



A Magyar Bankszövetség kiadványa

HITELINTÉZETI SZEMLE

A pénzügyi szakma tudományos lapja

BERLINGER EDINA-WALTER GYÖRGY

Problémás jelzáloghitelek
jövedelemarányos törlesztése –
unortodox javaslat számokban

BÉLYÁ CZ IVÁN

A financializáció szerepe
a globális pénzügyi válság kialakulásában

OLÁH GERGELY

A short-selling korlátozásának hatása
a piaci árfolyamokra

ROÓB PÉTER-BERENDY PÁL

Devizapozíció-kezelés: egy „kicsit” másképp

KISS GÁBOR DÁVID-SCHUSZTER TAMÁS

Az együttmozgás vége –
a kelet-közép-európai devizák
és a svájci frank kapcsolata

2014/13. évfolyam

Hitelintézet szemle

A MAGYAR BANKSZÖVETSÉG
KIADVÁNYA

2014.
TIZENHARMADIK ÉVFOLYAM
I. SZÁM

Felelős szerkesztő:

Marsi Erika

Szerkesztő:

Király Katalin

A szerkesztőbizottság elnöke:

Kovács Levente

A szerkesztőbizottság tagjai:

Bélyácz Iván

Bod Péter Ákos

Duronelly Péter

Győry Máté

Katona Zsolt

Király Júlia

Kocziszky György

Móra Mária

Nagy Bálint Zsolt

Nyers Rezső

Pandurics Anett

Schenk Tamás

Szabó Levente

Száz János

Várhegyi Éva

Szerkesztőség:

1021 Budapest, Tárogató út 2–4.

Telefon: +36 1 224 0700

e-mail: szemle@bankarkepzo.hu

ISSN 1588-6883

Nyomdai munkálatok:

Europrinting Kft.

Felelős vezető:

Endzsel Ernő

TARTALOM

Felhívás	1
BERLINGER EDINA–WALTER GYÖRGY Problémás jelzáloghitelek jövedelemarányos törlesztése – unortodox javaslat számokban	2
BÉLYÁ CZ IVÁN A finanszírozás szerepe a globális pénzügyi válság kialakulásában	28
OLÁH GERGELY A short-selling korlátozásának hatása a piaci árfolyamokra	46
ROÓB PÉTER–BERENDY PÁL Devizapozíció-kezelés: egy „kicsit” másképp	70
KISS GÁBOR DÁVID–SCHUSZTER TAMÁS Az együttmozgás vége – a kelet-közép-európai devizák és a svájci frank kapcsolata	78
A cikkek angol nyelvű kivonata	98

A Hitelintézet Szemle az interneten is olvasható
a Magyar Bankszövetség honlapján:
www.bankszovetseg.hu
(Dokumentumok, Hitelintézet Szemle
menüpont)

FELHÍVÁS

fiatal szerzők és kutatók számára

A *Hitelintézet Szemle Szerkesztőbizottsága* fontosnak tartja, hogy a pénzügyi szakma tehetséges, fiatal kutatóit és szerzőit támogassa. Ezért úgy döntött, hogy 2013 után a 2014-es évre is pályázatot hirdet meg 35 év alatti szerzők számára pénzügyi szakmai témájú tudományos és gyakorlati tanulmányokra. Olyan anyagokat várunk, amelyek a kéthavonta megjelenő *Hitelintézet Szemle* folyóirat profiljába illeszthetők, és ott önálló tanulmányként megjelentethetők.

A Szerkesztőbizottság 2014-ben a legjobb biztosítási témájú tanulmányra különdíjat is meghirdet.

A pályázaton a pályamű beküldésével lehet részt venni. Kérjük, a beküldéskor jelezzék, ha a pályázaton el kívánnak indulni. A 2014-es pályázaton a *Hitelintézet Szemle*ben az év során megjelentett tanulmányokkal vehetnek részt a 35 év alatti fiatal kutatók. A pályázat eredményét a következő év április végéig hirdeti ki a bírálóbizottság, amely a *Hitelintézet Szemle Szerkesztőbizottság*ának tagjaiból áll.

A bírálóbizottság a legjobb három szerzőt pénzjutalomban részesíti az alábbiak szerint:

1. díj: 300 ezer Ft

2. díj: 150 ezer Ft

3. díj: 80 ezer Ft

Biztosítási témájú különdíj: 80 ezer Ft

A publikálásra szánt tanulmányokat a szemle@bankarkepzo.hu címre szíveskedjenek eljuttatni.

Egyúttal tájékoztatjuk Önöket, hogy a 2013. évi pályázat eredményhirdetését 2014. áprilisában rendezzük meg.

Dr. Kovács Levente
a szerkesztőbizottság elnöke

Marsi Erika
felelős szerkesztő

KISS GÁBOR DÁVID–SCHUSZTER TAMÁS

Az együttmozgás vége – a kelet-közép-európai devizák és a svájci frank kapcsolata¹

A pénzügyi stabilitás hangsúlyának erősödése napjainkban a makroprudenciális szabályozás monetáris politikába emelésének igényét eredményezte. A jelentős mértékű devizaalapú hitelezés Kelet-Közép-Európában a bankszektor szolvenciáját összekötötte a devizapiaci árfolyamok változásával. Munkánk során a cseh, lengyel és magyar deviza svájci frankkal szemben mutatott ingadozásának és együttmozgásainak változását vizsgáljuk a 2008-as válságot megelőző és az azt követő időszakban. A vizsgált időablakok pontos definiálásához az Európai Központi Bank (ECB) monetáris politikai eszköztárának használatát vizsgáltuk. Az egyes devizák ingadozásának vizsgálata során tanulmányoztuk az extrém hozamok megjelenésének időbeli eloszlását, valamint a volatilitás fennmaradását. A devizák együttmozgásának vizsgálata során dinamikus feltételes korrelációkat illesztettünk az idősorra, majd az ECB lépései mentén definiált piaci környezetben fertőzések és divergenciák létrejöttét kerestük. A vizsgálat eredményeként megállapítottuk, hogy a vizsgált devizák svájci frankkal szembeni extrém mértékű elmozdulásai a válság kirobbanása óta megnöttek, míg a korábban szoros együttmozgás az eurózána válsága nyomán megszűnt.

1. BEVEZETÉS

Napjainkban a devizaalapú hitelezés kockázatainak mérlegelése kapcsán merül fel az a kérdés: mennyiben láthatók előre az ügyfelek és az őket kiszolgáló intézményrendszer a válság előtt, hogy a devizapiaci folyamatok ennyire megváltozhatnak? Tekintve, hogy a devizaárfolyamok változása önmagában hat a bankszektor eszközoldali egyensúlyára, miközben a forráshoz jutás nehézségeit a vezető jegybankok között öt éve fennálló, „ideiglenes”² devizacsere-ügyletek érzékeltetik, a devizapiac mélyebb vizsgálata relevánsnak tekinthető a régiós bankszektor stabilitásának megértéséhez.

Intézményi szempontból mindezzel párhuzamosan két trend kezd érvényesülni a prudenciális szabályozás területén: globálisan erősödik a pénzügyi stabilitás monetáris politikai célrendszerben történő megjelenésének nem túl alaposan definiált igénye (Benati és

¹ A jelen kutatási eredmények megjelenését az „Ágazati felkészítés a hazai ELI projekttel összefüggő képzési és K+F feladatokra” című, TÁMOP-4.1.1.C-12/1/KONV-2012-0005 azonosítószámú projekt támogatja. A projekt az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap társfinanszírozásával valósul meg.

² 2013 novembere óta már rendelkezésre állásként működik (ECB [2013]).

Googhart [2011]), másfelől Európában a bankunió megjelenése is kihat az intézményrendszer fejlődésére (Mérő és Piroška [2013]). Kérdéses természetesen, hogy ez az intézményi változás releváns-e az általunk felvetett devizapiaci problémák szempontjából.

A régió sajátos kapitalizmusmodelljéből fakadóan Farkas [2011] nyomán alulfejlett tőkepiaccal, a megtakarítások gyenge becsatornázásával és túlkonzentrált bankszektoral kell számolnunk a kelet-közép-európai országok esetében. A régió országai közül Magyarország és Lengyelország esetében egyszerre beszélhetünk a 100% feletti hitel-betét arány nyomán fellépő külső likviditási igényről (Kovács [2009], Árvai et al. [2009]), miközben a hitelnyújtás jelentős hányada devizaalapon történt (Yesin [2013]). Ez a termék vélhetően az alacsonyabb kamatok által jelentett alacsonyabb belépési korlátok miatt eleve rosszabb minőségű ügyfélkörnek lett kihelyezve: Gyöngyösi [2010] adatai szerint a mulasztás bekövetkezésekor a szerződéskötés óta eltelt évek száma a devizaalapú hitelek esetében már a válságot megelőzően is, 2007 januárjától alacsonyabb volt a forinténál. A Kovács [2013] által vizsgált négy, a devizaalapú hitelek kapcsán felvetett állítás³ közül csak a témánk szempontjából releváns második kérdést vizsgáljuk meg: a 2008-ig fennálló devizapiaci folyamatokról szerzett statisztikai információink relevánsak lennének-e 2012-ben? Amennyiben a régiós devizák árazásánál a statisztikai jellemzők (extrém elmozdulással jellemezhető napok súlya, együttmozgás) megváltozását tapasztaljuk 2008-at követően, a kérdésre nemmel kell válaszolnunk, ami azt jelenti, hogy mind a hitelező, mind az adós megváltozott környezetben találja magát – azaz a múltbeli tájékoztatás egyébként sem lenne releváns a jelenben.

Ennek a devizapiaci árazási zavarokból kinövő makrogazdasági kérdésnek a megvizsgálása érdekében munkánk első felében számba vesszük a bankszektor külső egyensúlyát befolyásoló tényezőket, valamint az Európai Központi Banknak a válságra adott reakcióit, majd megvizsgáljuk, a svájci frankban beinduló, globális tartalékolás hogyan befolyásolhatta a régiós devizák árazásának változását – kitérve az extrém napi elmozdulások gyakoriságának változására és a devizák együttmozgásának időbeli alakulására. Ehhez a kelet-közép-európai devizák (cseh korona – CZK, magyar forint – HUF, lengyel zlotyi – PLN) svájci frankkal (CHF) szembeni együttmozgásának piaci környezettől függő együttmozgását vizsgáljuk. A vizsgálat 2002. január 1. és 2013. december 31. között a napi középárfolyamok felhasználásával történt, amelyeket a Lengyel Jegybank adatbázisából⁴ nyertünk.

Munkánk közgazdasági relevanciáját a devizahitelezést övező viták mellett a makroprudenciális jogkörök jegybankokra történő átruházásának trendje jelenti – amennyiben ugyanis igazolható, hogy a banki szolvencia kapcsolatban áll a devizapiaci folyamatokkal, akkor szerencsésebb, ha a BIS [2011] útmutatója alapján az úgynevezett „hivatalos likviditás”⁵ csatornához hozzáféréssel rendelkező szervezet végzi a bankszektor felügye-

³ „1. A devizaalapú hitel sohasem látott devizát.

2. A bankok az árfolyamkockázatot ügyfeleikre hárították, és nem tájékoztattak az árfolyamkockázat valóságos mértékéről.

3. A devizaárfolyam romlásából a bankok nyereségre tesznek szert.

4. Az árfolyamrész (eladási és vételi árfolyam) alkalmazása tisztességtelen, illetve az árfolyamrész feltüntetése a hiánya miatt semmis a devizaalapú hitelszerződés.” (Kovács [2013] 186., 187., 188., 189. oldalak)

4 <http://www.nbp.pl/homen.aspx?c=/ascx/archen.ascx>

5 Hivatalos likviditás (official liquidity) alatt a BIS [2011] a jegybankok és nemzetközi szervezetek (pl. IMF, BIS) által rendelkezésre bocsátható devizás likviditást érti.

THE END OF COMMON MOVEMENT – COMMON MOVEMENT OF THE SWISS FRANC AND CEE CURRENCIES

GÁBOR DÁVID KISS–TAMÁS SCHUSZTER

The current implementation of macro prudence into the monetary policy is the result of the increasing need for financial stability. The significance of foreign currency borrowing in Central-East Europe established a strong bond among currency markets and bank solvency. This paper analyzed the fluctuations and common movement of the Czech, Polish and Hungarian currencies against the Swiss franc, comparing the pre-crisis era of 2005-2007 with the subprime and Eurozone-crisis. Market shocks were indicated by the monetary reactions of the European Central Bank (ECB). Occurrence of extreme exchange rate fluctuations, volatility clustering and developments of dynamic conditional correlations were studied to identify contagions and divergence in the ECB defined environment. Fluctuation of selected currencies against the Swiss franc increased sharply under crisis era, while the former strong correlation fell apart under the Eurozone-crisis.

A szerzők

Berlinger Edina

Közgazdász, a Budapesti Corvinus Egyetem Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszékének vezetője, egyetemi docens. PhD-fokozatát 2004-ben szerezte. Számos kutatási programban vett részt. Fő kutatási területe a jöleti rendszerek, a hitelkockázat-kezelés, a diákhitelzés és újabban a pénzügyi piacok likviditása.
edina.berlinger@uni-corvinus.hu

Walter György

1996-ban végzett okleveles közgazdászként pénzügy szakon a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetemen. 2002-ben szerezte meg PhD-fokozatát a BKÁE-n vállalati pénzügy szakirányon. 1996 óta oktat, 2009-től részműködő egyetemi docens a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügyi Intézetében. 2007 és 2013 között a Commerzbank Zrt. vállalati üzletág vezetője és vezérigazgató-helyettese. 2013-tól az FHB Bank Zrt. vezérigazgató-helyettese, a bank Vállalati Igazgatóságának vezetője. Kutatási területe: banküzemtan, optimális banki szervezet.
waltergy@t-online.hu

Bélyácz Iván

Akadémikus, egyetemi tanár, 1971-ben szerzett közgazdászdiplomát. Azóta a Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Karának oktatója, 1991 óta egyetemi tanári rangban. A Gazdálkodástudományi Intézet Vállalati Gazdaságtan Pénzügy és Számvitel Tanszékének és a Gazdálkodástani Doktori Iskolának vezetője. A Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja, a Gazdaság és Jogtudományok Osztályának elnöke. Kutatási területe a vállalati pénzügyek, a befektetések és a kockázat elméleti problémái. Válogatott publikációinak száma eléri a százat.
belyacz@ktk.pte.hu

Oláh Gergely

A Modern Üzleti Tudományok Főiskoláján közgazdászként végzett, majd az International Business School pénzügyi mesterképzésén diplomázott 2013-ban. Bankszakmai karrierjét hitellelemzőként és hitelmenedzserként kezdte 1999-ben, ezt követően több banknál dolgozott vállalatfinanszírozási területen, majd főigazgató lett. Jelenleg egy nemzetközi bank értékesítési vezetője.
olahgergo@gmail.com

Roób Péter

A szegedi JATE matematika–fizika szakának elvégzése után (1995) a pécsi JPTE-n elvégezte a pénzügyi szakot is (1998). Pályafutását a Postabankban kezdte a piaci kockázatkezelésen; ezután az Erste Bank, majd a Volksbank volt a következő állomás. Jelenleg a K&H Bankban felelős a piaci kockázatkezelésért.
peter.roob@kh.hu

Berendy Pál

Az Általános Vállalkozási Főiskola vállalati pénzügy szakának elvégzése után (2009), megszerezte az EFFAS diplomát (2012). Pályafutását a K&H Bankban kezdte piaci kockázatkezelőként, jelenleg is a K&H Piaci kockázatkezelés csapatát erősíti.
pal.berendy@kh.hu

Kiss Gábor Dávid

2007-ben végzett okleveles közgazdászként pénzügy szakon, gazdaságpszichológia mellékszakirányon a Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Karán. 2012-ben ugyanott szerezte meg PhD-fokozatát. 2007 óta oktat, 2013-tól adjunktus az SZTE GTK Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézetében. Főbb kutatási területei: a tőkepiaci extrém elmozdulások és a pénzügyi kultúra mérhetősége.
kiss.gabor.david@eco.u-szeged.hu

Schusztér Tamás

A Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Karán (SZTE GTK) 2014-ben szerzett Pénzügy és számvitel BSc-diplomát. 2013-ban OTDK első helyezett lett az USA segélyezési politikájának vizsgálatával, jelenleg a tőkepiaci együttmozgások tárgykörét kutatja.
schusztar.tamas.szeged@gmail.com