynek a törlesztési terheit forint hitel esetén az ügyfél már nem tudta volna vállalni. Az ügyfelekért folytatott verseny arra készítette a bankokat, hogy az árfolyamkockázat tényét ne hangsúlyozzák túl. Az ügyfelek pedig részint nemigen voltak tisztában ennek mibenlétével, részint viszont nem vették nagyon komolyan a veszélyt. Az ügyfelek jelentős része a pillanatnyi törlesztőképessége által lehetővé tett legnagyobb összegű (deviza)hitelt igyekezett felvenni. A bankok pedig, az árfolyamkockázatot figyelmen kívül hagyva, ezt tömegesen lehetővé tették.
2. **Az idegen devizában való tömeges eladósodás ráadásul többletkockázatokat hordoz** egy hazai devizában denominált adóssághoz képest. A háztartások nyitott devizapozíciója 2008-ban már mintegy 6000 mrd Ft-ra rúgott (a pénzügyi vállalkozásoktól felvett hitelek is figyelembe véve mintegy 7000 mrd Ft-ra). Természetes fedezet hiányában az adós háztartások árfolyamkitettsége tehát óriási volt. A forint nagyobb leértékelődése így gyakorlatilag azonnal fizetési problémákat idézett elő. Súlyosbította a helyzetet, hogy a magyar háztartások körében minden felmérés szerint nagyarányú a semmilyen pénzügyi megtakarítással nem rendelkezők aránya.

¹⁶ És ha „rossz időpontra” esett a kamatfordulója, akkor az ügyfél 5 évig is magával cipelhette egy drasztikus kamatemelés következményeit.

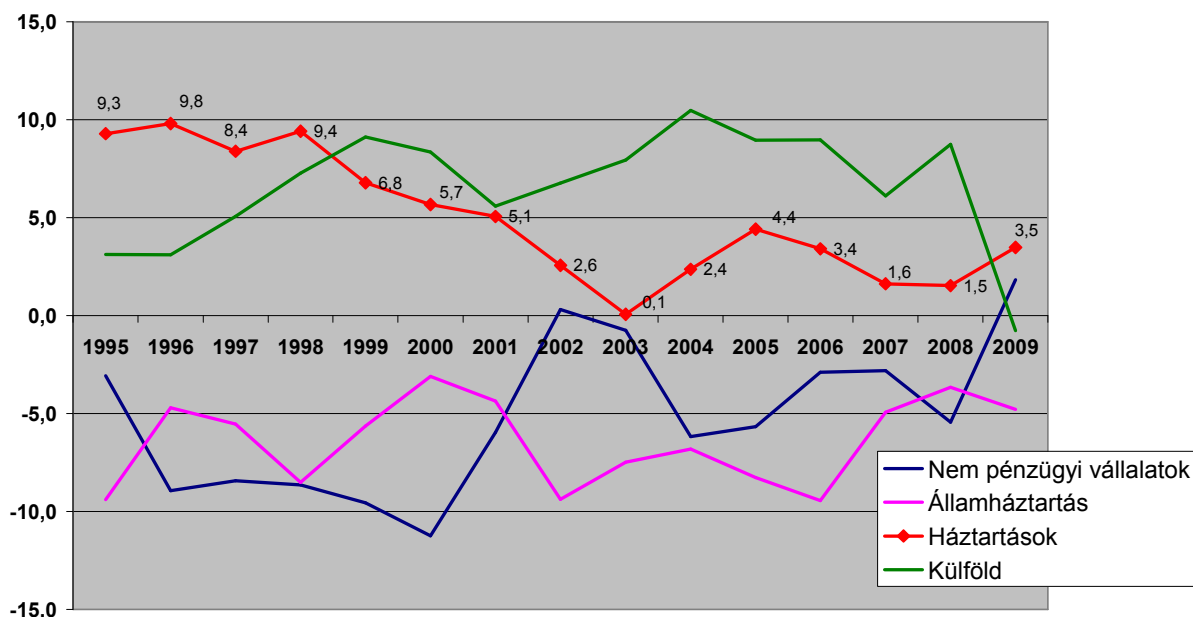


Forrás: MNB

3. A háztartások gyors eladósodása nyomán a szektor nettó finanszírozási képessége jelentősen lecsökkent. Ezzel párhuzamosan az állam finanszírozási igénye is folyamatosan (időnként pedig drasztikusan) magas volt. Ez a két tényező azt eredményezte, hogy **a nemzetgazdaság egyre nagyobb mértékben külföldi finanszírozásra szorult** – annak ellenére, hogy a vállalati szektor finanszírozási igénye 2002-től viszonylag alacsony szinten mozgott.

Ez tükrözi a kialakult makrogazdasági pálya fenntarthatatlanságát: az üzleti szektor beruházásai és a kibocsátás gyenge, a háztartások piaci ill. költségvetés által közvetített fogyasztása viszont gyorsan nő, amit a külső adósságállomány felduzzasztása finanszíroz. Mindez természetesen megjelent Magyarország romló kockázati megítélésében.

Az egyes szektorok nettó finanszírozási képességének alakulása a GDP %-ában



Forrás: MNB

A ragadozó hitelezés mikrogazdasági kockázatai így – az állami túlköltekezés hatásával megfejelve – **makrogazdasági kockázattá transzformálódtak**. A pénzügyi válság kitörése emiatt különösen súlyosan érintette Magyarországot: árfolyamunk nagyobb arányban gyengült, a kockázati felárak nagyobb mértékben nőttek, mint a külföldi finanszírozásra kevésbé rászoruló régiós országokban. A külföldi források elzáródása is drámaibb hatással járt: 2008-2009 fordulóján a nemzetgazdaság egészét fenyegető akut finanszírozási válságot, ezáltal bankcsődök és államcsőd veszélyét idézte elő. Az ezt követő időszakot pedig tartósan jellemzi a bankrendszert sújtó portfólióromlás.

II. 2. A túlzott eladósodás és a válság okai

II. 2. 1. A bankpiaci verseny elfajulásának hazai körülményei

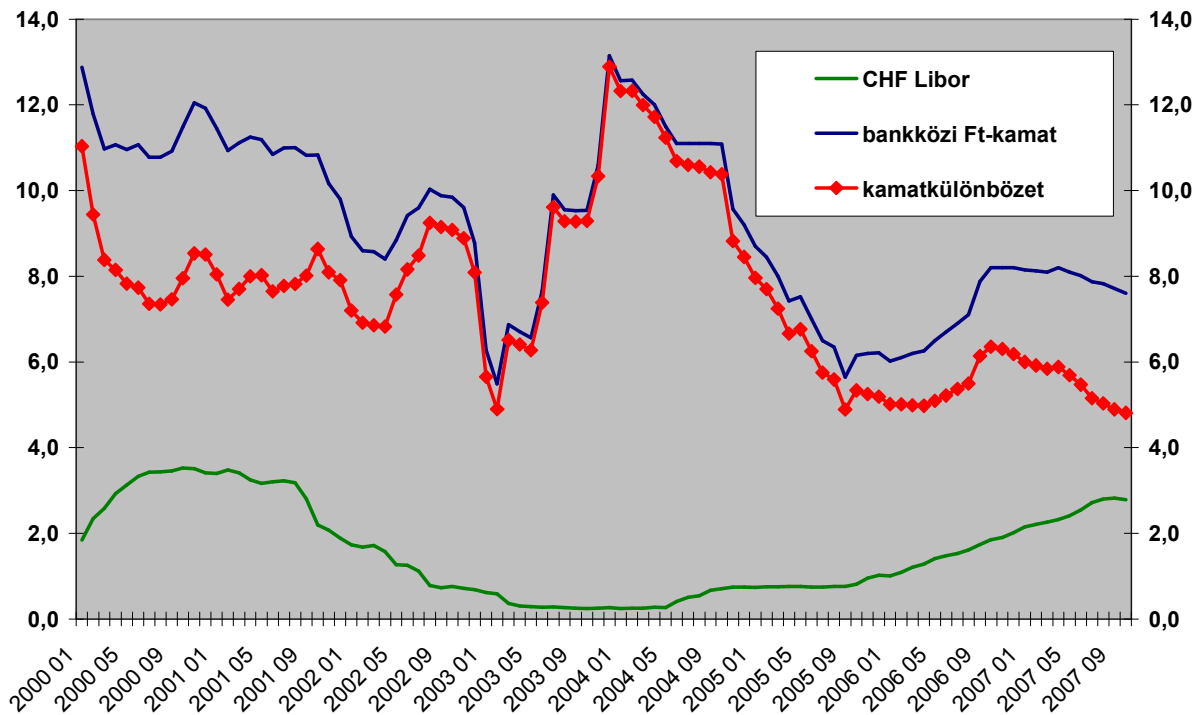
A devizahitelezésen alapuló „ragadozó hitelezés” nem valami magyar különlegesség. Ahogy már szó volt róla, közeli rokonságban áll az Egyesült Államokban elburjánzott

subprime-hitelezéssel, a világszerte sokféle formában üzött carry trade-del, a fokozott kockázati étvággal párosuló hozamvadászattal. A magyarországi hitelexpanzió teljes mértékben **belesimult a nemzetközi pénzügyi piacokat az utóbbi évtizedben uraló hangulatba és működésbe**. Ez egyfelől mind a szakmában, mind a tulajdonosok számára elfogadhatóvá tette a kevésbé óvatos banki magatartást. Másrészt a készséges külföldi finanszírozás által lehetővé tette a kiterjedt devizahitelezést.

Emellett azonban azonosítható **számos hazai körülmény, amelyek elősegítették**, hogy a devizahitelezésen alapuló „ragadozó hitelezés” Magyarországon ilyen kiterjedté vált. Ezek közül a legfontosabbak:

1. **A 2003-ban ugrásszerűen megnövekedett, és csak nagyon lassan mérséklődő, magas nominális kamatszint.** 2003 nyarán a deviza-árfolyamsáv eltolásáról szóló döntés a forint árfolyama elleni spekulációs hullámot gerjesztett. Ezt a jegybank 100+200 bázispontos kamatemeléssel próbálta megfékezni, majd az év novemberében újabb 300 bázispontos kamatemelésre kényszerült. Az alapkamat így 6,5%-ról 12,5%-ra emelkedett. A fogyasztói árindex 2003-ban átlagosan 4,7% volt, a kényszerű kamatdöntések viszonylag gyors korrekciója így mindenképpen indokolt lett volna. Az irányadó kamat ennek ellenére a következő év folyamán mindössze 9,5%-ig ereszkedett vissza. Ezen időszak alatt a piaci árazású lakáscélú forinthitelek kamata csak kisebb mértékben nőtt (mivel az alapkamat megugrását mindenki átmenetinek tartotta), de így is 10,9%-ról 13,5%-ot ért el. A svájci frank kamatelőnye ekkoriban olyan jelentős volt – 2003-ban elérte a 11 százalékpontot –, hogy a bankok svájci frank alapú hitelt az ekkor még erősen támogatott lakáshiteleknél is olcsóbban tudtak felkínálni. A svájci frank kamatelőnye idővel mérséklődött ugyan, de a viszonylag magas hazai infláció miatt mindvégig fennmaradt.

A svájci frank és a forint 3 hónapos bankközi kamatlábak alakulása és a kamatkülönbözet, %



Forrás: Magyar Nemzeti Bank és Svájci Nemzeti Bank

2. **Az egyre bőségesebben kiáramló és egyre bőségesebben támogatott forinthitelek hirtelen befagyasztása.** Az 1/2000 (I. 14.) kormányrendelet bevezette a jelzáloglevél kamattámogatását és a kiegészítő kamattámogatás intézményét, de ezek a Földhitel- és Jelzálogbank által nyújtott hitelekre korlátozódtak. Később a 12/2001-e (I. 31.) kormányrendelet törölte el az FHB addigi monopóliumát. Innentől a kereskedelmi bankok is részt vehettek az államilag támogatott hitelek közvetítésében, egy jelzálogbankkal együttműködve. A lakáshitelek kettős állami kamattámogatást kaptak, mégpedig a forrásoldalon a jelzáloglevelek kaptak kamattámogatást, az eszközoldalon pedig a hitelfelvevők ún. kiegészítő kamattámogatást. A hitelek maximum 20 éves futamidőre állami garanciát élveztek. Az igénybe vevők körére vonatkozó követelmények többször enyhültek, a felvehető összeg maximuma menet közben emelkedett. A már korábban bevezetett, gyerekek után járó szociálpolitikai támogatás intézménye és a 400 ezer Ft-os Áfa-visszaigénylés lehetősége is megmaradt. A 30/2002. (II. 28.) sz. kormányrendelet **új lakásoknál 5%-os, használt lakásoknál pedig 6%-os**

kamatplafont határozott meg, és ezt 20 évre garantálta. Egyúttal a lakáshitel törlesztésére fordított összeg levonhatóvá vált a személyi jövedelemadóból, évi maximum 240 ezer forintig.

A fokozatosan felpumpált kedvezmények, majd különösen a 2003-ban durván megemelkedő kamatszint miatt tarthatatlan módon megnőtt a rendszerhez szükséges állami támogatás mértéke. A Medgyessy-kormány a 79/2003. (VI. 6.) és a 221/2003. (XII. 13.) kormányrendeletekkel módosította a támogatás rendszerét. Szempontunkból a legfontosabb változás, hogy megszűnt a fix kamatplafon, és nagymértékben szűkült a használt lakások vásárlására felvehető hitel összege. Ezek a lépések a devizahitelezés felé terelték a keresletet.

3. A közeli rendszerváltás és a magas árfolyamstabilitás miatt a lakosság nem rendelkezett olyan negatív tapasztalatokkal, amelyek időben tudatosíthatták volna a devizahitelekkel járó árfolyamkockázatot.

Magyarországhoz hasonlóan Lengyelországban is jelentős szerepet játszott a lakossági devizahitelezés, és bizonyos részpiacokon domináns pozíciót ért el. (A lakáshitelek esetében a svájcifrank-hitelek kétharmados arányt értek el.) A lengyel lakossági devizahitelezés lendületes növekedést mutatott a vizsgált időszakban, de összességében a magyarországinál kisebbet. Lengyelországban a devizahitelezés fellendülése évekkorábban kezdődött, és még ezzel együtt is, míg Magyarországon 2008 végére a devizahitelek részesedése csaknem elérte a 70%-ot, addig Lengyelországban alig lépte át a 40%-ot.



Ehhez – egyebek közt – hozzájárult, hogy a devizahitelezés felvirágzásának kezdeti időszakában itt az árfolyam két jelentős megrendülést szenvedett el: egy viszonylag kisebbet 1999-ben, és egy igen súlyosat a lengyel költségvetési krízis csúcán, 2003-2004-ben. Ezen árfolyam-ingadozások kijózanító hatással voltak a lakossági ügyfelekre.

4. Más országokban ellentétben **a hazai szakmai közvélemény és a szabályozás nem ismerte fel a kiterjedt lakossági devizahitelezés kockázatosságát.** Lengyelországban és Ausztriában pl. állami intézkedés történt a gyorsan terjedő devizahitelezés korlátozására. A lengyel jegybank 2006-ban vezette be a devizahitelek nyújtását megszigorító szabályozást. Ennek lényege, hogy az ügyfél hitelképességét zlotyban kell kiszámolni, és devizahitel esetén ennél is 20 százalékkal nagyobb törlesztőképességet követelnek meg. Ezen felül az ügyfélnek nyilatkozatot kell aláírnia arról, hogy tisztában van az árfolyamingadozás jelentette kockázattal, amit egy banki tanácsadó tájékoztató előadásának kell megelőznie.¹⁷ Az osztrák felügyelet 2003. októberében

¹⁷ A lengyel intézkedés külön érdekessége, hogy az a *bankszövetség* nyomására született. Ez azonban nem egyedülálló: a magyar Lízingszövetség 2007-ben ajánlást tervezett kiadni tagjai számára, amelyben – a minimális önrész előírásával és a futamidő maximálásával – önmérsékletre kívánta volna rábírní a gátlástalan versengés következtében kiélezett helyzetbe került piac szereplőit. (Az ajánlás megghiúsult, mert a GVH a tagok

bocsátott ki ajánlást¹⁸, amelyekben a felszólította a devizahitelezésben érintett bankokat a devizahitelek kiemelt kockázatának megfelelő kockázatkezelési intézkedések megtételére. (Igaz azonban, hogy ezek a hitelek jellemezően befektetésekhez kapcsolódó devizahitelek voltak, vagyis jóval kockázatosabbak egy jelzáloggal fedezett ingatlanhitelhez képest.) (Banai és tsai [2010])

5. **A forint árfolyamának nagyfokú stabilitásával kapcsolatban** említést érdemel, hogy az csalóka volt. A jelentős nettó devizahitel-kiáramlás ugyanis jelentős deviza-forint konverzióval járt, ami magas forintkeresletet tartott fenn a bankközi devizapiacra. A növekvő devizahitelezés tehát maga is hozzájárult a stabilan erős forintárfolyamhoz. Az árfolyamstabilitás emellett a hazai monetáris politika értékrendjében is prioritást élvezett.
6. **Az államszocializmusban kialakult viselkedésminták továbbélése** (egyéni felelősségvállalás, hosszabb távú tervezés, öngondoskodás hiánya) **és a hazai pénzügyi kultúra alacsony szintje** nagymértékben hozzájárult a lakosság kockázatos mértékű eladósodásához.
7. Ezzel szoros összefüggésben meg kell említeni **az állam hasonlóan rövidlátó, túlköltekezésre és eladósodásra hajló magatartását**. A választók szavazataiért folyó kíméletlen verseny oda vezetett, hogy a kormányzati intézkedések nem igyekeztek (és nem igyekeznek) a lakosságot felelős állampolgári magatartásra ösztönözni, és maguk a kormányok, parlamentek és politikai pártok sem tanúsítanak magatartásukban ilyen értékrendet. Ez azonban nem kisebbíti a kereskedelmi bankok felelősségét a kialakult helyzetben.

számára való ajánlást nem, csak a normatív szabályozást tartotta elfogadhatónak.) A piaci szereplők egy része tehát maga is tisztában volt a kialakult verseny fenntarthatatlanságával.

¹⁸ A PSZÁF szintén több esetben fellépett a túl kockázatosnak ítélt jelenségekkel kapcsolatban. A vezetői körlevelek azonban nem bizonyultak olyan hatékonyak, mint Ausztriában.

II. 2. 2. A nemzetközi pénzügyi válság szerepe

Mi volt a szerepe saját pénzügyi stabilitási problémáinkban a nemzetközi pénzügyi válságnak? Veszélyesen túlhajtottnak minősíthető-e a lakossági hitelexpanzió, okozott volna-e rendszerproblémákat a nemzetközi pénzügyi válság és a világgazdasági recesszió nélkül is?

Az eddigiek alapján úgy látjuk, hogy a pénzügyi rendszer hazai válságának elsődleges okát a magyar gazdasági szereplők: a hitelvevők, a bankok és az állam nem kellően megalapozott döntéseiben kell keresni. A nemzetközi pénzügyi válság egyfelől **robbanásszerűen felgyorsította a hazai folyamatokat, másrészt nagymértékben felnagyította a veszteségeket.** Számos jel utal azonban arra, hogy a banki devizahitelexpanzió vége valószínűleg a pénzügyi válság nélkül sem lehetett messze.

A **személygépjármű-lízing** területén már 2006-2007-ben (vagyis a válság kitörése előtt) bekövetkezett az ügyfelek széles körű fizetéseképtelenné válása, a lízingbe adott autók kényszerű visszavétele. 2004 során 10-15 ezer autót vettek vissza a lízingcégek a nem fizető ügyfelektől, 2005-ben 25-30 ezret, 2006-ban a Lízingszövetség becslése 40 ezer ilyen autóról szólt. A visszavett autók számának emelkedésével párhuzamosan a lízingtársaságok a legnagyobb használtautó-kereskedésekké nőttek ki magukat, a használtautó-piacon estek az árak, értékesítési nehézségek adódtak. (7 Sigma Kft. [2007])

Szintén veszélyes válságtünetnek tekintjük a 2006 utáni, már említett intenzív fogyasztás-simítást és az erre adott banki reakciókat, egyebek közt az adósságkiváltó hitelek és a szabad felhasználású jelzáloghitelek tömeges terjedését, az egyre agresszívebb eladói magatartást. A folyamat fenntarthatatlanságát támasztja alá, hogy 2007-ben a lakossági hitelállomány 13%-a, 2008-ban pedig már 19%-a volt olyan háztartások birtokában, amelyek *semmilyen* külső sokk ellen nem rendelkeztek tartalékokkal.

Ennek ellenére a nemzetközi válság – és a recesszió – hiányában a mostanihoz képest bizonyára egy *soft landing* vetett volna véget a piaci hajszának.

Felhasznált irodalom

Allen, F.–Gersbach, H.–Krahen, J.–Santomero, A. ([2001]: Competition among banks: introduction and conference overview. European Financial Review 5/2001

Allen, F.–Gale, D. [2004]: Competition and financial stability. Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 16. No. 3. Jun. Part.2.

Árvai Zs.–Tóth I. J. [2001]: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. A magyar háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseinek empirikus vizsgálata. MNB Füzetek 2001/2

Banai Ádám–Király Júlia–Várhegyi Éva [2010]: A rendszerváltás 20 évének egy egyedi fejezete: külföldi bankok dominanciája a kelet-közép-európai régióban, különös tekintettel Magyarországra. MNB Tanulmányok 89.

Barr, M. S.–Mullainathan, S.–Shafir, E. [2008]: Behaviorally Informed Home Mortgage Credit Regulation. Joint Center for Housing Studies Harvard University. UCC08-12.

Bethlendi A.–Bodnár K. [2005]: A hazai hitelpiac strukturális változása. A hitelezési felmérés tapasztalatai. Hitelintézeti szemle 2005/3.

Blanchard–Dell’Ariccia, G.–Mauro, P. [2010]: Rethinking macroeconomic policy. SPN/10/03. IMF

Bonaccorsi Di Patti, E.–Dell’Ariccia, G. [2004]: Bank competition and firm creation Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 36 No. 2

Cao, M.–Shi, S. [2001]: Screening, bidding, and the loan market tightness. Queen’s University

Carr, J. H.–Kolluri, L. [2001]: Predatory Lending: An Overview. Fannie Mae Foundation, 2001

Castelli, A.–Dwyer, G. P.–Hasan, I. [2010]: Bank relationship and firms financial performance. European Financial Management. Jan. 2010

- Cetorelli, N. [2001]: Competition among banks: good or bad? Economic perspectives 2Q/2001, Federal Reserve Bank of Chicago
- Cetorelli, N.–Paretto, P. F. [2000] Oligopoly banking and capital accumulation. FED Chicago WP. No. 12/2000
- Dell'ariccia, G. [1998]: Asymmetric Information and the Market Structure of the Banking Industry. IMF Working Papers No 98/92
- Dobák P.–Sági J. [2005]: Fogyasztási hitelek: növekvő eladósodottság? Hitelintézeti szemle 2005/1.
- Economic Survey of Iceland. OECD [2009]
- Engel, K.C.–McCoy, P. A. [2002]: A Tale of Three markets. The Law and Economics of Predatory Lending. Texas Law Review 80, 1255-1368
- Engel, K.C.–McCoy, P.A. [2007]: Predatory lending. Fordham Law Review. Vol.75.
- Fischer, G. (1968): American Banking Structure. New York. Columbia University Press
- Freixas, X–Rocher, J. [1997]: Microeconomics of banking, MIT Press, Cambridge
- Gilbert, R. A. [1984]: Bank market structure and competition: a survey. Journal of Money, Credit and Banking. No. 16. part 2. November 1984
- Guzman, M. [2000]: Bank structure, capital accumulation and growth: A simple macroeconomic modell. Economic Theory, Vol 16, No 2.
- Holló D.–Papp M. [2007]: A háztartási hitelkockázat becslése: egy kérdőíves felmérés tanulságai. MNB Occasional Papers 70. 2007
- Keeley M. [1990]: Deposit insurance and market power in banking. American Economic Review. No. 80.
- Király J.–NAGY M. [2008]: Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok. Hitelintézeti szemle 2008/5.
- Kiss G.–Nagy M.–Vonnák B. [2006]: Hitelnövekedés Kelet-Közép-Európában: felzárkózás vagy hitelboom? MNB Füzetek 2006/10.
- Lakossági Pénzügyi Szolgáltatásokat Vizsgáló Szakértői Bizottság [2006]: Javaslatok a lakossági bankszolgáltatások problémáinak kezelésére. Budapest, 2006. dec.
- Medgyesi Márton [2008]: Jut is? Marad is? A háztartások megtakarításai. TÁRKI Monitor jelentések
- MNB [2008-1]: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési

- gyakorlatának vizsgálatára. 2008. szeptember
- MNB [2008-2]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Évközi felülvizsgálat, 2008. október
- The end of antitrust. EIB Papers volume 4. No.1.
- Molnár J.–Nagy M.–Horváth Cs. [2007]: A banki verseny elemzése a háztartási szegmensben MNB WP 2007/1.
- Móré Csaba - Nagy Márton [2003]: A piaci struktúra hatása a bankok teljesítményére: empirikus vizsgálat Közép-Kelet-Európára. MNB Füzetek 2003/12.
- Móré Cs. – Nagy M. [2004]: Verseny a magyar bankpiacon. MNB Füzetek 2004/9
- Muraközy B.–Muraközy L. [2008]: „Mi változott és mi nem?” A lakossági devizahitelek és a hiteles politika. Hitelintézeti szemle 2008/6.
- Pagano, M. [1993]: Financial markets and growth. An overview. European Economic Review. Vol 37.
- Petersen, M. A.–Rayan R. G. [1995]: The effect of credit market competition on lending relationship. Quarterly Journal of Economics. Vol. 110.
- PSZÁF [2007]: 8/2007. sz. Vezetői körlevél a japán jen alapú, illetve a devizanem-változtatás opciós jogát kínáló devizahiteleket nyújtó hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások vezetői részére
- Rajan, R. [1992]: Insiders and outsiders: Choice between informed and arm's length debt. Journal of finances 1992/47
- Ruckes, M. E. [2004]: Bank competition and credit standards. Review of Financial Studies. Vol. 17.
- Schaffer, D.–Siliverstov, B.–Terberger, E. [2005]: Banking competition, good or bad. The case of promoting micro and small enterprise finance in Kasakhstan. April 2005, Berlin DIW
- Shaffer, D. [1998]: The winner's curse in Banking. Journal of Financial Intermediation. Vol.7, No.4.
- Tardos G.–Vojnits T. [2006]: Meddig tarthat a lakossági hitel boom Magyarországon? Hitelintézeti szemle 2006/1-2.
- Tóth I. J.–Árvai Zs. [2001]: Likviditási korlát és a fogyasztói türelmetlenség. MNB Füzetek 2001/2
- Valkovszky Sándor [2000]: A magyar lakáspiac helyzete

Várhegyi Éva [2003]: Bankverseny Magyarországon. Közgazdasági Szemle. 2003. dec.

Várhegyi Éva [2010]: A válság hatása a magyarországi bankversenyre. Közgazdasági Szemle. 2010. október

Vittas, D. (ed) [1992]: Financial regulation. Changing the rules of the game. World Bank. Washington DC.

7 Sigma Kft. [2007]: Ágazati elemzések: gépjármű-kereskedelem. Kézirat.