

FÁBIÁN GERGELY–RÁCZ DÁVID ANDOR

# Az ír bankrendszer állapota és a potenciális fertőzőési csatornák<sup>1</sup>

A cikkben történeti áttekintést adunk a bankválsághoz vezető okokról és azok következményeiről. A 2008 szeptembere óta kiteljesedett pénzügyi-gazdasági világválság során az izlandi után az ír volt a második olyan krízis Európában, amely a bankrendszer válságából származott. A 2000-es évek elején kezdődő ingatlanpiaci buborék kialakulásához jelentősen hozzájárult, hogy az ír bankok rendkívül felelőtlen magatartás mellett finanszíroztak mind a háztartási, mind pedig az ingatlanfejlesztői oldalon, amit a makropurcenciális szabályozás is teljes mértékben megtűrt. Az ingatlanpiaci buborék kipukkadása és a gazdasági világválság aztán felszínre hozta a bankrendszer végzetes sérülékenységét, amely egyrészt az ingatlanpiaci buborék összeomlása utáni kereskedelmi ingatlanportfólió minőségéből, másrészt finanszírozási oldalon a bankoknak a piaci forrásokra való, túlzott mértékű ráutaltságából származik. A bankok kimentésére siető ír állam olyan rendkívül nagymértékű (az ír GDP 30%-át elérő) beavatkozást hajtott végre, amely az állam saját finanszírozását sodorta veszélybe, és végül az IMF-el és az EU-val megkötött, 85 milliárd eurót (az ír GDP mintegy felét) kitevő mentőcsomaghoz vezetett. Az ír válság számos csatornán keresztül fertőzhet meg más országokat is, amelyek közül a szuverén és a kereskedelmi ingatlanpiaci kockázatok átértékelődése jelent elsősorban veszélyt. A szuverén kockázatok átértékelődése drágítja a forrásokat mind a szuverén, mind pedig a banki és vállalati kibocsátók számára. A kereskedelmi ingatlanpiaci kockázatok átértékelése miatt a befektetők óvatosabbak lehetnek olyan országokkal szemben, ahol rosszak a kereskedelmi ingatlanpiaci körülmények.

## 1. AZ INGATLANPIACI BUBORÉK ÉS KÖVETKEZMÉNYEI<sup>2</sup>

A 2000-es évek elején kezdődő, ír ingatlanpiaci buborékhoz keresleti oldalon a korábban soha nem tapasztalt, jelentős bevándorlás (1996 és 2006 között 17 százalékkal nőtt a népesség), illetve az alacsony kamatszint járult hozzá. Az államnak is része volt a keresletnövekedésben, mivel a lakásvásárlások állami támogatással is párosultak, miközben nem volt semmilyen ingatlanadó (*Regling–Watson* [2010]). A legnagyobb probléma azonban a bankrendszer és szabályozás felelőtlen magatartása miatt alakult ki, amit jól szemléltet, hogy 2006-ban – amikor az ingatlanárak a csúcson voltak – az új jelzáloghitelek kétharmadánál 90 százalék feletti hitelfedezeti arányon nyújtottak hitelt (*Honohan* [2009]).

Az ingatlanárak növekedésével az ügyfelek egyre könnyebben és egyre nagyobb hitelekhez juthattak, ami tovább hajtotta fel az árakat. Az ingatlanárak – a BIS adatai alapján – a

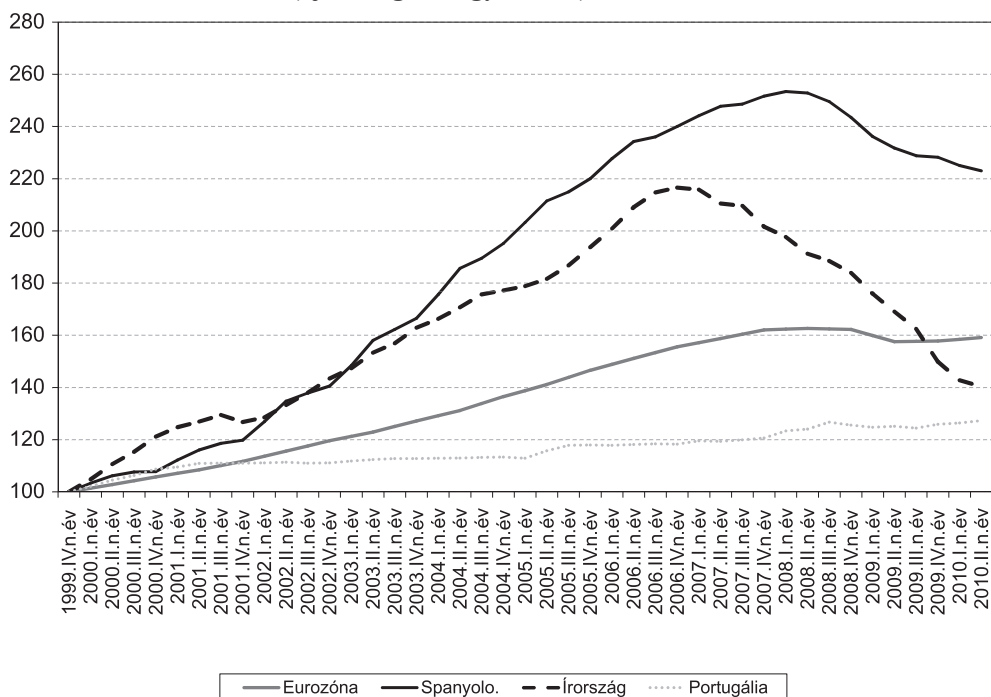
1 A cikk a szerzők nézeteit képviseli, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

2 Részletesebben: *HONOHAN* [2009], *KELLY* [2009] és *REGLING–WATSON* [2010].

buborék alatt közel 120 százalékkal nőttek átlagosan, majd csaknem 40 százalékos csökkenés következett be (1. ábra). A jelzáloghitel-portfólió azonban eddig látszólag mérsékelten romlott: a harmadik negyedévben a nemteljesítő hitelek (90 napon túli fizetési késedelemben lévő hitelek) aránya az ír jegybank adatai alapján 5,1 százalék volt, ugyanakkor megközelítőleg hasonló nagyságú állomány van átstrukturálva. A mérsékelt romlás annak tudható be, hogy Írországból nem mentesül az ingatlanfedezet értéke feletti hiteltartozás alól az adós. Az ingatlan elárverezése után fennmaradó hiteltartozás egyszerű, fedezet nélküli hitellé alakul, amely alól csak éveken át tartó jóhiszemű törlesztéssel lehet mentesülni a magáncsőd szigorú szabályai szerint (1. melléklet). Csak azok az adósok hagyhatnak így fel a törlesztéssel, akik valóban képtelenek fizetni. A fizetőképes adósok viszont nem tudnak nyereszkedni azzal, hogy átadják az ingatlan a banknak, majd egy új jelzáloghitelbe kezdenek egy másik banknál egy másik ingatlanra, szemben pl. az USA szabályozásával. A hitel felmondása tehát jóval 100 százalék feletti hitel-fedezeti arány (LTV) esetén sem éri meg az ír ingatlanulajdonosnak.

1. ábra

### A lakástípusú ingatlanárak alakulása (új és meglévő együttesen), 1999=100



Forrás: BIS

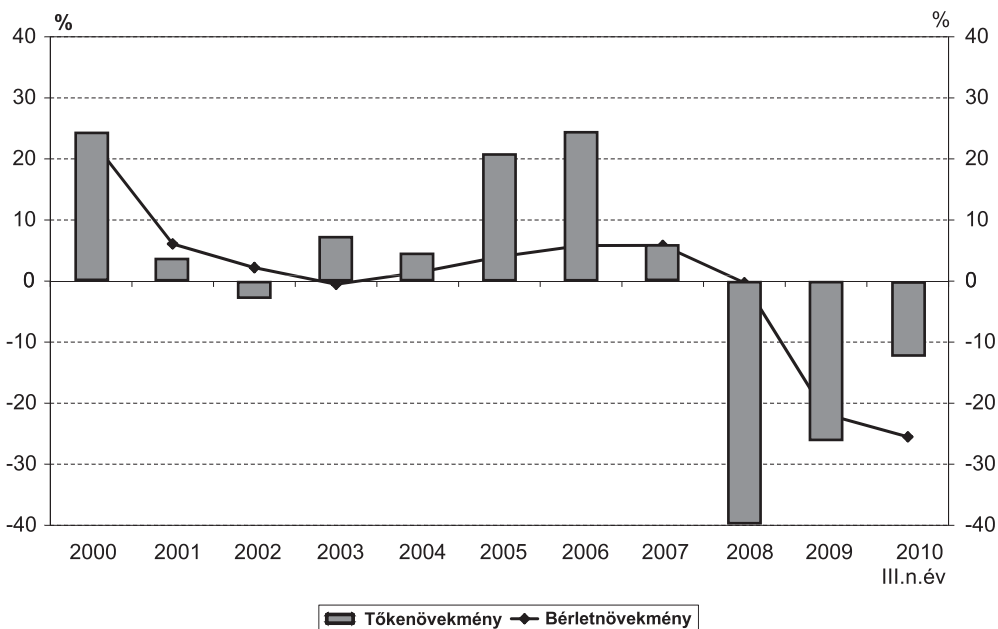
A lakásár- és a keresletnövekedés hatására túlzott mértékű építési láz harapódzott el a kereskedelmi ingatlanok, elsősorban a lakáscélú ingatlanfejlesztések terén, ami jelentős mértékben banki finanszírozáson keresztül valósult meg. 2000-től kezdve lényegében az építőipar és ingatlanfejlesztő vállalatok tartották fenn a gazdasági növekedést. A folyamat

itt is öngerjesztő volt, mivel az ingatlanszektorra épülő gazdasági növekedés további beruházásokra ösztönözte az ingatlanfejlesztőket. Az ingatlanpiaci buborék csúcsán – 2006 végén – a ciklikus adók (társasági adó, illetékek, kamatadó) súlya a teljes adóbevételben belül 30 százalékgig kúszott fel a 90-es éveket jellemző 10 százalékról, míg az építőiparban a foglalkoztatottság a teljes foglalkoztatottság 14 százalékát tette ki, szemben az ezredforduló előtti átlagos 7 százalékkal (Kelly [2009]). A bankrendszerben a vállalatoknak nyújtott hitelállomány a GDP-hez viszonyítva 70 százalékról 140 százalékra emelkedett 2002 vége és 2008 között. Ráadásul ennek a hitelállománynak közel háromnegyede az építőiparhoz és kereskedelmi ingatlanfejlesztéshez (lakásprojekt és iroda) volt köthető.

A túlzott mértékű (sok esetben spekulatív) építési hullám és a gazdasági világválság következtében az új ingatlanprojektek jelentős része nem térült meg a bérleti díjakban és az ingatlan értékében bekövetkezett esés miatt (2. ábra). 2010-ben az üres irodák aránya már elérte a 23 százalékot Dublinban<sup>3</sup>, míg a lakóépületek közül megközelítőleg minden hatodik-hetedik üres volt (Kitchin et al. [2010]). Ennek következtében a 3 nagy hazai bank (Anglo-Irish, Bank of Ireland és Allied-Irish) portfóliójában az ingatlanfejlesztéshez és építőiparhoz köthető hitelek 23 százaléka volt problémás 2009-ben, és ez az érték 2010 első felében tovább nőtt 35 százalékra.

2. ábra

### A kereskedelmi ingatlanok éves tőke- és bérletidíj-változása (az előző év azonos időszakához viszonyítva)



Forrás: Jones Lang Lasalle

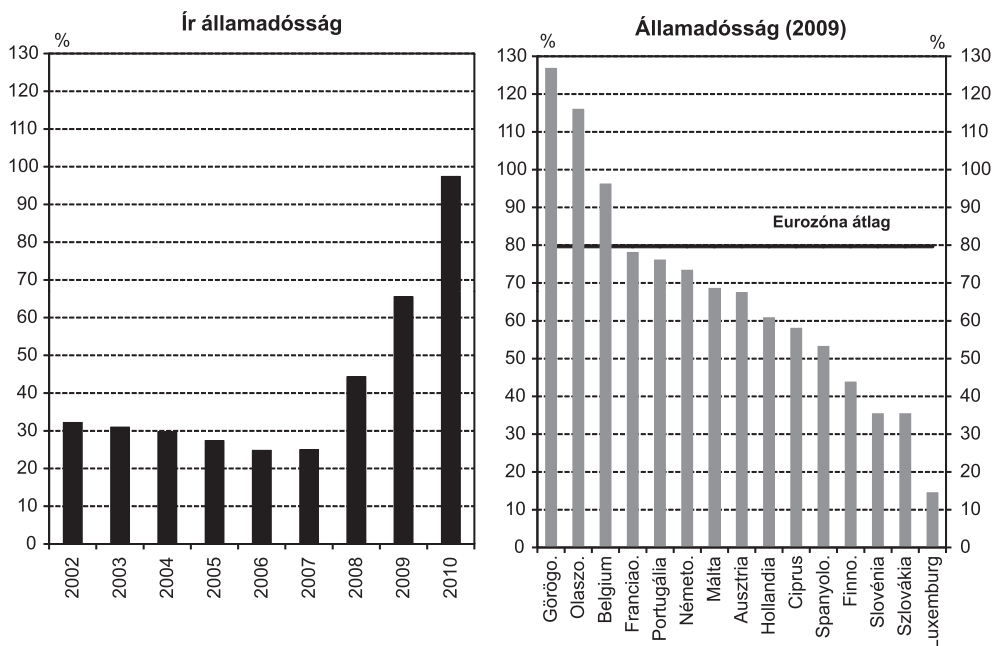
3 Dublin Marketview Q3 2010. CB RICHARD ELLIS.

Az állam precedens nélküli beavatkozást hajtott végre a válság során, hogy a bankrendszert megmentse, illetve megakadályozza a negatív visszacsatoló hatást („*negative feedback loop*”) a bankrendszer és a reál gazdaság között. Az intézkedések közül a legfontosabb a nemzeti eszközkezelő társaság (NAMA) létrehozása volt azzal a céllal, hogy a túlzott mértékű kereskedelmi ingatlanhitel-állománytól megtisztítsa a bankokat. Az eszközkezelő társaságba összesen mintegy 80 milliárd eurónyi (a 2009-es GDP közel 50 százalékára rügó) kereskedelmi ingatlanhitelt terveznek áthelyezni a bankok könyveiből.<sup>4</sup>

A nemzeti eszközkezelő társaság felállítása mellett 30 milliárd euró (a 2009-es GDP közel 18 százaléka) körüli tőkebevonás került a bankszektorba, illetve az ír kormány államosította az egyik legnagyobb hitelintézetet, az Anglo Irish Bankot. 2010 szeptemberében további 15 milliárd euró tőke bevonását jelentették be a bankrendszerbe, illetve kilátásba helyeztek további 7,6 milliárd euró tőkeemelést, ha a gazdasági körülmények rosszabbak lennének a vártnál. Ezekkel együtt a közvetlen ír állami beavatkozás eléri az 50 milliárd eurót, amely megközelítőleg a GDP 30 százalékát teszi ki. További intézkedés volt, hogy az állam likviditási garanciát biztosított a bankrendszer forrásoldalára, amely 2010. december végén jár le. Összességében az intézkedések jelentősen növelték az államadósságot, miközben a recesszió is negatívan hatott az államháztartási egyenlegre (3. ábra).

3. ábra

### A GDP százalékában kifejezett államadósság



Megjegyzés: A 2010-es adat az Európai Bizottság őszi előrejelzése.

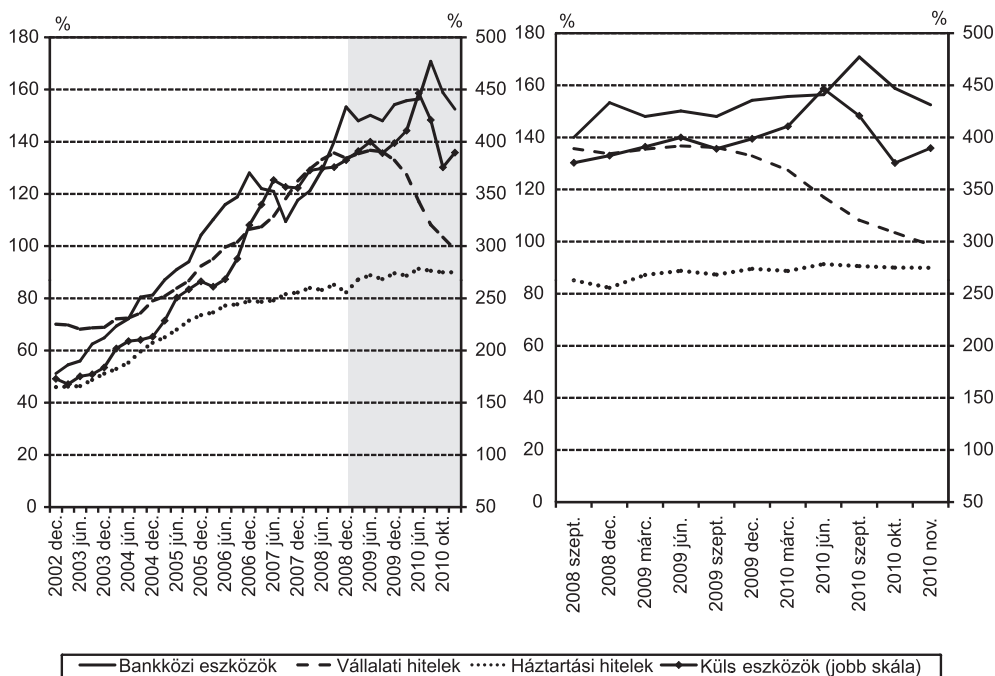
Forrás: Eurostat

<sup>4</sup> Fontos hangsúlyozni, hogy a NAMA nemcsak nemteljesítő hiteket vesz át a bankoktól, üzleti célja pedig az, hogy a társaság nyereséges legyen.

A Lehman-csőd óta a vállalati hitelállomány meredeken csökken, míg a háztartási lakáscélú hitelek állománya stagnál. A válság során a vállalati hitelállomány a GDP 140 százalékáról csökkent a GDP 98 százalékára 2010 novemberére (4. ábra). A csökkenés a hatalmas mértékű ingatlanfejlesztési hitelállománynak tudható be, amelyet az ír állam a Nemzeti Eszközkezelő Társaságon<sup>5</sup> keresztül tisztít a bankok portfóliójából; másrészt, ha a bank a forrásoldal miatt (l. következő bekezdés) mérlegalkalmazkodásra kényszerül („deleveraging”), akkor a hosszú lejáratú jelzáloghitelek helyett a rövid lejáratú vállalati hitelekben tud könnyen alkalmazkodni.

4. ábra

#### Kiemelt eszközök az ír bankrendszerben (a GDP százalékában)



*Megjegyzés:* Az adatok az eurózónában rezidensekre vonatkoznak. Az eurózónán kívüli harmadik országban tartott eszközöket, illetve onnan származó forrásokat a külső eszközök és források közé sorolja az EKB. Ennek mértéke az amerikai bankok Írországból található, nemzetközi központjai miatt jelentős, de az ír gazdaságra nem hat és konszolidáltan nagyjából kiegyenlítik egymást

Forrás: EKB

5 A Nemzeti Eszközkezelő Társaságot figyelembe véve is messze Írországból következett be a legnagyobb vállalati hitelállomány-visszaesés Európán belül.

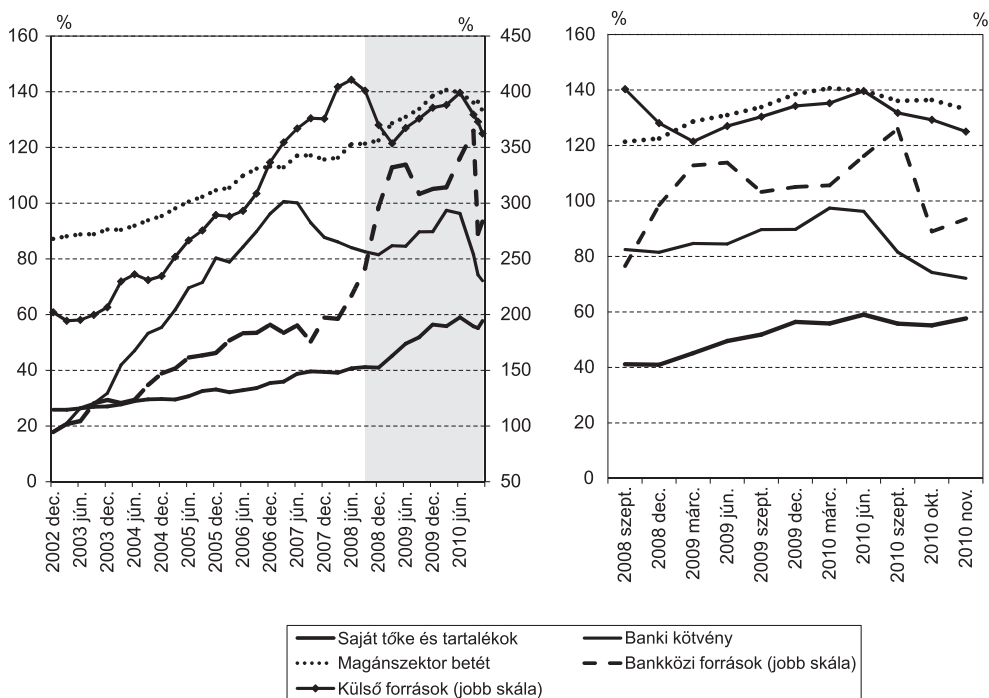
## 2. AZ ÍR BANKRENDSZER TÚLZOTT MÉRTÉKŰ RÁUTALTSÁGA A PIACI FORRÁSOKRA

A bőséges globális likviditás miatt a bankok könnyedén tudták finanszírozni az eszközeiket, ami azonban túlzott mértékű ráutaltságot eredményezett a piaci forrásokra. A banki kötvényállomány (adósságtípusú értékpapír) a GDP-hez viszonyítva 18 százalékról emelkedett 100 százalék közelébe 2000 és 2007 között, azután elkezdett leépülni az állomány. Ezzel egy időben a bankközi források a GDP-hez viszonyítva 95 százalékról emelkedtek 250 százalék közelébe. A válság során a rendkívüli állami és jegybanki beavatkozás képes volt fenntartani, sőt még növelni is tudta a bankközi források, illetve a banki kötvények állományát, aminek következtében 2010. nyár elején a banki kötvényállomány a GDP 95 százalékát tette ki, míg a bankközi források a 360 százalékát.

Az ír válság eszkalálódásának a hatására azonban jelentős csökkenés következett be az ősz folyamán. A banki kötvényállomány a GDP 72 százalékára csökkent, míg a bankközi források a 270 százalékára (5. ábra).

5. ábra

**Kiemelt források az ír bankrendszerben  
(a GDP százalékában)**



*Megjegyzés:* Az adatok az eurózónában rezidensekre vonatkoznak. Az eurózónán kívüli, harmadik országban tartott eszközöket, illetve onnan származó forrásokat a külső eszközök és források közé sorolja az EKB. Ennek a mértéke az amerikai bankok Írországból található, nemzetközi központjai miatt jelentős, de az ír gazdaságra nem hat, és konszolidáltan nagyjából kiegyenlítik egymást.

*Forrás:* EKB

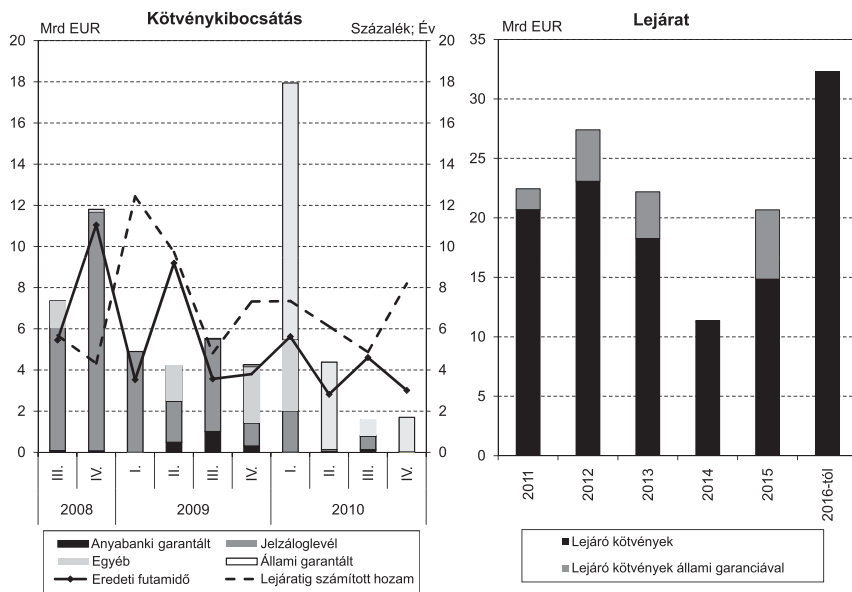
A kötvénykibocsátásban látható, hogy 2010 első negyedévében állami garancia mellett rekordméretű kötvénykibocsátás történt, ami összefügg a korábbi évben tapasztalt, alacsony kibocsátással, illetve a javuló piaci kondíciókkal. 2010 második negyedévtől kezdve azonban jelentősen csökkent a kötvénykibocsátások mennyisége, és az a minimális kibocsátás is döntően államilag garantált volt. Bár az állami garanciának köszönhetően, 2010-ben viszonylag kedvező feltételek mellett tudtak az ír bankok kötvényt kibocsátani, az ír csőd kockázat emelkedésével párhuzamosan, a negyedik negyedévben történt kibocsátásoknál már a hozamok is jelentősen megugrottak (5 százalékról 8 százalékra). Előretekintve: a lejáratokat nézve, 2011-ben 22 milliárd euró, míg 2012-ben 27 milliárd euró fog lejárni (6. ábra), ami együtt a teljes kinn levő kötvényállomány több mint harmadát teszi ki. Ennek következtében a jelenlegi kibocsátás mellett a bankok továbbra is mérlegalkalmazkodásra kényszerülhetnek. A kockázatokat növeli, hogy a banki kötvényekre az állami garancia uniós tervek szerint csak 2014 végéig lehet érvényben, ideértve a már meglévő állományt is.<sup>6</sup>

Az októberben erőteljesen csökkenő, bankközi hitelek mellett az ír bankok egyre többször kényszerültek az EKB-n keresztül rövid távú forráshoz jutni. Míg az Európai Központi Bank refinanszírozási hitelállománya meredeken csökkent a nyár eleji rekordértékek után, addig az ír bankoknak az EKB-ra való ráutaltsága 90 milliárd euró körül stagnált a nyár folyamán, majd szeptemberben 120 milliárd euróra emelkedett. Októberben és novemberben folytatódott az emelkedés, aminek hatására az EKB teljes refinanszírozási állományának több mint egynegyedét az ír bankok használták (7. ábra). Ez azt jelenti, hogy az ír bankok a bankközi források egyharmadát a jegybankon keresztül szerezték októberben, vagyis lényegében az EKB fix kamatozás mellett korlátlan likviditást nyújtó eszközei tartják életben az ír bankrendszer. Összességében megállapítható, hogy a forrásoldali problémák miatt jelentős a kockázata annak, hogy a bankrendszer nemhogy támogatni nem képes a gazdaságot, de mélyíti és időben elnyújtja a recessziót, aminek visszacsatoló hatása lehet az eszközoldalra, így az eddig relatíve jól teljesítő jelzáloghitel-portfólióra is.

6 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/guarantee/20100712\\_proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/guarantee/20100712_proposal_en.pdf)

6. ábra

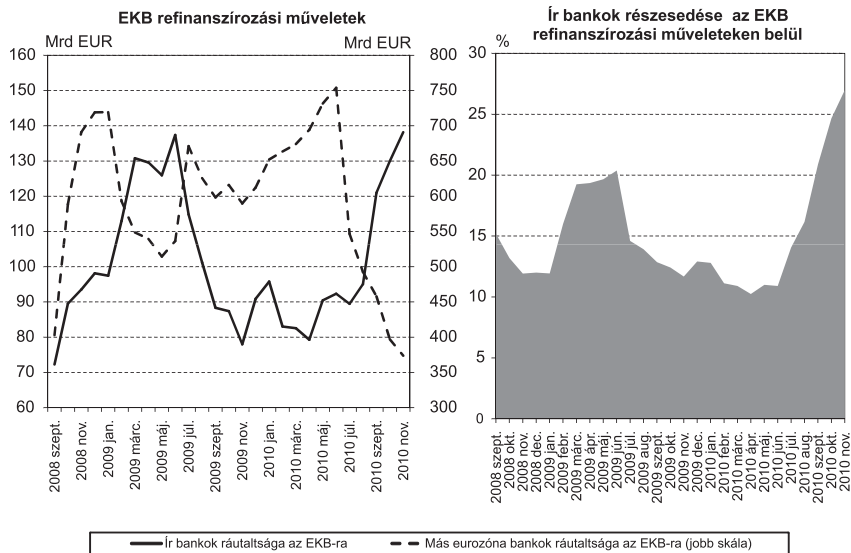
**Az ír bankok kötvénykibocsátásának lejáratig számított hozama és eredeti futamideje (a kibocsátás mértékével súlyozva), valamint a teljes kinn levő banki kötvényállomány lejárata**



Forrás: Bloomberg

7. ábra

**Az ír bankok ráutaltsága az EKB-ra**



Forrás: EKB, Central Bank of Ireland



### 3. AZ ÍR MENTŐCSOMAG

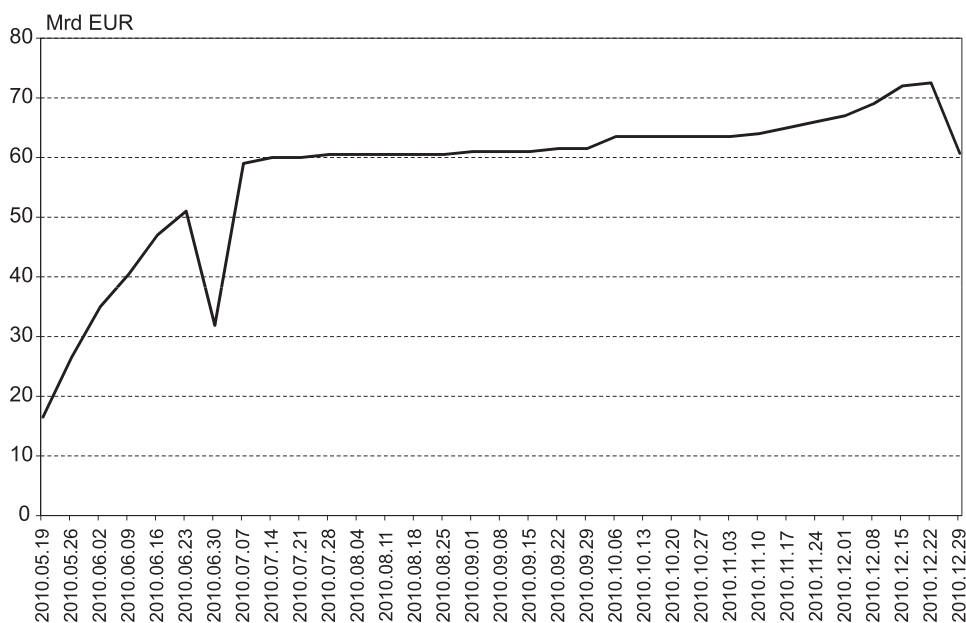
Az állami támogatásnak nem sikerült megoldania a bankrendszerben meglévő problémákat. 2010 második negyedévében<sup>7</sup> a mérlegfőösszeggel súlyozott bankrendszeri ROA  $-2,2$  százalékról  $-2,6$  százalékra romlott. Egyedi szinten 3 bank helyzete számottevően javult, míg két banké romlott; így például a Bank of Ireland nyereségessé vált, míg a válság alatt államosított Anglo-Irish Bank eszközarányos vesztesége jelentősen romlott. A rendkívüli állami beavatkozások fokozták a félelmeket az ír adósságpálya fenntarthatatlanságával kapcsolatban, emiatt már a görög válság idején is reflektorfénybe került az ország. Ennek következtében már nemcsak az ír bankok szorultak rá az EKB-ra, de maga az ír állam is. Piaci információk alapján az EKB szeptembertől elsősorban ír állampapírokat vásárolt a másodlagos piacon (8. ábra).

A rendkívüli helyzet miatt november végén az ír állam rákényszerült az EU és az IMF segítségére. Az összesen 85 milliárd eurót kitevő mentőcsomagért cserébe az ír kormánynek a költségvetési deficitet 2015-re kell 3 százalék alá csökkentenie, míg a jegybank 8-ról 12 százalékra emelte az alapvető tőke elvárt arányát. Az ír állam finanszírozására 50 milliárd eurót szánnak, míg az ír bankok támogatására 35 milliárd eurót használnak fel, amelyből 10 milliárdot azonnali feltőkésítésre fordítanak, 25 milliárdot pedig tartalékolnak. Ennek a 35 milliárdnak a felét Írország biztosítja, mégpedig döntően a nemzeti nyugdíjalapból, amelyet még a szufficites költségvetési időszak idején hozott létre az állam, hogy a felhalmozott tőkét befektesse, és 2025-től az öregedő társadalom miatti többletterheket az alaptól finanszírozza. Az ír mentőcsomag elfogadása enyhítette a piaci feszültségeket, mivel az ország versenyképességét biztosító, alacsony társasági adót nem kell emelni, illetve a „senior” banki kötvénytulajdonosoknak nem kellett veszteségeket vállalniuk; ugyanakkor aggodalomra ad okot, hogy az elfogadott csomag továbbra sem kezeli az ír bankrendszer forrásoldali problémáit.

<sup>7</sup> Az öt legnagyobb bank adatai alapján: Depfa, Anglo-Irish, Bank of Ireland, Allied-Irish és Irish Life & Permanent (Írországban félévente jelentenek a bankok).

8. ábra

**A „szuverén válság hiányjele”:  
az EKB állampapír-vásárlásának sterilizálására használt,  
egyhetes betéttender alakulása**



*Megjegyzés:* Az EKB nem közöl statisztikai adatokat az állampapír-vásárlásaival kapcsolatban, így csak a sterilizálásra használt eszközön keresztül lehet következtetni.

*Forrás:* EKB

#### 4. AZ ÍR PROBLÉMÁK LEHETSÉGES FERTŐZÉSI CSATORNÁI

Az ír bankrendszer állapota – ezáltal a költségvetési folyamatok fenntarthatatlansága – európai szintű problémává nőtt. A kockázatok számos csatornán keresztül hatnak a többi uniós országra, elsősorban Portugáliára és Spanyolországra (2. melléklet). Az ír fertőzés Magyarországon is érezhető hatását, ráadásul a magas magyar adósságállomány miatt Magyarország különösen érzékeny lehet a külső sokkra. A lehetséges fertőzési csatornák a következők lehetnek:

- 1. Szuverén kockázatok átértékelése.** Már a görög válság is világossá tette, és az ír válság fokozta a percepciót, hogy az euróövezeten belül is létezik jelentős szuverén kockázat. Ennek hatására a befektetők a kockázatokat a legtöbb országra elkezdték átértékelni, ami mind a fejlett országok kötvénypiacain, mind a feltörekvő európai országokban is hozamemelkedésben csapódott le. A leginkább érintett országokban

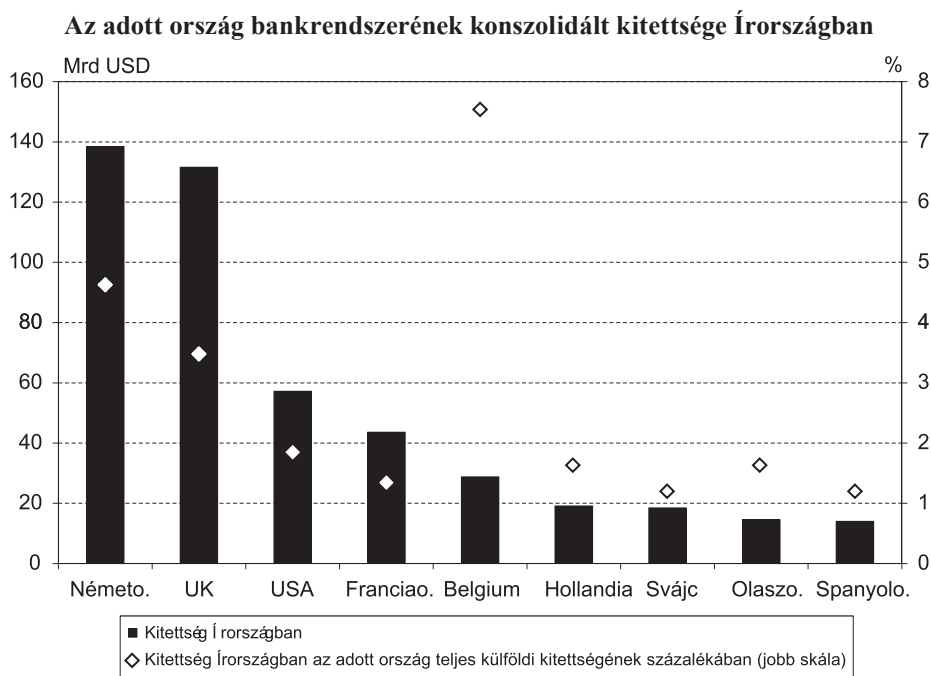
(Portugália és Spanyolország) pedig ismételt történelmi csúcs közelére emelkedtek a hosszú állampapírhozámok és a CDS-felárak. Bár az Európai Stabilitási Mechanizmus és az országok erőteljes fiskális konszolidációja a kockázatok mérséklődésének irányába hat, az a szándék<sup>8</sup>, amely szerint az országok jövőbeni kiegészítése csak úgy történhet, hogy a befektetőknek is veszteséget kell elszenvedniük, végképp átértékeli a szuverén kockázatokat. A fejlemények az eurózónán kívüli országokra is rendkívül negatívan hathatnak, mivel a befektetők jóval óvatosabbak lehetnek más országokkal szemben, ahol felerősödhetnek a félelmek hasonló lépések iránt.

2. **Az ír példából rosszul értelmezett benchmark lehet.** Bár az ír állam nem kényszerítette a befektetőket, hogy veszteséget szenvedjenek el a senior banki kötvényeken, de a befektetőknek tartósan megváltozhat a percepciója az ilyen típusú értékpapírokkal szemben. Ennek következtében fertőzési csatornát jelenthet, ha a jövőben a részben állami tulajdonba került bankok kapcsán a kötvényektől elvárt hozamban megjelenik az emiatt várható veszteség. Az alapvető tőke szintjének 8-ról 12 százalékra történő emelése Írországból szintén rosszul értelmezett viszonyítási alapként szolgálhat, ha a befektetők a 8 százalékos szintet szignifikánsan meg nem haladó bankokat megbélyegezik.
3. **Nem rezidens befektetők, bankok eszközoldali érintettsége.** Írországból – a BIS 2010 második negyedéves adatai alapján – elsősorban az Egyesült Királyságnak, Németországnak és az Egyesült Államoknak van jelentős kitétsége, illetve méretéhez képest Belgiumnak. A belga bankok esetén a teljes külföldi kitétség 7,5 százaléka található Írországból, míg ez az érték 4,6 százalék Németország, illetve 3,5 százalék az Egyesült Királyság esetén (9. ábra). A fertőzési csatorna közvetlen hatása Magyarországra mérsékelt lehet, mivel az Ulster Bank, illetve a Depfa Bank lényegében brit, illetve német állami tulajdonban van, valamint a KBC (egyedülként 2009-ben) nyereséges Írországból. Ugyanakkor az ír kötvénypiaci (banki és szuverén) kitétség számozott veszteséget okozhat olyan német bankoknak, amelyek meghatározó szereplők a magyar pénzügyi rendszerben is.<sup>9</sup>

8 [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf)

9 Kockázatot jelenthet az ír bankok külföldi kitétsége is. Ez azonban elsősorban az Egyesült Királyságra és az Egyesült Államokra koncentrál. A szuverén kockázatokban érintett, más országokban és Kelet-Európában minimális a kitétsége az ír bankoknak, l. <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm#>

9. ábra



Forrás: BIS

**4. Kockázati felárak, forrásköltség emelkedése.** A konkrét kötvénytulajdonosokon túl a teljes európai pénzügyi rendszert érinti, ha a piacokon ismét megemelkednek a kockázati felárak. Ez a bankok forrásköltségét is megemelheti, ami a már meglévő ügyfelek magasabb devizahitel-kamatain keresztül visszafogná a fogyasztást vagy a beruházást.

**5. Az euró gyengülése.** Az ír problémák az euró és svájci frank árfolyamában is tükröződnek. Magyarország számára a devizahitelezés miatt az euró/svájci frank árfolyam is kockázati tényező: az euró gyengülése és az erős tőkebeáramlás következtében a svájci frank mint menedékdeviza erősödése úgy növelné a háztartások adósságterhét, hogy az nem járna a döntően euróban képződő exportbevételek növekedésével.

**6. A kereskedelmi ingatlanpiac kockázatának ártértékelődése.** Az ír bankrendszerben és gazdaságban olyan ingatlanpiaci buborék épült fel, amelyet az ír állam minden erőfeszítése ellenére sem volt képes megoldani. Ennek hatása abban jelentkezhet, hogy a befektetők óvatosabbak lehetnek az olyan országokkal szemben, ahol rosszak a kereskedelmi ingatlanpiaci körülmények. Bár Magyarországon nem beszélhetünk ingatlanpiaci buborékról, ugyanakkor itt is hatalmas mértékű építési hullám előzte

meg a válságot a kereskedelmi ingatlanszektorban, ami jellemzően banki finanszírozás mellett valósult meg. A teljes állományhoz viszonyított, üres irodák aránya 2010 harmadik negyedévében 25 százalék fölé emelkedett, ami régiós összehasonlításban az egyik legrosszabb arány. Az ír válság hatására a befektetők jóval óvatosabbak lehetnek Magyarországgal szemben, ami tartósan elnyújthatja a recessziót az építőiparban és az ingatlanszektorban, ezáltal lefelé mutató kockázatokat jelent a gazdasági növekedésben.

**7. Ír ingatlanfejlesztők kivonulása Magyarországról.** Az ír ingatlanfejlesztők az ír ingatlanpiaci buborék alatt Magyarországon is megjelentek. A piac méretéhez képest ugyan a szerepük elhanyagolható az irodaszegmensben, azonban a lakásprojektek esetén jelentősebb érdekeltségeik vannak. A válság során a gyengébb szereplők már kivonultak vagy csődbe mentek, míg a néhány erős pozíciókkal rendelkező ingatlanfejlesztő esetén elsősorban az új beruházások elhúzódása jelenthet veszélyt, illetve a pozíciók csökkentése. Összességében mérsékelt kockázatot jelent az ír ingatlanfejlesztők kivonulásának veszélye Magyarországról.

## 5. ÖSSZEFOGLALÁS

Az ingatlanpiaci buborék összeomlásának hatását felerősítő pénzügyi-gazdasági válság az ír bankrendszer megingásához vezetett. A bankok kimentésére fordított, állami beavatkozás (az ír GDP 30%-a) olyan méreteket öltött, amely az ír állam saját finanszírozását sodorta veszélybe, és az végül az EU és az IMF 85 milliárdos (az ír GDP felét elérő) mentőcsomagjára szorult. Az ír bankrendszer két ponton mutat végzetes sérülékenységet: az ingatlanpiaci buborék összeomlását követő kereskedelmi ingatlan portfólióminőség, illetve finanszírozási oldalon a bankok piaci forrásokra való túlzott ráutaltsága terén. Az ingatlanfejlesztéshez és építőiparhoz köthető, problémás hitelek aránya a 2009-es 23 százalékról 2010 első felében 35 százalékra emelkedett, míg 2010 második negyedévében a mérlegfőösszeggel súlyozott bankrendszeri ROA  $-2,2$  százalékról  $-2,6$ -ra romlott. A görög válság után reflektorfénybe kerülő Írország a megemelkedett kockázati felárak miatt egyre nehezebben jut piaci forrásokhoz, ami a bankrendszert is egyre súlyosabb forrásoldali feszültség alá helyezi. Ennek hatására a bankrendszeri eszközoldali alkalmazkodáson keresztül negatív visszacsatoló hatás érheti az ír reálgazdaságot, ami tovább mélyítheti a recessziót, ezáltal az eddig relatíve stabil jelzálogpiaci portfóliót is veszélybe sodorhatja. Az ír válság számos csatornán keresztül fertőzhet meg más országokat is, amelyek közül a szuverén és a kereskedelmi ingatlanpiaci kockázatok átértékelődése jelent elsősorban veszélyt.

**MELLÉKLET*****1. A problémás jelzáloghitelek és a háztartási eladósodottság lehetséges kezelési módjai Írországbán***

Az ír kormány – érzékelve a jelzálogpiaci hitelekkel kapcsolatban felmerülő problémákat –, a káros társadalmi hatások enyhítésére egy szakértői csoportot állított fel.<sup>10</sup> A csoport feladata a jelzálogpiac helyzetének felmérése mellett az volt, hogy megoldási javaslatokkal álljon elő a bajba jutott hitelesek helyzetének enyhítésére, illetve a lakásukat elvesztők szociális helyzetének javítására. A bajba került adósok kezelésének módjára vonatkozó, a bankok által követendő alapelveket fektettek le.

Az adós pénzügyi állapotfelmérését írták elő a legelőnyösebb megoldás kialakításához, valamint az ügyfélminősítés megismétlését minden egyes türelmi időszak lejártát követően. Megtiltották a késedelembe eső adósokat sújtó büntetőkamatok és díjak alkalmazását. A hagyományos átstrukturálási megoldások közül a csökkentett törlesztési teherrel járó (csak kamattörlesztési) időszakot javasolják futamidő-hosszabbítással. Ezen felül a halasztott kamatfizetési periódust ajánlják azon adósok számára, akik már a csökkentett (csak kamatból álló) törlesztést sem tudják fizetni, de legalább a havi kamatteher 66 százalékát igen. Ebben az esetben a meg nem fizetett kamatot hozzáírnák a tőketartozáshoz, és ez a periódus vagy 5 évig, vagy 18 hónapnyi eredeti kamat felhalmozódásáig tartana (beleértve a korábbi késedelmeket is). Az állami kamattámogatás intézményének fenntartását javasolják a szociálisan rászoruló, és jóhiszeműen együttműködő adósoknak (jelenleg 17 800 rászoruló részesül ilyen támogatásban).

A fennálló hiteltartozás csökkentését és az ezáltal elérhető, alacsonyabb törlesztőrészeket ajánlják azon adósok számára, akik képesek lennének egy kisebb lakásra fizetni a törlesztőtérhet. Számukra megoldást jelenthet a lakáscsere; ennek hatására egyrészt a bank hitelkiszámlája, így kockázatosabb értéke, másrészt az adós fizetendő törlesztőrésze csökken, ezáltal az adós törlesztési képessége megnő. Azok számára, akik biztosan képtelenek lennének fizetni még a csökkentett terheket is, a bankkal együttműködésben történő önkéntes, korai értékesítést ajánlják.<sup>11</sup> A költségvetés helyzete miatt a közvetlen állami beavatkozás lehetőségei korlátozottak, így a szociális bérlakásprogram jelenlegi állománya csak korlátozottan segíthet a rászorulókon. A szakértői csoport szerint a szociális bérlakásállomány növelésére lehetőséget adhat a magántőke bevonása, és hosszú távú önkormányzati bérlet/lízing kialakítása.

A túlzott eladósodottság társadalmi kárainak enyhítésére a magáncsőd intézményének megreformálását vetik fel. A hatályos, csődeljárásról szóló, 1988-as írországi törvény 12 év hosszúságú, bíróság által felügyelt törlesztési eljárást ír elő magáncsőd esetén, amely egyrészt igen költséges, másrészt rugalmatlan, továbbá a bíróság által kiadott, mentesítő határozat ellenére sem törli az adós neve a rossz adósok listájáról. A szakértői csoport ezért egy rugalmasabb, bíróságon kívüli eljárásrendet javasol a problémákra válaszul. A tartozá-

10 <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2010/mortgagearreppfn.pdf>

11 A hitelezőknek előre kell egyeztetniük a szociális tárcával, mielőtt a kilakoltatás megtörténne.

sok alóli mentesülés időszakának hossza a tartozás mértékével arányosan 6–12 év legyen. Legalább a hitelezői vagy 60 százalékos döntése nyomán, bíróságon kívüli egyezséggel jönne létre a magáncsőd intézményén belüli törlesztés, amelynek a jóhiszemű teljesítése után az adós mentesül a beragadt adósságok alól, és a hitelminősítés szempontjából is tiszta lappal indulhat. A törlesztés során a létszükségleten felüli jövedelmet veszik figyelembe, a létminimumnak a minimálbért tekintik (1500 euró). A jövőbeli várható jövedelmeket, így a nyugdíjat is beszámítanak a megtérülési terv kialakításakor.

## 2. Mi a helyzet az Ibériai-félszigeten?

A portugál és spanyol bankok a válság alatt is jövedelmezőek, és tőkehelyzetük kielégítő, amely prudens viselkedésüknek tudható be. Az 5 legnagyobb portugál bank adatai alapján – mérlegfőösszeg-arányosan – a sajáttőke-arányos nyereség (ROE)<sup>12</sup> csak mérsékelten csökkent a 2009. évi 8,1 százalékról 7,4 százalékra 2010 harmadik negyedévében, míg a spanyol bankrendszerben 13,8 százalékról csökkent 11,2 százalékra. A Tier 1 mutató 9 százalék körül alakult mérlegfőösszeg-arányosan Portugáliában, míg Spanyolországban 9,6 százalék volt a harmadik negyedévben. A spanyol bankrendszer körüli félelmek elsősorban a takarékszövetkezetek (amelyekre nem áll rendelkezésre évközi adat) ingatlanszektorbeli kitettség<sup>13</sup>, illetve banki modellje (menedzsment, tulajdonosi szerkezet) körül összpontosulnak, amelynek a rendezésére a spanyol kormány jelentős erőfeszítéseket tesz egy 36 milliárd eurós alapon keresztül.

A finanszírozási oldalt nézve, a portugál bankok jelentősen rászorulnak a piaci forrásokra, ami a 133 százalékot kitevő hitel-betét mutatónak tudható be. Emellett a szuverén válság miatt rendkívül megnehezedett számukra a hozzáférés a piaci forrásokhoz, aminek hatására jelentősen támaszkodnak az EKB-ra (1. táblázat). A spanyol bankrendszernek ezzel szemben a piaci forrásokra való ráutaltsága és a GDP-arányos mérlegfőösszege alacsonyabb az eurózóna átlagánál. A jelentős magánszektor-betétállományának köszönhetően pedig a hitel-betét mutató 112 százalék körül alakult 2010-ben (1. táblázat). Bár a spanyol bankok a nyár elején rekordméretben használták az EKB refinanszírozási műveleteit, a nyár folyamán ez a függőség jelentősen csökkent, és októberben már az eurózónabeli bankrendszer átlaga körül alakult a mérlegfőösszeghez viszonyítva. Ugyanakkor mindkét bankrendszer jelentős megújítási kockázattal néz szembe, főleg annak tudatában, hogy a szuverén kibocsátók is hatalmas kibocsátási igénnyel jelennek meg a piacon. Az elkövetkező két évben a portugál és spanyol bankok kinn levő kötvényállományának közel 40 százaléka jár le (10. ábra). Az ír bankrendszerhez hasonlóan, mindkét bankrendszerben 2012-ben tetőzik a lejárat.

12 Portugáliában az 5 legnagyobb bank a piac 85 százalékát teszi ki, míg Spanyolország esetén (a piac 55 százalékát képviselő) 5 nagy banknak az adatai állnak rendelkezésre 2010 III. negyedévére (Bloomberg). Az 50 legnagyobb spanyol hitelintézet adatai alapján (BankScope) 2009-ben a Tier 1 ráta 9,5 százalék volt, míg a sajáttőke-arányos nyereség 8,9 százalék körül alakult.

13 Meg kell említenünk, hogy Spanyolországban az ingatlanár-emelkedés nagyobb volt a BIS adatai alapján, mint Írországban (1. ábra), ugyanakkor Spanyolországban a hitelezés jóval prudensebb volt, ennek következtében az ingatlanár-visszaesés és a portfólióromlás is jóval mérsékeltebb, mint Írországban.

1. tábla

## A bankrendszerek forrásoldala (2010-es átlagos értékek)

	Írország	Portugália	Spanyolország	Eurozóna
Mérlegfőösszeg (a GDP százalékában)	1058	317	330	350
Piaci források (a mérlegfőösszeg százalékában)	39,7	32,8	27,5	35,0
Külső források (a mérlegfőösszeg százalékában)	37,0	15,3	7,8	13,6
Magánszektor betét (a mérlegfőösszeg százalékában)	13,3	38,5	47,8	31,8
Hitel/betét mutató	149,3	132,8	112,2	106,8
EKB-ra való ráutaltság* (a mérlegfőösszeg százalékában)	8,6	6,7	1,8	1,6

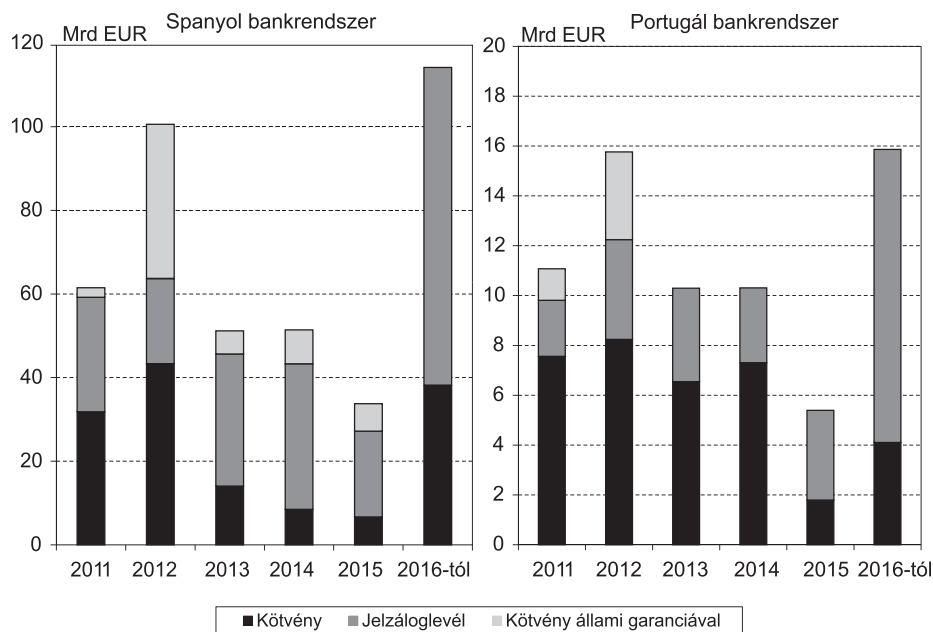
\* Novembéri adat alapján az adott bankrendszerben az EKB-hitelfacilitás kihasználtsága.

Megjegyzés: A piaci források a banki kötvényállományt és a bankközi forrásokat tartalmazzák.

Forrás: EKB, nemzeti jegybankok

10. ábra

## A spanyol és portugál bankok kötvényállományának lejárata (típus szerint)



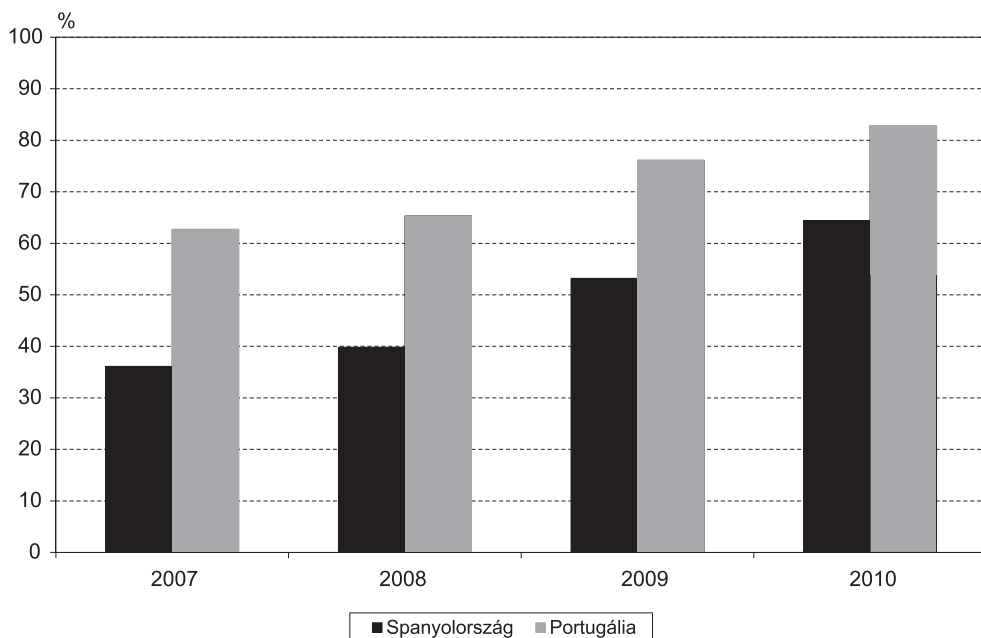
Forrás: Bloomberg



Össességében megállapítható, hogy a két ibériai ország az írországitól teljesen eltérő utat járva került a szuverén válság sújtotta országok közé. Az ír válság alatt felerősödött félelmek a portugál és spanyol bankrendszerrel kapcsolatban elsősorban a szuverén kockázatok miatt alakultak ki (11. ábra). A spanyol és portugál államadósság ugyan nem magas az eurózána átlagához képest, de a túlzott költségvetési hiány és a gyenge növekedési kilátások miatt (amelyeket az erőteljes fiskális konszolidáció tovább ronthat), erősek a félelmek, hogy az államháztartás finanszírozása fenntarthatatlan a két országban.

11. ábra

### A portugál és spanyol államadósság alakulása a GDP százalékában



Megjegyzés: A 2010-es adat az Európai Bizottság őszi előrejelzése

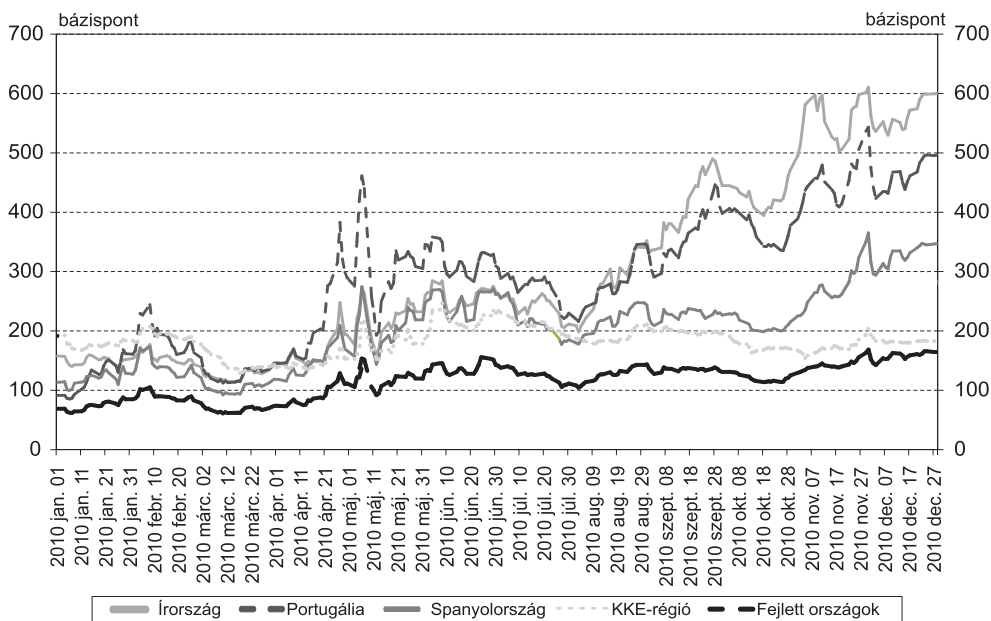
Forrás: Eurostat, Európai Bizottság

A legfontosabb fertőzőési csatornának ennek megfelelően a szuverén kockázatok átértékelődését tartjuk ennél a két országnál, amely az ír válsággal párhuzamosan is tapasztalható (12. ábra). A befektetők elbizonytalanodása a portugál és a spanyol adósságpálya fenntarthatóságával kapcsolatban megrágitja és megnehezíti az ibériai bankok forrásház jutását is. Emellett a tömegesen lejáró banki kötvények megújítási igénye, párosulva a jelentős szuverén kötvénykibocsátással, valamint az EKB likviditásnyújtó intézkedéseinek szűkülése is erősítheti a negatív folyamatokat. A rossz gazdasági kilátások így tovább romlanak, és önbeteljesítő folyamatként valóra válhatnak a félelmek, hogy a portugálok és spanyolok nem

lesznek képesek kinőni az államadósságot. Ennek a fertőzési csatornának a hatását tovább fokozhatja, hogy az ír fejlemények után az elkövetkező néhány évben a befektetők a 12 százalékos Tier 1 mutatót kiindulópontnak tekinthetik a bankok esetén.

12. ábra

### 5 éves szuverén CDS-felár



Forrás: Thomson Reuters

## IRODALOMJEGYZÉK

- AIB [2010]: Half-yearly financial report. Allied-Irish Bank, [www.aib.ie](http://www.aib.ie)
- Anglo-Irish Bank [2010]: Interim report 2010, <http://www.angloirishbank.com/>
- Bank of Ireland [2010]: Interim Results Announcement for the 6 months ended 30 June 2010., [www.bankofireland.ie](http://www.bankofireland.ie)
- CB Richard Ellis [2010]: Dublin Office Marketview Q3 2010. CB Richard Ellis, [www.cbre.ie](http://www.cbre.ie)
- Department of Finance Ireland [2010]: Final report Mortgage Arrears and Personal Debt Group, <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2010/mortgagearrears.pdf>, 2010. november
- Depfa [2010]: Condensed Consolidated Unaudited Interim Financial Statements as at 30 June 2010 Depfa Bank, [www.hyporealestate.com](http://www.hyporealestate.com)
- Eurogroup [2010]: Statement by the Eurogroup. Council of the European Union, 2010. november 28., [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf)
- HONOHAN, P. [2009]: What went wrong in Ireland? Prepared for the World Bank, Trinity College, Dublin
- KELLY, M. [2009]: The Irish Credit Bubble. University College Dublin WP.
- KITCHIN, R.–GLEESON, J.–KEAVENEY, K.–O'CALLAGHAN, C. [2010]: A Haunted Landscape: Housing and Ghost Estates in Post-Celtic Tiger Ireland. Working Paper Series. No. 59. NIRSA (National Institute for Regional and Spatial Analysis)
- National Asset Management Agency, [www.nama.ie](http://www.nama.ie)
- REGLING, K.–WATSON, M. [2010]: A preliminary report on the sources of Ireland's banking crisis. Government publications, [www.bankinginquiry.gov.ie](http://www.bankinginquiry.gov.ie)