



MAGYAR NEMZETI BANK

**JELENTÉS
A PÉNZÜGYI
STABILITÁSRÓL**

2010. NOVEMBER

Jelentés a pénzügyi stabilitásról

2010. november



Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: dr. Simon András
1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1586-8346 (on-line)



A pénzügyi stabilitás olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intézményrendszer képes ellenállni a gazdasági sokkoknak és zökkenőmentesen tudja ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását.

A Magyar Nemzeti Banknak alapvető érdeke és – más állami intézményekkel közös – felelőssége a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és erősítése. A Magyar Nemzeti Bank szerepét a pénzügyi stabilitás fenntartásában a Jegybanktvörvény rögzíti.

A Magyar Nemzeti Bank a rendelkezésére álló eszközökkel támogatja és erősíti a pénzügyi stabilitást, valamint szükség esetén kezeli a pénzügyi rendszert érő sokkok hatását. Ezen tevékenysége részeként a Magyar Nemzeti Bank átfogóan és rendszeresen elemzi a makrogazdasági környezetet, a pénzügyi piacok, a hazai pénzügyi közvetítők és a pénzügyi infrastruktúra működését, feltárja azokat a kockázatokat, amelyek a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztethetik, és azonosítja a pénzügyi rendszer törékenységét okozó elemeket, folyamatokat.

A „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” című kiadvány fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről, és ezzel növelje az érintettek kockázati tudatosságát, fenntartsa és erősítse a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A Magyar Nemzeti Bank szándéka szerint ezáltal hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez a megfelelő információk az érintettek rendelkezésére álljanak, és így a pénzügyi rendszer egészének stabilitása erősödjön.

Az elemzés az MNB Pénzügyi stabilitás, a Pénzügyi elemzések, a Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés, valamint a Pénzforgalom és értékpapír-elszámolás szakterületek közreműködésével készült, Nagy Márton igazgató általános irányítása alatt. A jelentés elkészítését Balás Tamás, a Pénzügyi Stabilitás vezető közgazdasági elemzője irányította. A publikációt Király Júlia alelnök hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Balás Tamás, Banai Ádám, Fábíán Gergely, Fáykiss Péter, Homolya Dániel, Hudecz András, Oláh Zsolt, Páles Judit, Szegedi Róbert, Szigel Gábor. A jelentésben szereplő elemzések háttérmunkájában részt vett Csajbók Attila, Körmendi Gyöngyi, Rácz Dávid Andor és Tamási Bálint.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2010. október 25-i és november 15-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik, és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

A jelentés a 2010. október 29-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Kiemelt kockázatok	7
1. A szuverén kockázatok növekedése újra rávilágított a globális és a hazai gazdasági konjunktúra törékenységre	11
1.1. A fejlett országokban az állami szerepvállalás várhatóan csökkenni fog a gazdasági növekedés élénkítésében	13
1.2. Magyarországon a gazdasági fellendülést számos kockázat veszélyezteti	16
2. A vállalati és háztartási hitelezés továbbra is visszafogott a hazai pénzügyi közvetítőrendszerben	19
2.1. A vállalati hitelezés visszaesését a szigorú kínálati korlátok is magyarázzák	21
2.2. A háztartásoknál visszaszorult a devizahitelezés, de a magas devizahitel-állomány továbbra is a sérülékenység fő forrása	23
2.3. A magánszektor belföldi hitelezése erős lefelé mutató kockázatok mellett csak jövőre növekedhet	27
3. Rövidül a külföldi források lejárata	29
4. Jelentősen romló hitelportfólió mind a háztartásoknál, mind a vállalatoknál	35
5. Tovább gyengülő jövedelmezőség, ugyanakkor rendszerszinten stabil tőkehelyzet	43
6. A hitelkockázati stresszteszt továbbra is kezelhető mértékű tőkehiányt és kielégítő tőkemegfelelést jelez	49
7. Szabályozási javaslatok	55
7.1. A hazai jelzáloglevél-finanszírozás fejlesztése	58
7.2. A lakossági hitelek átlátható árazása érdekében tett MNB-javaslatok	62
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	67
Jegyzetek a melléklethez	80

Kiemelt kockázatok

A svájci frank árfolyamának erős szinten történő fennmaradása, a bankadó és a kilakoltatási moratórium fenntartása kedvezőtlenül érinti a bankrendszer jövedelemtermelő képességét. A regionális versenyképességi előny elvesztése miatt a hazai bankrendszer hátrányos helyzetbe kerülhet a külföldi anyabanki finanszírozás elosztásában. Mindez annak kockázatát növeli, hogy a pénzügyi rendszer hitelkibocsátása és így a gazdasági növekedéshez való hozzájárulása tovább csökken. A hazai bankrendszer működési környezetének elmúlt időszakban megfigyelhető jelentős romlása az erős tulajdonosi háttér és a hazai bankok magas tőkeellátottsága miatt azonban nem veszélyezteti a pénzügyi stabilitást.

Az USA-ban elkezdődhet a mennyiségi lazítás második hulláma, ugyanakkor a szuverén kockázatok növekedése főként az eurozónában törékenyvé teheti a gazdasági fellendülést

A globális gazdasági válság kezdetétől fogva számos ország példátlan nagyságú forrásokat mozgósított a gazdaság és a pénzügyi piacok helyreállítása érdekében. A fiskális gazdasági ösztönzés fenntarthatósága azonban mára, főként az eurozónában erősen megkérdőjeleződött. A kormányok nagymértékű deficitcsökkentési tervekkel próbálják a piacok bizalmát erősíteni, ami viszont rövid távon csökkentheti a gazdasági fellendülés sebességét. További probléma, hogy az európai hitelintézetek jelentős méretű forrásmegújítási igénye nagyméretű államadósság-megújítási igényekkel párhuzamosan jelentkezik, ami a pénzügyi intézményeknél erőteljesebb eszközoldali mérlegalkalmazkodásban csapódhat le. Több fejlett országban a fiskális mozgástér beszűkülése miatt csak a jegybanki politika képes gazdaságösztönzésre. A lassú gazdasági növekedésre az USA központi bankjának szerepét betöltő Fed, az angol és a japán jegybank a mennyiségi lazítás második hullámával reagált.

Hazánk kockázati megítélése tartósan elmarad a többi régiós országtól

A piac különösen érzékeny a Magyarországgal és főleg annak költségvetésével kapcsolatos hírekre, ami tükröződik az eszközárak régiósnál számottevően magasabb volatilitásában. 2010. június eleje óta az ország kockázati megítélése romlott, és jelentősen elszakadt a régiótól. A piac kedvezőtlen eseményként ítélte meg a nemzetközi intézményekkel történő tárgyalások eredmény nélküli lezárását. Ősszel azonban számottevően enyhültek ezek a pénzpiaci feszültségek, miután a kormány elkötelezte magát az idei 3,8 százalékos, majd később a jövő évi 3 százalékos GDP-arányos költségvetési hiánycél tartása mellett.

A várt gazdasági fellendülést nemcsak a külső kereslet törékenysége, hanem az erős svájci frank árfolyam fennmaradása is veszélyezteti

Előrejelzésünk szerint a gazdasági növekedés a következő években érdemben tovább gyorsulhat. A fellendülés sebességét illetően azonban számos kockázat azonosítható. A külső konjunktúra törékenysége az eurozóna országok fiskális kiigazításának negatív makrogazdasági hatásából ered. A forint svájci frankkal szembeni leértékelődése pedig – különösen, ha ez a svájci frank euróval szembeni erősödésén keresztül valósul meg – a belső kereslet csökkenésén keresztül számottevően ronthatja a magyar gazdaság növekedési kilátásait.

A kormány ősszel bejelentett akcióterve stabilizálhatja a költségvetés pozícióját, azonban hosszú távon fenntarthatósági problémákat okozhat

A kormány bejelentése nyomán a 2010-es és 2011-es hiánycél teljesülhet. A foglalkoztatás bővülése és a személyi jövedelemadó tervezett mérséklése javíthatja a háztartási ügyfelek hitelképességét, a társasági adó csökkentése pedig ösztönözheti a beruházásokat és a hitelfelvételt. Ugyanakkor a különadók bevezetése csökkenti az adózási rendszer kiszámíthatóságát, és hosszabb távon kedvezőtlenebb beruházási környezetet teremthet, valamint strukturális lépések hiányában gyengíti a költségvetés fenntarthatóságát. A nyugdíj-

óta nagyjából 13 százalékos ingatlanáresés következett be, ezért a bankok a fedezetek értékesítése során valószínűsíthetően addicionális veszteségeket szenvednek el.

A kilakoltatási moratórium fennmaradása számos kockázatot hordoz

A kilakoltatási moratórium hosszabb távon a szociális problémákat nem képes kezelni, sőt, a szándékolttal ellentétes hatást válthat ki. A moratórium érezhetően csökkenti az ügyfelek fizetési hajlandóságát. Mivel az árvezetési moratórium megszünteti a fedezett és fedezetlen hitelezés közötti különbséget, ezért ellehetetleníti a jelzáloglevél-piacot, miközben jelentősen növeli a bankoknak a nem teljesítő jelzáloghiteleken elszenvedett veszteségeit is. Mindez gyengíti a bankrendszer hitelezési képességét, és csökkenti a gazdasági szereplők finanszírozási forráshoz való jutását.

A jelentős értékvesztésképzés és a bankadó hatására a hazai bankrendszer jövedelemtermelő képessége nagymértékben romlik

A hazai bankrendszer jövedelmezősége nagymértékben romlik. 2010 szeptemberében a 12 hónapra visszatekintő ROA 0,4 százalék, míg a ROE-mutató 4,5 százalék volt, ami jelentős csökkenést mutat 2009 végéhez képest. A csökkenés még látványosabb, ha figyelembe vesszük a bankadó év végén esedékes részletének hatását. Az így korrigált ROA 0,2 százalékos és ROE 2,5 százalékos értéket mutatna. Mivel a bankokhoz tartozó pénzügyi vállalatok azonban várhatóan veszteségesek lesznek, bankcsoport szinten a konszolidált profit akár teljesen eltűnhet. A jövedelmezőségi mutatók nemcsak régiós összehasonlításban, de az anyabankok teljesítményével összevetve is alacsonyak. További kedvezőtlen folyamat, hogy a hazai bankok közötti jövedelmezőségbeli eltérés emelkedik. 2010 szeptemberében már 17 bank volt veszteséges, melyek összesített mérlegfőösszege meghaladta a bankrendszer 25 százalékát.

A bankadó hosszabb távon való fennmaradása nagyban rontja a hazai bankrendszer versenyképességét

A bankadó hazai bevezetése a nemzetközi gyakorlatban nem számít egyedinek, annak mértéke azonban lényegesen meghaladja valamennyi más országét. Kockázatot hordoz, hogy a hazai pénzügyi szervezetekre kivetett különadó tartós fennmaradása csökkenti a hazai bankrendszer versenyképességét és ezen keresztül tőkevonzó képességét. Mindez azt jelenti, hogy a hazai gazdaságban a hitelhez jutás lehetősége szűkülhet, ami végső soron korlátozza a beruházást és a fogyasztást.

A stresszpálya mentén kezelhető mértékű pótlólagos tőkeigény jelentkezik

Az emelkedő hitelezési veszteségeket, valamint a bankadó hatását a bankrendszer a kamatmarzs emelésével már csak részben képes kompenzálni. A hazai bankok jövedelemtermelő képessége így alacsony szintre csökkent. A pénzügyi rendszer még mindig megfelelő sokkellenálló képességét a kielégítő tőkeellátottság képes biztosítani. A bankrendszerben általánosan tekinthető kielégítő tőkeellátottságnak köszönhetően az alappályán minimális tőkeigény jelentkezik. A bankrendszer tőkemegfelelési rátája 13 százalék felett marad, 2011 végére pedig tovább növekvő mutatóval számolunk. A stresszforatókönyv alkalmazása esetén azonban 2010–2011-ben csökkenne a tőkemegfelelési mutató, de értéke még mindig meghaladná a 12 százalékot. A stresszpályán összességében kismértékű, 40 milliárd forint pótlólagos tőkeigény valószínűsíthető.

Az MNB számos szabályozói javaslatot tett a lakossági hitelek árazásának nagyobb átláthatósága és az árverseny élénkítése érdekében

A lakossági hitelezés kapcsán az MNB már többször jelezte a bankok erőfőlényének problémáját. Ez az erőfőlény főként a hiteltermékek árazásában jelenik meg, így az ügyfél és a bank viszonyába ezen a ponton szükséges beavatkozni. Az MNB szabályozói javaslatai szerint a jövőben az éven túli lejáratú lakossági hiteltermékeknél csak kétféle kamatozású terméket lehetne kínálni: 1) referenciakamathoz kötött kamatozású terméket, ahol a referenciakamat

feletti felár rögzített és az ügyfél számára kedvezőtlenül semmilyen körülmények között sem módosítható; 2) olyan fix kamatozású terméket, amelynél az ügyfélkamatot egy előre meghatározott, többéves kamatperiódus alatt nem lehet változtatni. A referenciakamathoz kötött termék esetében így az ügyfélkamatok lefelé is követnék a forrásköltségek változását, ugyanakkor a kamatkockázatot felvállalni nem kívánó ügyfelek választhatnák a fix kamatozású termékeket is.

1. A szuverén kockázatok növekedése újra rávilágított a globális és a hazai gazdasági konjunktúra törékenységére





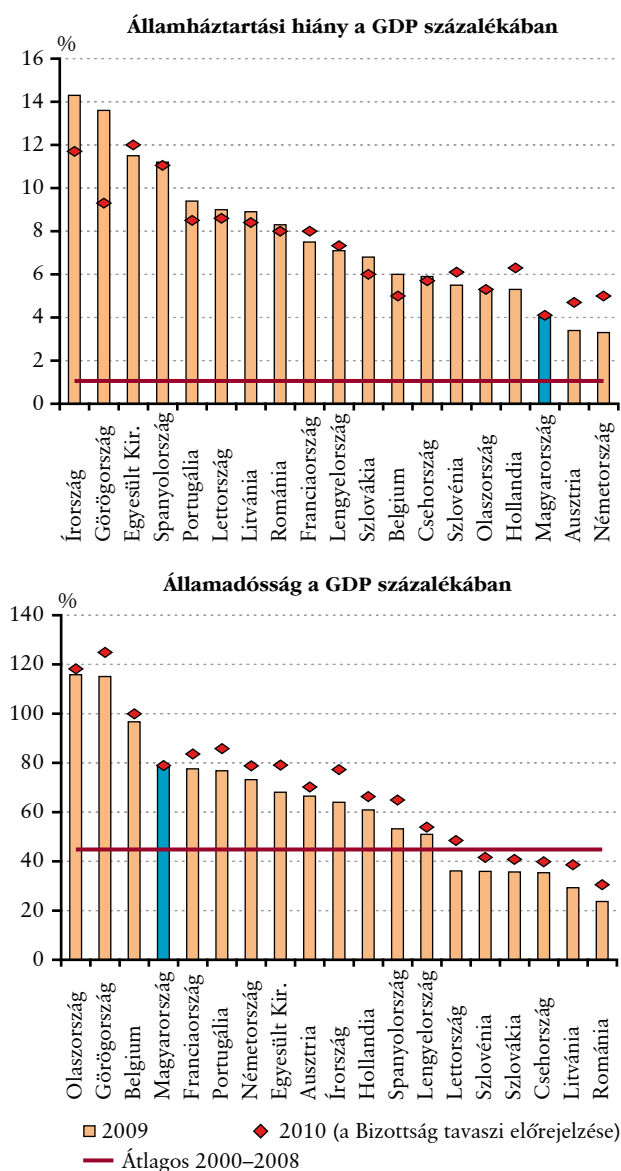
1.1. A fejlett országokban az állami szerepvállalás várhatóan csökkenni fog a gazdasági növekedés élénkítésében

Az egyes régiók gazdasági teljesítménye jelentős eltéréseket mutat. 2010 első felében folytatódott a recesszióból való kilábalás a fejlett gazdaságokban, a gazdasági növekedés azonban továbbra is törékeny. A világgazdaságot a fejlődő, elsősorban ázsiai országok kereslete húzza, míg a fejlett országokban a belső kereslet továbbra is gyenge, és a vártnál lassabban erősödik. Európában elsősorban a német gazdaság profitált a globális konjunktúrából, míg egyes peremországok még recesszióban vagy recesszióhoz közeli állapotban vannak. Az Egyesült Államokban az ingatlan- és munkaerő-piaci folyamatok lassan és csak részben követik a gazdaságban négy negyedév óta zajló növekedést, így jelenleg még hiányoznak egy stabil gazdasági növekedés alapjai. A lassú gazdasági növekedésre a Fed is reagált, és augusztusban bejelentette, hogy folytatja a monetáris lazítást vállalati kötvényvásárlással és a lejáró állampapír-állomány megújításával, valamint az alacsony alapkamat fenntartásával. Ezenfelül a piacokon óriási várakozás előzi meg a november-től tervezett újabb, várhatóan jelentős méretű mennyiségi lazítás elindítását (ún. „Quantitative Easing 2”, QE2).

Európában a gazdasági konjunktúra tartóssága nagyban függ az országok fiskális pályáinak konszolidációjától. A globális gazdasági válság kezdetétől fogva a fejlett országok példátlan nagyságú forrásokat mozgósítottak a gazdaság és a pénzügyi piacok helyreállítása érdekében. Ugyanakkor az állami túlköltekezés negatív hatásai egyre jobban jelentkeznek. Európában, elsősorban a mediterrán tagállamokban, a nagymértékű költségvetési hiányok miatt felmerült az adósságpályák fenntarthatatlansága (1. ábra). Ez tavasszal a szuverén kockázatok eskalálódásához, illetve a bizalmi válság ismételt kialakulásának kézzelfogható veszélyéhez vezetett. A kormányok nagymértékű deficitcsökkentési tervekkel és az Európai Stabilizációs Mechanizmus¹ létrehozásával igyekeztek a piac bizalmát megerősíteni. A kiigazítások ugyanakkor fékezhetik a gazdasági fellendülést, sőt olyan országokban, ahol a fiskális pálya közel van a fenntarthatatlansághoz, az erőteljesebb alkalmazkodás és a jelentősen megemelkedett finanszírozási költségek miatt újból recesszió alakulhat ki. Mindemellett továbbra is fennáll a veszélye annak, hogy bizalmi válság alakul ki ezen országokkal szemben a piacon az adósságpályák fenntartha-

1. ábra

Az államadósság és az államháztartási hiány alakulása



Forrás: Eurostat, Európai Bizottság.

tatlansága miatt, mint ahogy azt a legújabb írországi fejlemények is mutatják. Ennek megfelelően Európában az

¹ Az ún. Európai Stabilizációs Mechanizmusnak három eleme van: 1) egy 60 milliárd eurós keret a Bizottság részére közvetlen hitelnyújtás céljából; 2) 440 milliárd euro egy finanszírozási célú SPV létrehozására; 3) az EU-források felének, de minimum 220 milliárd eurónak megfelelő összegű hitelnyújtás az IMF-től.

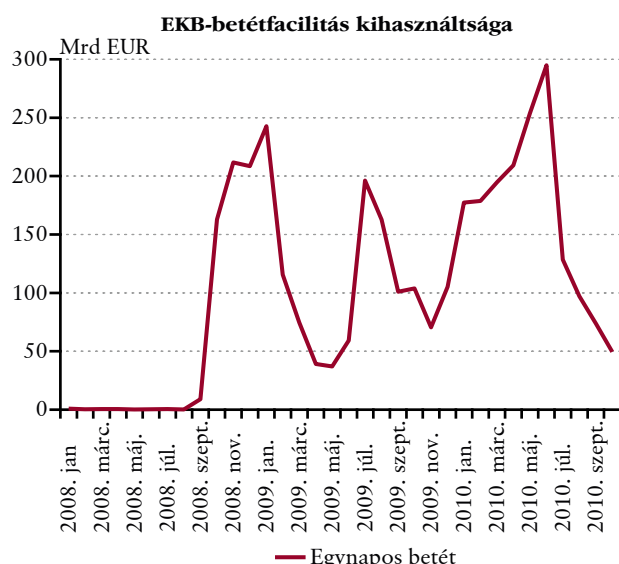
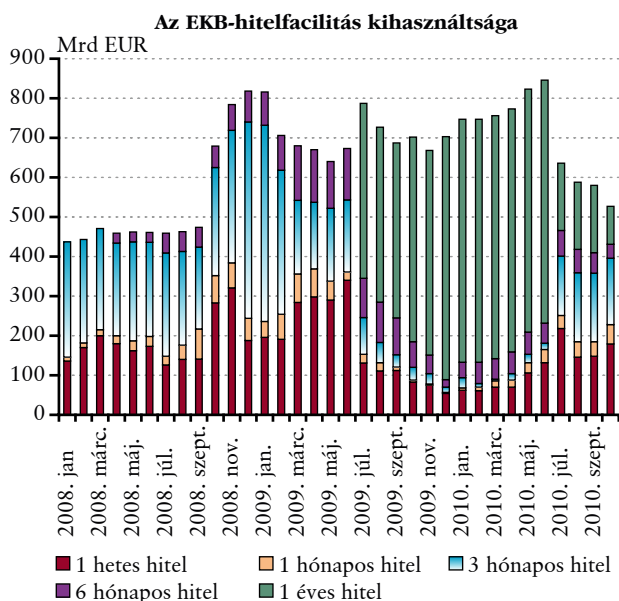
elkövetkező időszakban összességében tartósan alacsony ütemű gazdasági növekedésre számíthatunk.

A nyár elején kialakult likviditási feszültségek az európai bankrendszerekben fokozatosan enyhülnek.

A szuverén kockázatok emelkedése nemcsak az érintett országokat sújtotta, hanem más országok bankrendszerének kiterjedésén keresztül átterjedt az egész eurozónára. A bankok mediterrán hitelintézetekkel szembeni bizalmatlansága

2. ábra

Az EKB eszköztárának átlagos kihasználtsága



Forrás: EKB.

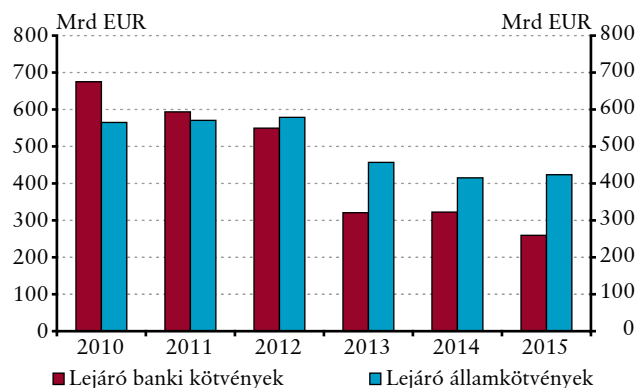
és az egyes bankok szuverén kiterjedése miatti bizonytalanság likviditási feszültségekhez vezetett. A likviditástöbblettel rendelkező bankok a bankközi műveletek helyett az EKB-betétben helyezték el a pénzüket, míg a likviditáshiánnyal küzdő bankok kénytelenek voltak az Európai Központi Bankhoz fordulni. Ennek következtében az Európai Központi Bank eszköztárának kihasználtsága májusban elérte a Lehman-csőd idején tapasztalt értékeket, majd júniusban meg is haladta azokat (2. ábra). Az EKB a laza monetáris feltételek fenntartása mellett számos intézkedéssel igyekezett a likviditási feszültségeket enyhíteni.² Az európai bankok stressztesztjeinek és szuverén kiterjedésüknek július közepén történt publikálásának hatására jelentősen enyhültek a feszültségek. Ugyanakkor a stresszteszt forgatókönyvét sokan enyhének találták a piacon, és a szuverén kiterjedés adatait is többen megkérdőjelezték.

Az eurozóna bankrendszerében a finanszírozási kockázatok továbbra is magasak.

Az eurozóna bankrendszerében a kiemelt, nemzetközileg aktív bankok helyzete javult 2010 első felében. Alapvető tőkeemfelelésük 10,3 százalékról 10,6 százalékra emelkedett a második negyedévben, míg az értékvesztés eredményrontó hatása jelentősen csökkent 2009-hez képest. Mindez tükröződött az átlagosan 8,5 százalék sajáttőke-arányos nyereségben (ROE). Ugyanakkor a látszólag stabil helyzetet számos kockázat övezi. A bankrendszer stabil jövedelmezősége nagymértékben köszönhető a monetáris lazítás miatti meredek hozamgörbének, aminek hatására a bankok rövi-

3. ábra

Az eurozóna banki és államkötvényeinek lejáratát



Megjegyzés: Az állampapír-piacon a magas költségvetési deficittek miatt, a tényleges kibocsátás 400 milliárd euróval még meghaladhatja a lejárató állomány miatti megújítási igényt.

Forrás: IMF, Bloomberg.

² Az EKB fenntartotta az alacsony fix kamat és korlátlan rendelkezésre állás mellett nyújtott tendereket, továbbá meghosszabbította az alacsonyabb minősítésű értékpapírokra vonatkozó befogadási szabályait, sőt a görög állampapírokat minősítésüktől függetlenül elfogadja. Emellett az EKB sterilizált állampapír-piaci intervenciók végrehajtását kezdte el, valamint a korábban beszűntetett programokat (az egyhetes dollár és a 6 hónapos euro likviditást nyújtó programokat) visszaállította. A tendereken ma már csak 3 hónap a leghosszabb lejárat. 6 és 12 hónapos hiteket már nem nyújt az EKB.

debb futamidőkön finanszírozták magukat. Ennek következtében a mostani jövedelmezőséggel szemben jelentős kamatkockázatok épültek ki, illetve a rövidebb lejáratok hozzájárultak ahhoz, hogy az elkövetkező három évben tetőzzön a lejáró banki kötvényállomány. További probléma, hogy a hitelintézetek jelentős méretű forrásmegújítási igénye (3. ábra) az elmúlt évek fiskális expanziója miatt nagyméretű államadósság-megújítási igényekkel párosul („crowding out effect”), ami részben a forráshoz jutás drágulásában, részben az erőteljesebb eszközoldali mérleg-

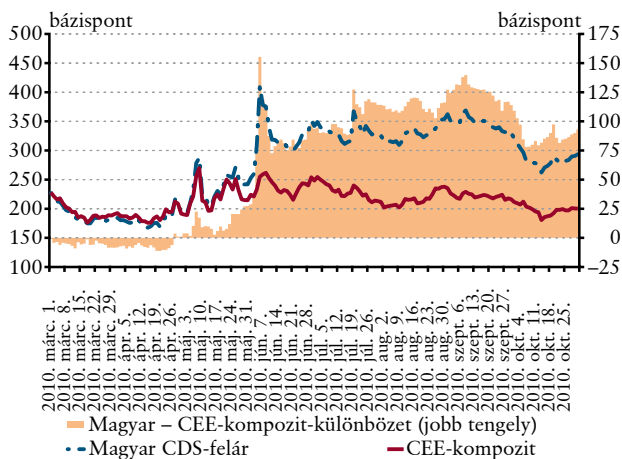
kalkulációkban csapódhat le. Ezt jól mutatja, hogy az EKB hitelezési felmérése alapján 2010 második negyedévében a likviditási és forrásmegújítási feszültségeknek döntő szerepe volt abban, hogy a bankok tovább szigorították hitelezési feltételeiket. A jövőben a likviditási helyzet alakulása tekintetében azt is figyelembe kell venni, hogy a Bazel III. szabályozás fokozatos bevezetése miatt a bankoknak növelni kell a tőkeellátottságukat, valamint a stabil források arányát a mérlegben, amelyek tovább növelhetik az említett kockázatokat.

1.2. Magyarországon a gazdasági fellendülést számos kockázat veszélyezteti

Magyarország kockázati megítélése tartósan elmarad a régiótól. A globális pénzügyi piacokon a kockázatok növekedése jelentősen megváltoztatta Magyarország pénzügyi megítélését is. A piac különösen érzékenyen reagál a Magyarországgal és főleg annak költségvetésével kapcsolatos hírekre, ami tükröződik az árfolyam és az állampapírhozamok a régiósnál számottevően magasabb volatilitásában. Június eleje óta az ország kockázati megítélése romlott, és jelentősen elszakadt a régiótól. A magyar szuverén CDS-felár két nap alatt 150 bázispontot emelkedett. A kockázati felár azóta sem tudott visszatérni a tavaszi szint közelébe (4. ábra). A piac által kedvezőtlennek ítélt esemény volt egyrészt az EU-val és a Nemzetközi Valutalappal történő tárgyalások eredmény nélküli lezárulása, másrészt a legnagyobb hitelminősítő intézetek részéről a leminősítés kilátásba helyezése. A pénzügyi feszültségek azonban számottevően enyhültek, miután a kormány ősszel elkötelezte magát az idei 3,8 százalékos, majd később a jövő évi 3 százalékos GDP-arányos költségvetési hiánycél betartása mellett. Ennek ellenére Magyarország kockázati megítélése továbbra is tartósan elmarad a régiótól.

4. ábra

Az 5 éves magyar CDS-felár relatív alakulása



Forrás: Thomson Reuters.

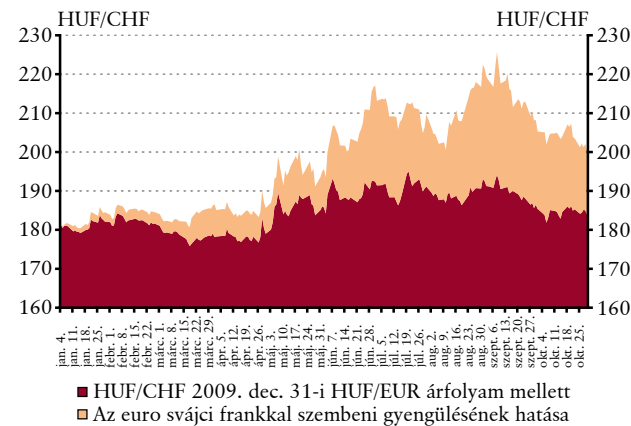
Magyarországon a gazdasági kilábalást a külső kereslet törekvése, az erős svájci frank fennmaradása és a kormány által bejelentett költségvetési csomag szerkezete nehezítheti. Magyarországon 2010 első és második negyedében alacsony – 1 százalék alatti – növekedés volt tapasztalható az előző év azonos időszakához képest, ami elsősorban a Németországba irányuló export húzóerejének

volt köszönhető gyenge belső fogyasztás és beruházás mellett. Az MNB előrejelzései alapján 2010-ben alacsony, 2011-ben a belső kereslet élénkülésével és javuló globális környezet miatt már magasabb gazdasági növekedés várható, ami tartósan kedvező külső egyensúlyi pozíció mellett valósulhat meg. A növekedés tekintetében számos kockázat azonosítható. Az Európai Unió fejlett országainak költségvetési kiigazításai a külső kereslet érzékelhető csökkenését eredményezhetik, ami lelassíthatja az exportvezérelt hazai gazdasági növekedést. A konjunktúra szempontjából ugyancsak kockázatot jelent, hogy a forintárfolyam miként alakul az euróval, illetve a svájci frankkal szemben. A forint svájci frankkal szembeni leértékelődése számottevően rontja a magyar gazdaság növekedési kilátásait (5. ábra). Ez a hatás annál erősebb minél inkább a svájci frank euróval szembeni erősödésén keresztül jelentkezik. Bár a gyengébb forintárfolyam kedvező hatással lehet a hazai exportáló vállalatok versenyképességére, ez nem kompenzálja a belső kereslet visszaesését. A belső kereslet két hatásmechanizmuson keresztül gyengülhet. A gyengébb forintárfolyam növeli a devizában eladósodott háztartások adósságterheit (lásd 3. keretes írás), és csökkenti a rendelkezésre álló jövedelmét, míg a nem teljesítő hitelek növekedése miatti veszteségek a bankok hitelezési aktivitására (lásd 6. fejezet) hathatnak negatívan.

A kormány 2010 őszi bejelentett gazdasági akcióterve rövid távon stabilizálhatja a költségvetés pozícióját, ugyanakkor hosszú távon fenntarthatósági problémák

5. ábra

A svájci frank árfolyama és abban a CHF/EUR keresztárfolyam szerepe 2010-ben



Forrás: MNB.

kat okozhat. A kormány bejelentése nyomán a 2010-es és 2011-es hiánycél teljesülhet. Az akcióterv ugyanakkor a kereslet élénkülése és a különadók fogyasztói árakba történő áthárítása miatt összességében magasabb infláció irányába hat, miközben a növekedési hatás erősen bizonytalan. A foglalkoztatás bővülése és a személyi jövedelemadó tervezett mérséklése erősítheti a fogyasztási keresletet, a társasági adó csökkentése pedig ösztönözheti a beruházásokat. Ugyanakkor a különadók bevezetése az adózási rendszer

kiszámíthatóságát csökkenti, és hosszabb távon kedvezőtlenebb beruházási környezetet teremthet, valamint strukturális lépések hiányában a költségvetés fenntarthatóságát gyengíti. A nyugdíjpénztári rendszert érintő átmeneti lépések és magát a felépítést is megváltoztató intézkedések (állami rendszerbe való visszalépés lehetősége) növelhetik a költségvetés fenntarthatóságának kockázatait. Az intézkedéscsomag ezen kockázatok növekedése miatt negatívan hathat a pénzügyi rendszer stabilitására (lásd 1. keretes írás).

1. keretes írás: Az őszi egyensúlyjavító kormányzati intézkedések hatásai

Az ismertté vált kormányzati intézkedések hatásait a reálgazdasági, munkapiaci, inflációs és költségvetési tényezők vonatkozásában részletesen a december 1-jén megjelenő *Jelentés az infláció alakulásáról* fogja bemutatni. Ebben a keretes írásban csak a legfontosabb intézkedéseket soroljuk fel és a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásokat elemezzük.

A kormányzati intézkedések egyik legjelentősebb eleme a személyi jövedelemadó jelentős mérséklése (adókiengedés). Ennek a rendelkezésre álló jövedelemre gyakorolt hatása lehet a pénzügyi rendszert befolyásoló legfontosabb tényező.

Az új jövedelemadó-rendszer egyrészt befolyásolhatja a háztartások hitelfelvételét és megtakarításait. A növekvő rendelkezésre álló jövedelem alapesetben növeli a háztartások fogyasztását és hitelfelvételi hajlandóságát. Ugyanakkor ez ellen hat, hogy a hazai háztartások jelenleg is magas jövedelemarányos törlesztőrészlettel rendelkeznek, ami azt valószínűsíti, hogy a fogyasztás növekedését inkább jövedelemből, és nem további hitelfelvételből finanszírozzák. Ami a hitelkínálatot illeti: az adókiengedés hatására nőhetnek a megtakarítások (a nagyobb jövedelműek megtakarítási hajlandósága valószínűleg magasabb), ami bankrendszeri forrásként megjelenve javíthatja a hitelezési képességet. Érdemi hitelnövekedést azonban ez a csatorna sem indukál, hiszen a bankok nem azért nem hiteleznek, mert alacsony a hitelezési képességük. Összességében tehát az adórendszer változásai miatt nem számíthatunk érdemi változásra a háztartási hiteldinamikában.

Az szja- és a nyugdíjjárulék-változások másrészt befolyásolják a háztartási hiteladósok fizetőképességét is. A GfK Hungária Piackutató Intézet az MNB megbízásából 2010 júniusában 1000 fős felmérést készített.³ A felmérésben a megkérdezettek 34 százaléka rendelkezett

hitellel. A kérdőívben szereplő pénzügyi, jövedelmi és demográfiai adatok alapján végzett számításunk szerint 2011-ben a személyi jövedelemadó, a nyugdíjjárulék és gyermekek után járó adókedvezmény megváltozásának hatására a hitellel rendelkezők aggregáltan jobb jövedelmi helyzetbe kerülnek, bár csak igen kis mértékben. A hitellel rendelkező háztartások 43 százalékának javulna, 39 százalékának romlana, és mintegy 18 százalékának változatlan maradna a jövedelmi helyzete. A nagyobb jövedelemmel rendelkezőknek viszont átlagosan nagyobb hitele van, és az adóváltoztatásokkal ők jobban járnak. Mivel a banki hitelállomány 50 százalékánál nagyobb része a jómódú háztartásoknál összpontosul, ezért az adórendszer változásai összességében kedvező hatást gyakorolnak a hitelfortfólió minőségére.

Az intézkedéscsomagnak része a társasági nyereségadó csökkentése is. Ez az intézkedés javíthatja a vállalatok beruházási hajlandóságát, ami pozitívan hathat a beruházási hitelek iránti keresletre is. Az egyes ágazatokra kivetett különadók azonban csökkentik a gazdasági környezet kiszámíthatóságát, így a gazdaság hosszabb távú növekedésére gyakorolt hatásuk is bizonytalan. Emellett a különadók bevezetése egyszeri tételnek tekinthető, hosszabb távon nem képes a költségvetés fenntarthatóságát elősegíteni.

Hasonló mondható el a nyugdíjrendszert érintő változásokról, amelyek két részre bonthatók. Az egyik rész átmeneti változás: a kormány novembertől kezdődően 14 hónapra elvonja a magánnyugdíj-pénztári befizetéseket. Az intézkedéscsomag másik része a magánnyugdíj-pénztári tagok számára az állami pillérbe való visszatérés újraindítása, valamint a pályakezdők kötelező magánnyugdíj-pénztári tagságának megszüntetése. Ezek a lépések akkor tekinthetők kockázatosnak, hogyha az állam a nyugdíj-megtakarításokat a költségvetés hiányának finanszírozására költi el, növelve az államháztartás fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatokat.

³ Fel kell rá hívni a figyelmet, hogy a felmérésből kinyerhető jövedelemkategóriák több szempontból is torzítottak. Egyfelől ebben a felmérésben a magasabb jövedelműek alulreprezentáltak. Másfelől a hasonló felméréseknél a háztartások általában a valós jövedelmüknél kevesebbet „vállanak be”, vagy a háztartás jövedelme helyett tévedésből a válaszadó a személyes jövedelmét mondja.

2. A vállalati és háztartási hitelezés továbbra is visszafogott a hazai pénzügyi közvetítőrendszerben



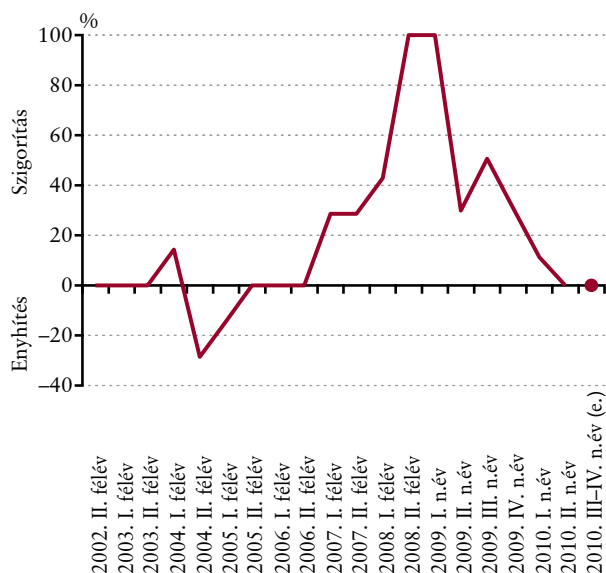
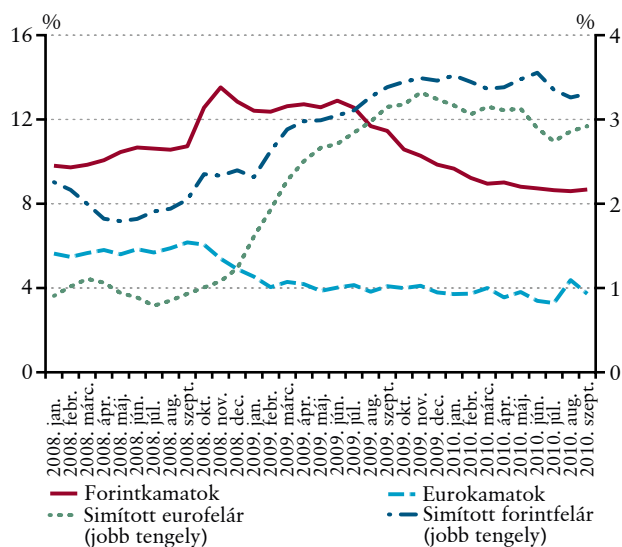


2.1. A vállalati hitelezés visszaesését a szigorú kínálati korlátok is magyarázzák

A hitelkínálati korlátok továbbra is érezhetőek, a hitelezési feltételek túlnyomó része nem enyhült az év során. A Hitelezési felmérés⁴ adatai alapján ugyan az év

6. ábra

A vállalati bankhitelek átlagos kamata és kamatfelára, illetve a hitelezési feltételek alakulása



— A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége

Megjegyzés: A kamatfelár a háromhavi bankközi kamatokhoz képest értendő.

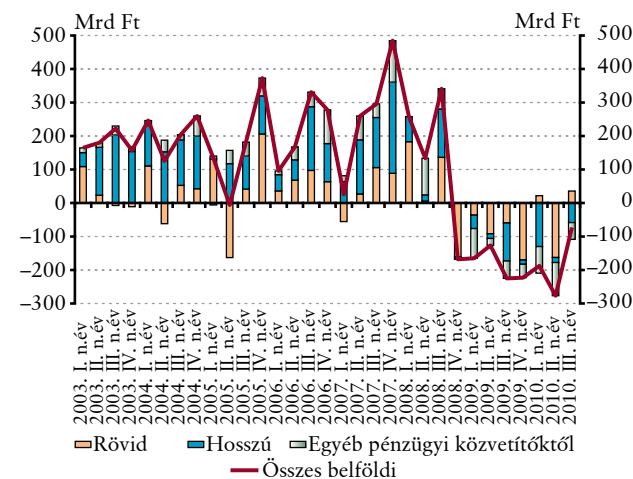
Forrás: MNB.

közepén lezárult egy csaknem négyéves szigorítási ciklus, de a nem árjellegű hitelezési feltételek enyhülése idén még nem várható. Ami az árjellegű tényezőket illeti, a vállalati forint-hitelek mintegy 330 bázispontos átlagos kamatfelára⁵ 2010. szeptember végén közelítőleg megegyezett a 2009. év végi értékkel. A devizahitelek esetében az átlagos felár tavaly év végéhez képest 30 bázisponttal csökkent, jelenleg 290 bázispont körül van (6. ábra). A vállalati hitelfelárakban korábban is megfigyelt kettősség továbbra is fennáll. Régiós összehasonlításban ugyanis a hazai devizában nyújtott hitelek kamatfelára Magyarországon mintegy 100 bázisponttal magasabb a visegrádi országokénál, a devizahitelek kamatfelára (amely ráadásul csökkent 2010 során) viszont régiós összehasonlításban is igen alacsony. A kettősség magyarázata a hitelpiac szegmentációja lehet: devizahitelhez csak a jó hitelképességű, exportáló nagyvállalatok juthatnak hozzá, ők viszont akár viszonylag kis felár mellett is.

A vállalati hitelezés visszaesése a harmadik negyedévben lassult. A belföldi vállalati hitelezés az első két negyed-

7. ábra

A hazai bankszektor és az egyéb pénzügyi közvetítők vállalati hiteleinek nettó negyedéves növekménye



Megjegyzés: Hitelintézetek és külföldi hitelintézetek magyarországi fióktelepei. Szezonálisan nem igazított és árfolyamhatással görgetetten korrigált nettó hitelállomány-bővülés. A nem banki hitelek utolsó adatpontja becslés.

Forrás: MNB.

⁴ Felmérés a hitelezési vezetők körében a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára, 2010. augusztus.

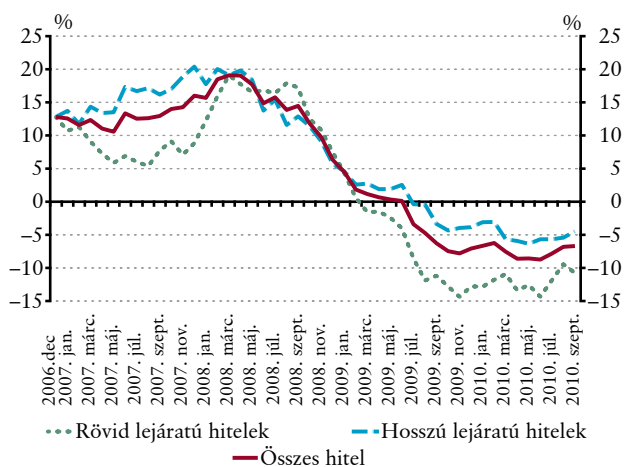
http://www.mnb.hu/Penzugyi_stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres/mnbhu_hitelezesi_felmeres_201008.

⁵ Az új szerződéseket súlyozott átlagos vállalati hitelkamata és a háromhavi bankközi kamatláb közötti különbség.

évben 188, illetve 277 milliárd forinttal esett vissza, a harmadik negyedévben pedig mindössze 73 milliárddal (7. ábra). Továbbra is az a tendencia, hogy a rövid lejáratú bankhitelek gyorsabb ütemben csökkennek, mint a hosszú hitelek. A vállalatok folyó termelésének növeléséhez alacsony kapacitáskihasználtság mellett komolyabb beruházásokra nincs szükség, forgóeszköz-finanszírozásra viszont van. A rövid hitelek jelentősebb csökkenése ezért arra utalhat, hogy hitelkínálati korlátok is szerepet játszanak a vállalati hitelezés csökkenésében (8. ábra).

8. ábra

A banki vállalati hitelállomány árfolyamszűrt éves növekedési üteme a hitel eredeti futamideje szerint

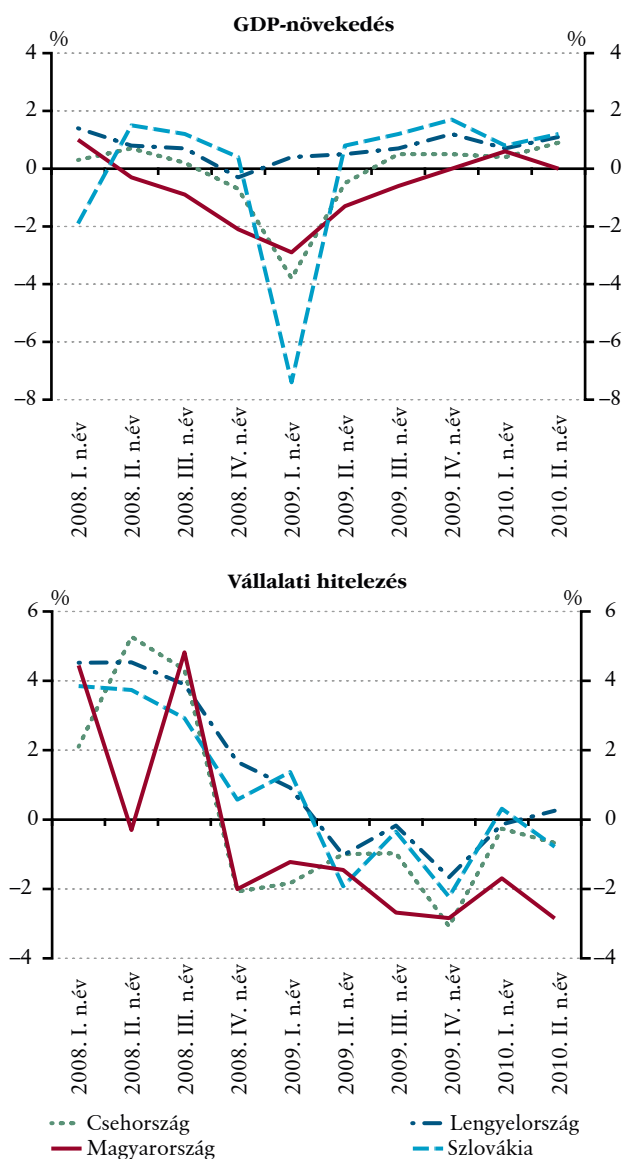


Forrás: MNB.

Régiós összehasonlításban a bankok vállalati hitelezésének visszaesése hazánkban a legnagyobb. A vállalati hitelezés az egész régióban késve követi a reálgazdasági fordulatot (9. ábra), ami visszaigazolja a korábbi válságtapasztalatokat.⁶ Magyarországon a hitelezés visszaesése azonban a GDP-hez mérten nagyobb. Ez részben a növekedés szerkezetének köszönhető. Hazánkban a felfutó exportértékesítés mellett a belföldi értékesítés továbbra is alacsony. Ugyanakkor ez a tendencia erős hitelkínálati korlátokra is utalhat.⁷

9. ábra

A visegrádi országok gazdasági növekedése és a vállalati hitelezés



Megjegyzés: A reál-GDP százalékos változása az előző negyedévhez képest, szezonálisan igazított adatok. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki hitelek tranzakciói a negyedéves nominális GDP százalékában.

Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

⁶ A magánszektor hitelezésének és a bankváltások kapcsolatáról lásd részletesebben: Felcser Dániel–Körmendi Gyöngyi: Bankváltások nemzetközi tapasztalatai: kezelési eszközök és makrogazdasági következmények, MNB-szemle, 2010. június. http://www.mnb.hu/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_msz_201006.

⁷ Erről lásd részletesebben Fábán Gergely–Hudecz András–Szigel Gábor: A vállalati hitelezés visszaesése Magyarországon és a kelet-közép-európai régióban a válság alatt, MNB szemle, 2010. október http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_msz_201010/fabian-hudecz-szigel_mnbszemle_1007.pdf.

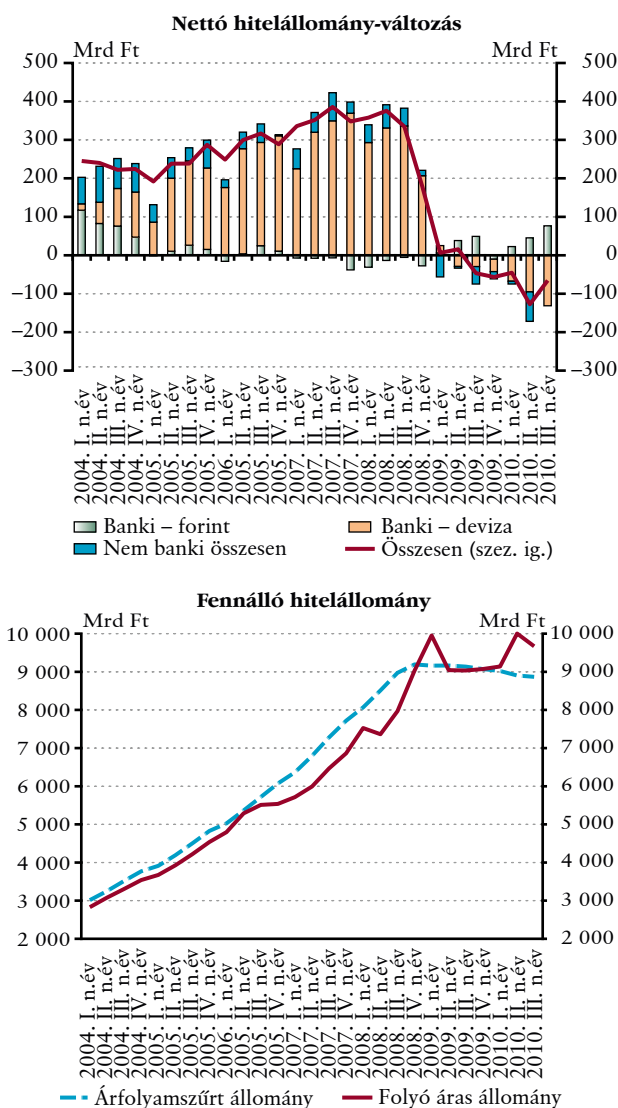
2.2. A háztartásoknál visszaszorult a devizahitelezés, de a magas devizahitel-állomány továbbra is a sérülékenység fő forrása

A háztartási hitelezés folyamatosan csökken, a lassan leépülő devizahitel-állomány azonban továbbra is kiemelt kockázat. A hazai bankoknál a háztartások fogyasztási és lakáscélú hiteleinek tranzakciói folyamatos és egyenletesen csökkenést mutattak, az első három negyedévben összesen 150 milliárd forint értékben.⁸ Az egyéb pénzügyi közvetítőknél is folytatódott a háztartási hitelezés visszaesése, három negyedév alatt kb. 80 milliárd forinttal (10. ábra). Amint az a *Hitelezési felmérésből*⁹ is kiderült, a banki nem árjellegű feltételek a szabályozói változtatásoknak megfelelően szigorodtak az első fél évben. Hitelkeresleti oldalról az aggregált hitelkereslet továbbra is igen visszafogott, ám a kereslet struktúrája jelentősen eltolódott a forinthitelek irányába. Mindeközben azonban – a folyamatos nettó törlesztés ellenére – a forintárfolyam gyengülése miatt a háztartások banki tartozásai mintegy 500 milliárd forinttal nőttek az év során. Tehát annak ellenére, hogy a lakosság folyamatosan több hitelt törleszt, mint amennyit felvesz, a gyengülő árfolyam miatt az összes tartozás nemcsak hogy nem mérséklődött, hanem történelmi csúcra nőtt.

Az új banki hitelezésen belül szeptemberig fokozatosan nőtt a forinthitelek aránya, az év végére pedig szinte teljesen megszűnhet a devizahitelezés. Az új folyósításon belül ugyan már 2009-ben megfigyelhető volt a forinthitelek arányának növekedése, ekkor az ártrendeződés annak volt köszönhető, hogy az újonnan kibocsátott devizahitelek jelentősen csökkentek, miközben az új forinthitelek korábbi szintjükön maradtak. 2009 végétől azonban a bankok is egyre kedvezőbb forinthiteltermékeket vezettek be a piacra, így 2010-ben a forintalapú jelzáloghitelek teljeshitelidj-mutatója (THM) átlagosan mindössze 2 százalékponttal haladta meg a devizaalapúakét. Ennek köszönhetően 2010-ben már maguk az új szerződésű forinthitelek is növekedésnek indultak, és erre a folyamatra erősített rá a körültekintő hitelezésről szóló szabályozás (11. ábra).¹⁰ 2010 augusztusára (még a devizaalapú jelzáloghitelezés betiltása előtt) a forinthitelek lényegében kiszorították a devizahiteleket a piacról. További tényező lehetett, hogy az árfolyam volatilitása az ügyfelekben valószínűleg tudatosította az

10. ábra

A hazai bankszektor és az egyéb pénzügyi közvetítők háztartási hiteleinek nettó negyedéves növekménye, illetve állománya



Megjegyzés: Hitelintézetek és külföldi hitelintézetek magyarországi fióktelepei. Árfolyamhatással görgetetten korrigált nettó hitelállomány-bővülés. 2010. harmadik negyedévre a nem banki adat becsült. Az árfolyamszűrt állomány 2009. december végi árfolyamon számolt állomány.

Forrás: MNB.

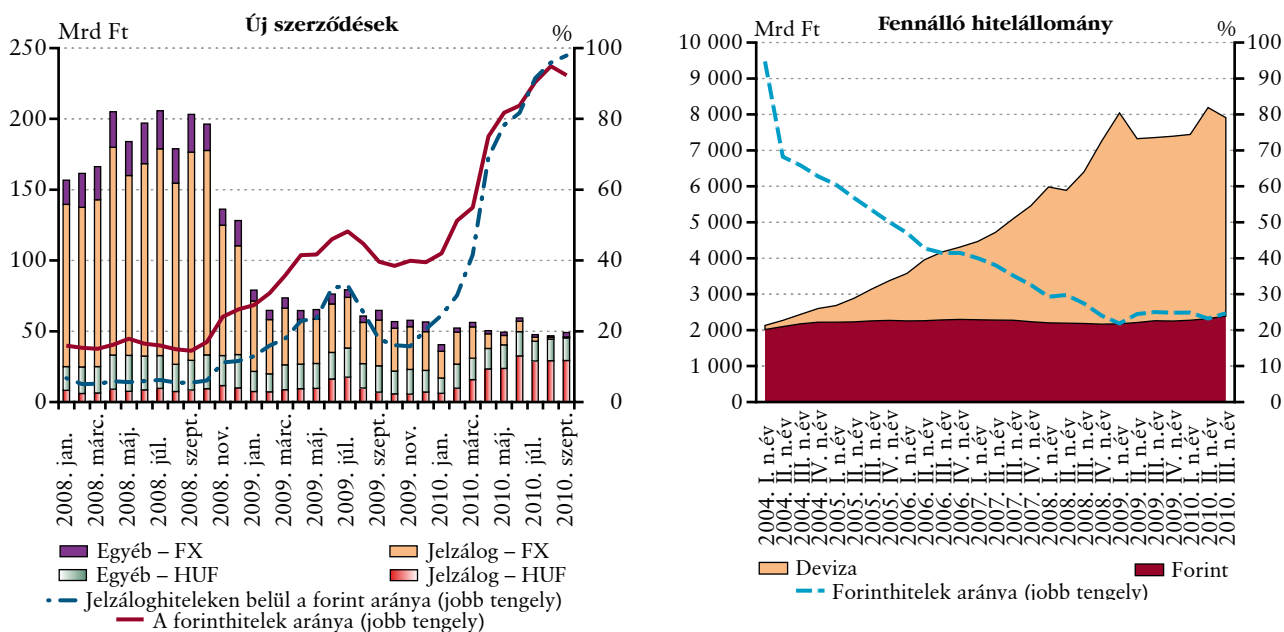
⁸ Némileg leegyszerűsítve a dolgot, ez azt jelenti, hogy a háztartási szektor nagyjából ennyivel többet törlesztett, mint amennyi új hitelt vett fel.

⁹ *Felmérés a hitelezési vezetők körében a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára*, 2010. augusztus. http://www.mnb.hu/Penzugyi_stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres/mnbhu_hitelezesi_felmeres_201008.

¹⁰ Erről részletesen lásd a 2. keretes írást.

11. ábra

Az új szerződésű háztartási hitelek összetétele a teljes bankrendszerben, illetve a fennálló állomány összetétele



árfolyamkockázatot, és az emiatt növekvő kockázatkerülés a forinthitelek irányába terelte a keresletet. A devizaalapú jelzáloghitelezés augusztustól hatályos betiltása hatására a

bankok kivezették a devizaalapú jelzáloghiteleiket a termékpalettáról, így év végére a devizahitelezés gyakorlatilag megszűnhet (lásd 2. keretes írás).

2. keretes írás: A lakossági eladósodást korlátozó szabályozói intézkedések

2010 folyamán két olyan jogszabály lépett hatályba, amely a korábbiakhoz képest korlátozta a lakossági – és különösen a devizaalapú – hitelfelvétel és eladósodás lehetőségét.

1) A felelős hitelezésről szóló kormányrendelet¹¹ rendelkezései 2010. március 1-jétől, illetve részben június 11-től léptek hatályba, és az ezt követően kötött lakossági hitelszerződésekre vonatkoznak. A rendelet legfontosabb intézkedései közé tartozik, hogy maximalizálta a lakossági jelzálog-, illetve gépjárműhitelek esetében az engedélyezhető hitel-fedezet értékeket (LTV – loan-to-value): forinthitelek esetén 75 százalékban, euroalapú hiteleknél 60 százalékban, egyéb devizában kötött hiteleknél 45 százalékban. Gépjármű-vásárlási hitelek és lakáslízingek esetében a vonatkozó hitel-fedezeti korlátok magasabbak: 80, 65 és 50 százalék a forint, euro és egyéb devizában denominált termékekre.¹² A rendelet másik fontos, a lakosság eladósodását korlátozó intézkedése, hogy lényegében megtiltotta a tisztán fedezet alapú hitelezést. A szabályozás kötelező jelleggel előírja a bankoknak, hogy

minden hitelkérelmező esetében – a havi jövedelmének arányában – hitelezhetőségi limiteket kell felállítania. Az euroalapú hiteleknél a hitelezhetőségi limit 80, míg egyéb devizánál mindössze 60 százalékáig nyújthat a bank hitelt.

2) A devizaalapú jelzáloghitelezést betiltó törvény¹³ 2010. augusztus 13-i hatállyal megtiltotta zálogjog ingatlanra történő földhivatali bejegyzését olyan esetekben, amikor a bejegyzés alapját szolgáltató követelés természetes személynek nyújtandó devizaalapú kölcsönből származik. Ez az intézkedés lényegében megszüntette a devizaalapú jelzáloghitelezést Magyarországon, ugyanakkor a devizaalapú lízingkonstrukciókat nem érintette, tehát devizaalapú lakáslízing törvényileg továbbra is lehetséges (noha ez egyelőre nem egy elterjedt piaci termék).

A devizahitelek esetében a törvénymódosítás feleslegessé tette a 361/2009-es kormányrendelet új jelzáloghitel-folyósításokra érvényes

¹¹ A 361/2009. (XII.30) kormányrendelet a körültekintő lakossági hitelezés feltételeiről és a hitelképesség vizsgálatáról

¹² Mindezek mellett a rendelet gépjárműhitelekre a hitelek futamidejét 7 évben maximalizálta.

¹³ 2010. évi XC. törvény egyes gazdasági és pénzügyi tárgyú törvények megalkotásáról, illetve módosításáról.

LTV-korlátait. Az LTV-korlátok a forintalapú jelzáloghitelek és a különböző devizában nyújtott gépjármű-vásárlási hitelek és lakáslízingek esetén maradtak effektívek.

A két jogszabályi változás egyelőre igen csekély hatással volt a háztartási hitelállomány dinamikájára, mivel mind a hitelkereslet, mind pedig a hitelkínálat általános mélyponton van a válság hatására. Így az intéz-

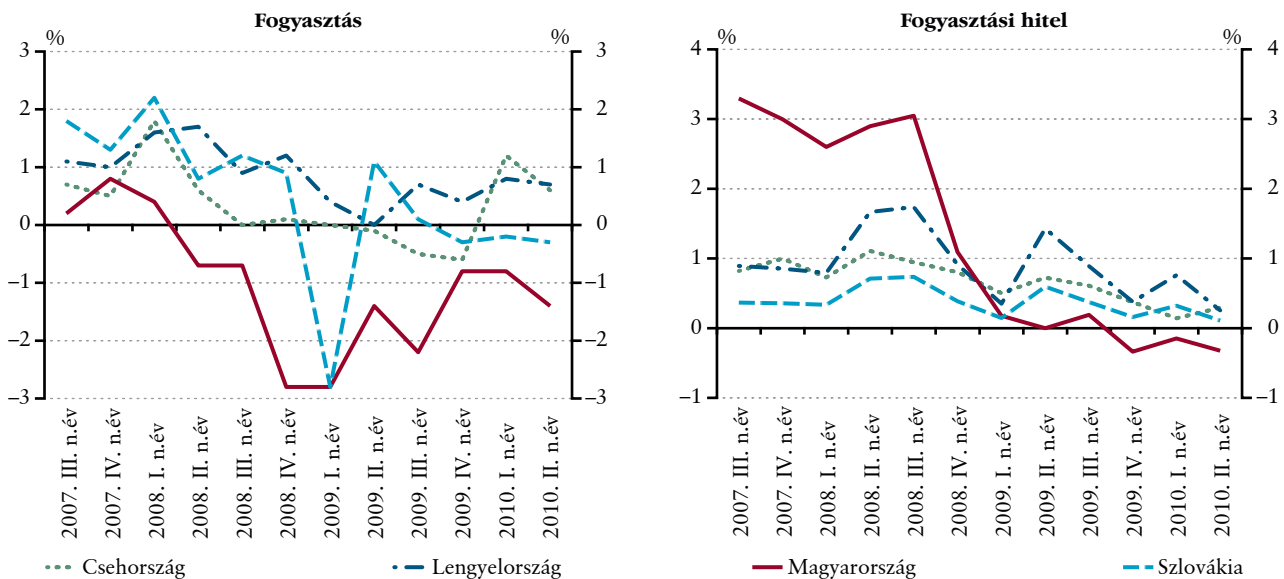
kedések alapvetően akkor bírhatnak majd valós korlátozó erővel, ha a gazdasági fellendüléssel párhuzamosan ismét növekedni kezd a hitelkereslet, és a bankok is a hitelezési feltételeik lazításába kezdenek. Itt azonban fontos hangsúlyozni, hogy miközben az augusztusi teljes tiltás csak a devizahitelezést korlátozta, addig a körültekintő hitelezésről szóló kormányrendelet a forinthitelek esetében is effektív, és megakadályozhatja a túlzott eladósodás kialakulását.

Régiós összehasonlításban a bankok lakossági hitelezésének visszaesése jelentős. A háztartási hitelezésnek válság idején komoly szerepe lenne abban, hogy a lakosság az átmeneti jövedelemcsökkenése ellenére a fogyasztását valamelyest fenn tudja tartani, azaz simítani tudja fogyasztási pályáját. Az már a válság első évében is látszott, hogy a lakossági hitelezés Magyarországon nem fogja tudni betölteni ezt a szerepet. A 12. ábrán megfigyelhető, hogy a visegrádi országok közül Magyarországon a legnagyobb a

fogyasztási hitelezés visszaesése, és ennek megfelelően a fogyasztás is a többi országhoz képest jóval nagyobb mértékben csökken. A forint svájci frankkal történő leértékelődése miatt a hitelezés nemcsak hogy nem segíti a fogyasztás simítását, de a megnövekedett törlesztőrészleteken keresztül még jobban csökkenti az amúgy is mérsékelt fogyasztást (lásd 3. keretes írás). Mindez jelentősen hozzájárul a hazai gazdaság kétpólusú szerkezetéhez: erős exportnövekedés, gyenge belső kereslet.

12. ábra

A visegrádi országok fogyasztása és fogyasztási hitelezése



Megjegyzés: A fogyasztás százalékos változása az előző negyedévhez képest, szezonálisan igazított adatok. A háztartásoknak nyújtott banki fogyasztási hitelek tranzakciói a negyedéves nominális GDP százalékában.

Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok.

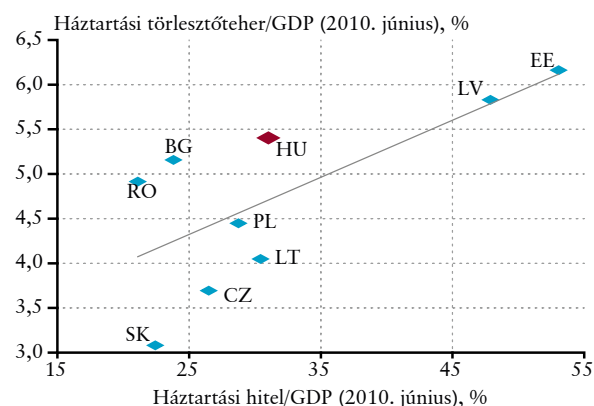
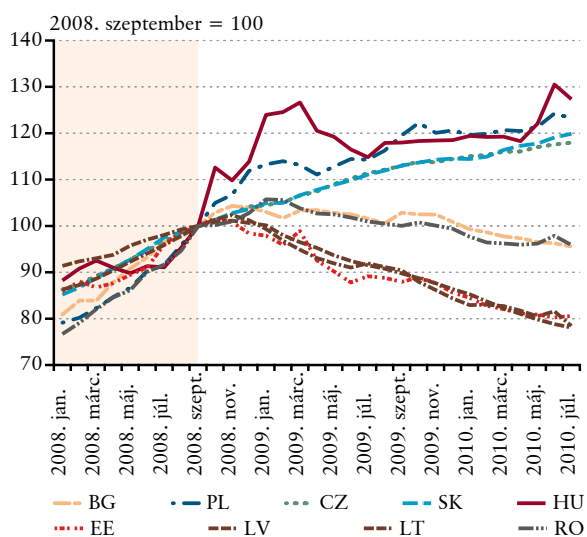
3. keretes írás: Sokat költünk törlesztőrészekre?

Magyarországon – becslésünk alapján – az összes, hitellel rendelkező és nem rendelkező háztartás aggregált törlesztőterhe¹⁴ a válság kitörése óta jelentősen emelkedett, a növekedés mértéke régiós összehasonlításban is kiemelkedően magasnak számít (13. ábra). 2008 októberéhez képest az aggregált törlesztőterhek alakulása kapcsán alapvetően három csoportot különböztethetünk meg a régióban. A balti országok törlesztőterhei a meredeken csökkenő háztartási hitelállomány, illetve a rekord alacsony hitelkamatok miatt érezhetően csök-

kentek. A két új EU-tagállam, Bulgária és Románia esetében a törlesztőterhek csupán kisebb mértékben csökkentek, azonban ezeknek az országoknak az esetében két ellenkező folyamatról beszélhetünk. Romániában enyhén emelkedő kamatok mellett csökkent az állomány, míg Bulgáriában csökkenő kamatok mellett kissé nőtt a hitelállomány. A válság óta leginkább a visegrádi országok esetében nőtt a háztartások aggregált törlesztőterhe. Azonban míg Csehországban, Szlovákiában és Lengyelországban ez elsősorban az erőteljesen növekvő háztartási hitelezésnek köszönhető, addig Magyarországon a csökkenő hitelezés ellenére a megnövekedett kamatok és az erősödő svájci frank miatt következett be. A törlesztőterhek szintjét vizsgálva megállapítható, hogy a hazai háztartások GDP-hez viszonyított aggregált törlesztőterhe régiós összehasonlításban magas.

13. ábra

A havi háztartási törlesztőterhek változása és a háztartási törlesztőterhek szintje a GDP százalékában régiós összehasonlításban



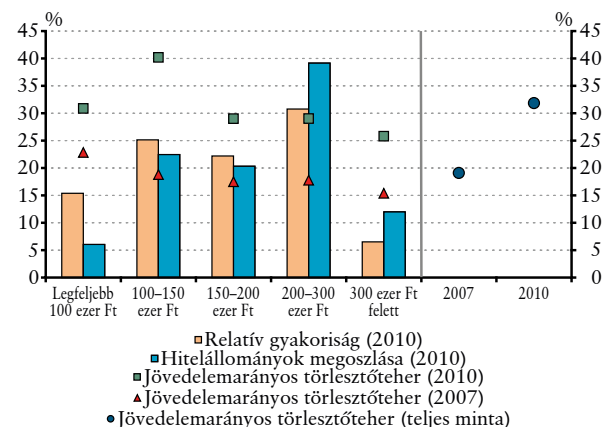
Megjegyzés: A fenti adatok becslésen alapulnak. A háztartási törlesztőterhek számításánál csak a bankrendszeri hiteleket vettük figyelembe. Mivel THM-mutató csak néhány ország esetében érhető el, ezért THM helyett mindenhol csak a kamattal és tőkerésszel számoltunk.

Forrás: Nemzeti bankok honlapjai.

Régiós összehasonlításban nem rendelkezünk a hitellel rendelkező háztartások adósságszolgálatáról. A korábban említett GfK kérdőíves felmérés alapján azonban az állítható, hogy Magyarországon jelenleg a hitellel rendelkező háztartások jövedelemarányos törlesztési terhe magas, 32 százalék (14. ábra). Egy korábbi felmérés alapján ez a mutató 2007-ben 19 százalék volt.¹⁵ A legszegényebb háztartások esetén a jövedelemarányos törlesztőrészlet 30-40 százalék közötti. A vizsgálat szerint a hitelfelvevők között a szegényebb, vélhetően likviditási korlátozott háztartások felül vannak reprezentálva darabszám alapon. Ugyanakkor a hitelek nagyobb része a jómódú háztartásoknál van, amelyeknek az átlagnál kisebb a jövedelemarányos adósságterhük.

14. ábra

A hitellel rendelkező háztartások jövedelemarányos törlesztőterhe



Megjegyzés: A vízszintes tengelyen a háztartások 2010 évi nettó jövedelme szerinti kvintilisei találhatóak.

Forrás: GfK, MNB.

¹⁴ A törlesztőterhek számítása során megfelelő adatok hiányában csak a kamattal és tőkerésszel számoltunk, így a publikált adatok csupán közelítő becsléseknek tekinthetők. Bár az összes terhek figyelembevételével valamelyest változhatnak az eredmények, a relatív helyzetre vonatkozóan lényeges elmozdulás azonban nem valószínű. A törlesztőterhek számítása során – rendelkezésre álló régiós adatok hiányában – termékcsoportonként becsült és időben rögzített átlagos futamidőkkel számoltunk.

¹⁵ Lásd: 2-29. ábra, Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2008. április. http://www.mnb.hu/Kiadvanyok/mnbhu_stabil/mnbhu_stab_jel_20080415.

2.3. A magánszektor belföldi hitelezése erős lefelé mutató kockázatok mellett csak jövőre növekedhet

A vállalati hitelezés már a jövő év elején fellendülhet.

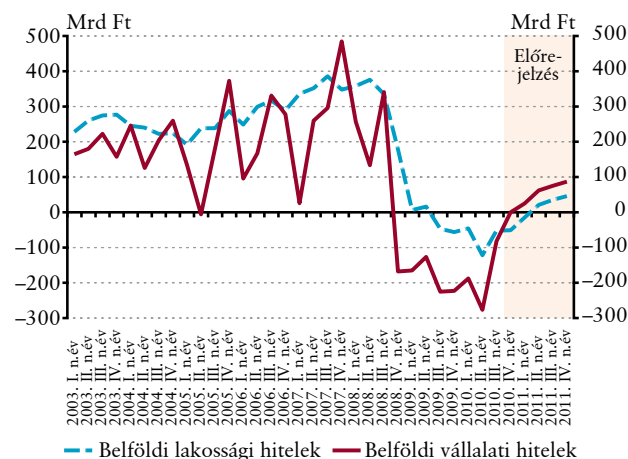
A külső kereslet növekedésének hatására az exportáló vállalatok egyre fokozottabb kereslettel jelenhetnek meg a hitelpiacon. A javuló értékesítési adatok, a növekvő termelés ezeknek a vállalatoknak a hitelképességére és a hitelhez jutására is kedvező hatással lehet (akár változatlan hitelkínálattal mellett is). A társasági adó jövő évi csökkentése ugyancsak az erősödő hitelkereslet irányába hathat. A hitelkereslet várható növekedése miatt tehát összességében arra számíthatunk, hogy a vállalati hitelek állománya jövőre már emelkedhet (15. ábra). A hitelezés 2011-es beindulására nézve azonban bizonyos mértékű kockázatot jelent, hogy az eurozóna gazdasági fellendülése egyelőre törékeny. A kormányok nagymértékű deficitcsökkentési terveket jelentettek be, ami növeli egy tartósan alacsony gazdasági növekedés kialakulásának kockázatát az eurozónában. További kockázatot hordoz, hogy a hitelkínálattal korlátok erősödése miatt is kitolódhat a fordulópont. A hitelkínálattal két kockázati tényező befolyásolhatja érdemben. A bankadó fennmaradása esetén a hazai bankrendszer régiós versenyképessége jelentősen csökkenhet, ami az anyabanki és a piaci források más országokba való átcsoportosítását eredményezheti. Mindez szűkítené a hazai bankok forrásellátottságát. A másik fontos tényező a pénzpiaci környezet nem várt romlása. A magasabb finanszírozási költségek és a forint árfolyamának leértékelődése a portfólióminőség romlásán keresztül növelné a hitelezési veszteségeket, ami gyengítené a bankok tőkeellátottságát. A kisebb forrás- és tőkeellátottság a bankok romló hitelezési képességéhez és mérlegalkalmazkodáshoz vezethet (lásd 6. fejezet).

Kockázatot jelent a bankrendszer további mérlegalkalmazkodása, amely főként a vállalati hitelezés visszafogásában jelenhet meg.

A bankok mérlegalkalmazkodása likvid eszközök, hitelek és egyéb eszközök csökkentésén keresztül valósulhat meg. A hiteleken belül feltételezhetően a magánszektor és ezen belül is elsősorban a vállalati szektor hiteleit fogják vissza. Ennek egyrészt az az oka, hogy a vállalati hitelek átlagos futamideje jóval rövidebb, mint a háztartási hiteleké, ezért ha gyors alkalmazkodásra van szükség, akkor az a vállalati hiteleken keresztül érhető el. Másrészt a vállalati hiteleken az átlagos kamatmarzs kisebb,

15. ábra

A belföldi hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Árfolyamszűrt nettó állományváltozás.

Forrás: MNB.

mint a háztartási hiteleken, ezért a bankok számára jövedelmezőségi szempontból is a vállalati hitelezés visszafogása indokolt. Harmadrészt, a kockázattal súlyozott eszközökben (a tőke megfelelési mutató nevezője) a vállalati hitelek nagyobb kockázati súllyal szerepelnek, így egységnyi vállalati hitel leépítése jobban növeli a tőke megfelelési mutatót, mint egységnyi háztartási hitel leépítése.

A lakossági hitelezés 2011 közepéig még várhatóan nem fog élénkülni.

Annak ellenére, hogy jövőre a jövedelemadó-kiengedés emelheti a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, a lakossági hitelezés fellendülését keresleti oldalról erősen korlátozza a jelentős eladósodottság és az ebből származó elhúzódó alkalmazkodási folyamat. Kínálattal oldalról az idén életbe lépett hitelezési szabályozások (lásd 2. keretes írás) korlátozhatják a fellendülést. Kínálattal oldalról ezenkívül még a bankadó hatásai is jelentősek lehetnek, amennyiben a bankok annak költségét a meglévő és az új lakossági ügyfelekre hárítják magasabb hitelkamatok formájában. Ezek alapján azt tartjuk a leginkább valószínűnek, hogy a háztartási szegmensben hitelnövekedés csak 2011 közepétől várható, és hogy annak üteme is rendkívül mérsékelt lehet.

3. Rövidül a külföldi források lejárata



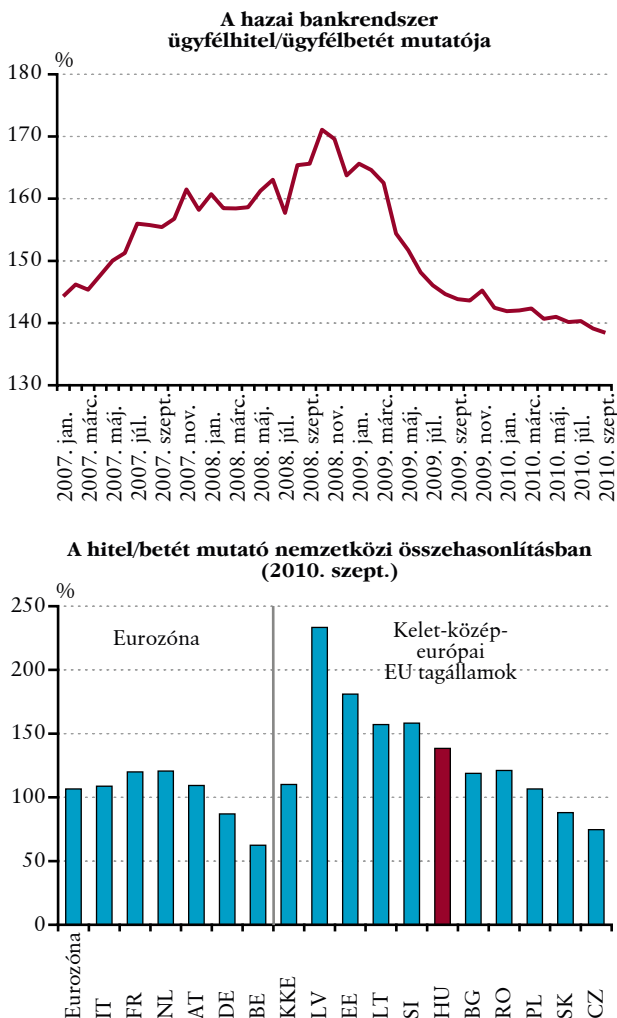


A hazai bankrendszer ügyfélhitel-ügyfélbetét mutatója 2010-ben érdemben nem változott, de stabilan magas.

A hazai bankrendszer piaci forrásokra való ráutaltságot mérő ügyfélhitel-ügyfélbetét mutatója 2009-ben a mérlegen belüli alkalmazkodással, a magánszektor bankrendszerrel szembeni pozíciójának javulásával párhuzamosan jelentősen mérés-klődött. 2010 elejétől azonban a hitel/betét mutató csökkenése jelentősen lelassult. Ez főként annak köszönhető, hogy idén a magánszektor bankrendszerrel szembeni pozíciója kevésbé javult, mint az előző évben. Bár a háztartások megtakarítási hajlandósága növekedett, ez egyre nagyobb mértékben részvény és befektetési jegyek vásárlásában csapódott ki. A banki dezintermediáció emelkedése tehát összességében megakadályozta a hitel/betét mutató további jelentős javulását, amely szintje nemzetközi összehasonlításban továbbra is magasnak tekinthető (16. ábra).

16. ábra

A hazai bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója és a hitel/betét mutatók nemzetközi összehasonlítása

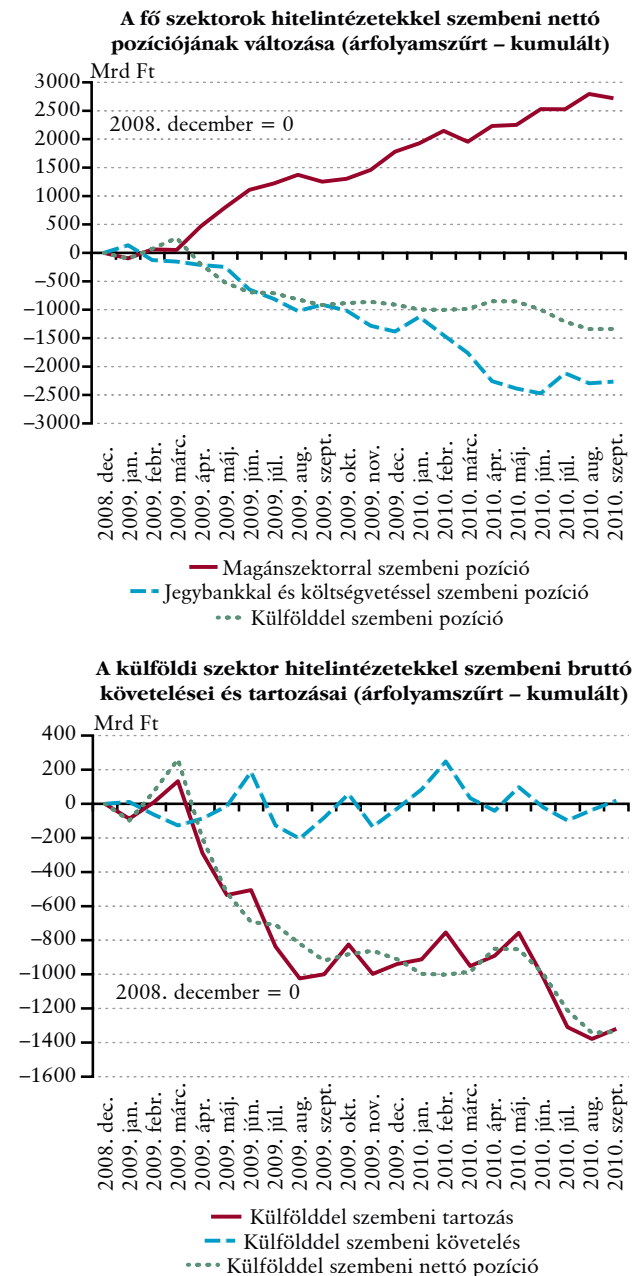


Forrás: EKB, MNB.

A hazai bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága továbbra is magas. A hitel/betét mutató 2009. évi jelentős és a 2010. évi kismértékű javulása ellenére a bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága a vizsgált időszakban érdemben nem változott. 2009 második félévétől

17. ábra

A bankrendszer nettó és bruttó külföldi forrásainak alakulása



Megjegyzés: A felső ábrán a pozitív érték az mutatja, hogy az adott szektor nettó értelemben növekvő mértékben finanszírozta a bankokat. A fennmaradó összeget nagyrészt egyéb elszámolási tételek (aktív és passzív elhatárolások, átértékelődések), illetve a saját tőke változása magyarázzák. Az alsó ábrán a külfölddel szembeni pozíció a külfölddel szembeni tartozás és követelés különbsége.

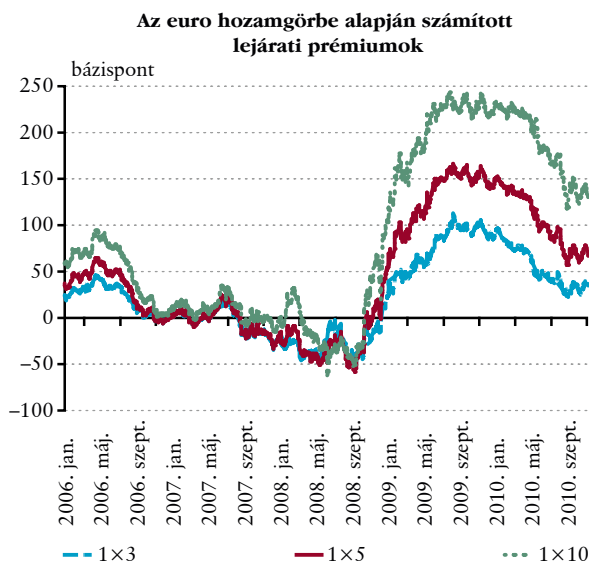
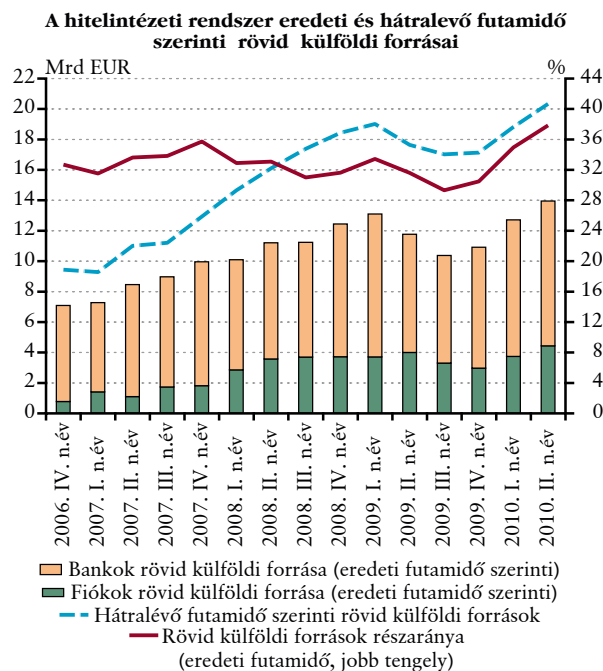
Forrás: MNB.

2010 májusáig ugyanis a magánszektor pozíciója lényegében hasonló mértékben javult, mint amennyire az állami szektor bankrendszerrel szembeni pozíciója romlott. A nettó külföldi források szintje így lényegében stagnált. Ez a folyamat együttesen értelmezhető úgy is, hogy a bankrendszer MNB-kötvényállományának növekedését, s így a főként emiatt romló állami pozíciót közvetetten a külföldi szektor finanszírozta. A magánszektor pozíciójavulása ugyanis elvileg folyamatosan csökkenő külföldi forrásra való ráutaltságot eredményezett volna.¹⁶ 2010. májustól kezdve a bankrendszer MNB-vel szembeni követelése (a jegybanki betét, MNB-kötvény) mérséklődni kezdtek, júliusban pedig a nettó külföldi forráskiáramlással párhuzamosan mintegy 400 milliárd forinttal visszaestek (17. ábra). Ez részben arra vezethető vissza, hogy a külföldi szektor egésze közvetlenül az MNB-től vásárolt kötvényeket, így a (széles értelemben vett) államot és nem a hazai bankrendszert finanszírozta.

A külföldi forrásokra való magas ráutaltságból származó sérülékenységet a futamidő rövidülése növeli. A külföldi források meginduló kiáramlása ellenére a bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága továbbra is magas. Az ebből származó sérülékenységet növelheti a finanszírozás futamidejének mérséklődése. Eredeti futamidő szerint 2010 első félévében 2009 végével összehasonlítva 30 százalékról 38 százalékra, míg a hátralévő futamidő szerint 48,6 százalékról 55 százalékra emelkedett a rövid források részaránya a külföldi forrásokon belül (18. ábra). A hazai bankok ugyanis a lejáró külföldi forrásokat vagy nem, vagy jelentős részben éven belüli forrásokkal újtották meg.¹⁷ A rövid külföldi források 2009 vége és 2010. június között történt beáramlása elég nagy arányban a fiókokhoz (1,3 milliárd euro) és néhány nagybankhoz (1,4 milliárd euro) köthető. A hazai leánybankok anyabankjai számára az európai piacokon tapasztalható likviditási feszültségek hatására a hosszú források a 2008. októberi válság óta a rövid futamidejű forrásokhoz képest jobban drágultak. Bár az elmúlt hónapokban némi korrekció volt megfigyelhető, de a válság előtti állapothoz képest továbbra is lényegesen magasabb a lejáratú prémium („term premium”). A rövidebb finanszírozást erősíti emellett az is, hogy az eurozónabeli anyabankok az Európai Központi Banknál könnyen jutnak hozzá rövid forrásokhoz. A hitelintézeti fióktelepek rövid külföldi forrásbevonását pedig részben a devizaswapügyletekbe árazott (implikált) devizahozam felárának 2010 tavasza óta történt emelkedése indokolhatta: a fióktelepek ugyanis kedvező áron jutnak mérlegben belül rövid külföldi forrásokhoz, s az így megszerzett devizalikviditást az implikált hozamfelárak megugrása esetén magasabb áron tudják továbbítani a hazai bankok irányába.

18. ábra

A hitelintézeti rendszer rövid külföldi forrásainak alakulása és a hosszú devizaforrások lejáratú prémiuma



Megjegyzés: Az alsó ábrán az egyes futamidő-párosításokhoz tartozó idősorok azt mutatják meg, hogy a hosszabb futamidejű euro kamatswaphozam milyen mértékben haladja meg a rövidebb futamidejű euro kamatswaphozamot.

Forrás: Bloomberg, Thomson Reuters, MNB.

A külföldi források mérséklődésével és rövidülésével párhuzamosan a swapügyletek hátralévő futamideje is csökken. A bankrendszer mérlegben belüli nyitott devizapo-

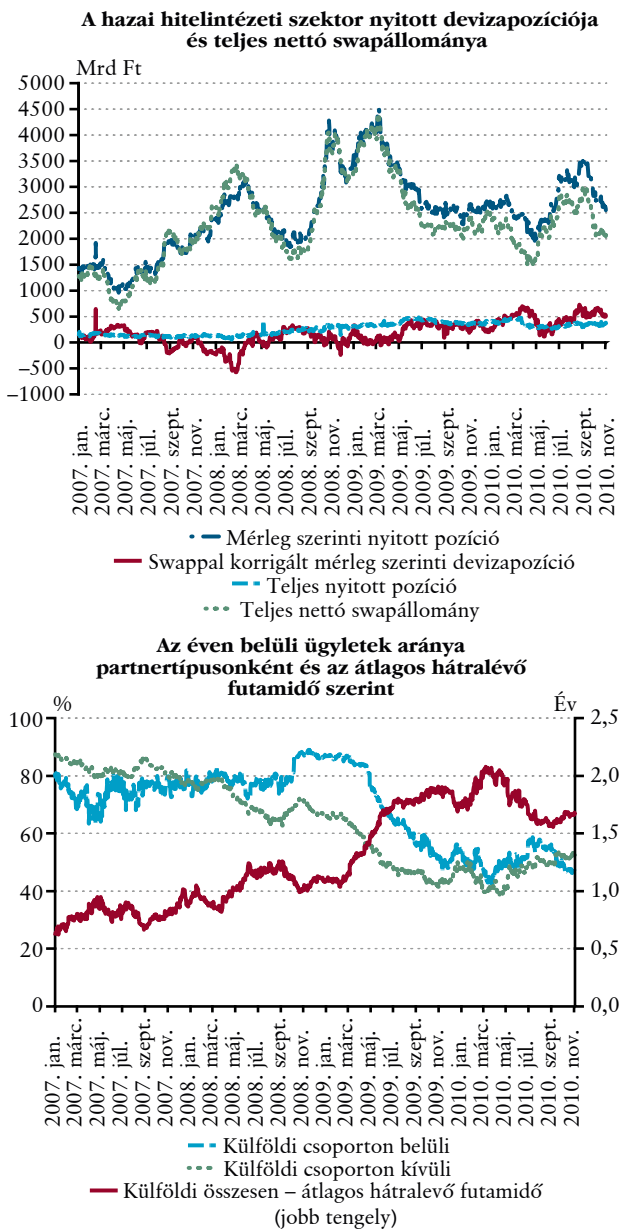
¹⁶ Ez felfogható úgy is, hogy a magánszektor növekvő mértékben finanszírozta a bankrendszeren keresztül az államot.

¹⁷ A hosszú források megújítási rátája csökkent 2010 első felében, és magasabb a rövid források megújítási rátája, mint a hosszabb futamidejűeké.

zícija, s a teljes nettó devizaswap-állomány 2009 eleje óta a mérlegen belüli alkalmazkodással párhuzamosan csökkent, ezzel egyidejűleg a swapügyletek futamidejét hosszabbítani tudták. A nettó devizaswap-állomány 2010 közepe óta, vagyis lényegében a külföldi forráskiáramlással párhuzamosan azonban újra emelkedésnek indult. A külföldi devizaforrások visszafizetését a bankok a forintlikviditásukat felhasználva swapügyletek kötésével és devizalikviditás megszerzé-

sével finanszírozták. A swapállomány növekedését ugyanakkor a forintárfolyam időszakon belül bekövetkezett gyengüléséből adódó pótlólagos fedezetfeltöltési igény is magyarázta. A növekvő swappiaci kereslet, valamint a kockázati felárak emelkedése miatt újra megjelentek a devizalikviditási feszültségek jelei. Először a hosszabb futamidőkön csökkentek az implikált forinthozamok a megfelelő futamidejű bankközi forinthozamok alá, majd az egynapos futamidőkön is. Mivel a hosszabb futamidőkön a rövidebb futamidőkkel összehasonlítva magasabb swapszpredek alakultak ki, ezért a swapállomány átlagos hátralevő futamideje is mérséklődni kezdett. Ez a folyamat az összes banktípus (külföldi bankok leánybankjai, külföldi szakmai tulajdonosi háttérrel nem rendelkező bankok) és az összes partnertípus (belföldi, külföldi csoporton belüli, külföldi csoporton kívüli partnerrel kötött ügyletek) esetében megfigyelhető volt (19. ábra). Az ügyletek rövidüléséből fakadó megújítási kockázatokat ugyanakkor tompíthatja, hogy az anyabankokkal kötött ügyletek aránya változatlanul magas, 40 százalék körüli értéket ér el a külföldi bankcsoportok tagjai körében. Ezenkívül 2010. szeptembertől a forint árfolyamának erősödése is a swapigény csökkenésének irányába hatott.

19. ábra
A hazai bankrendszer nettó swapállománya és annak átlagos hátralevő futamideje

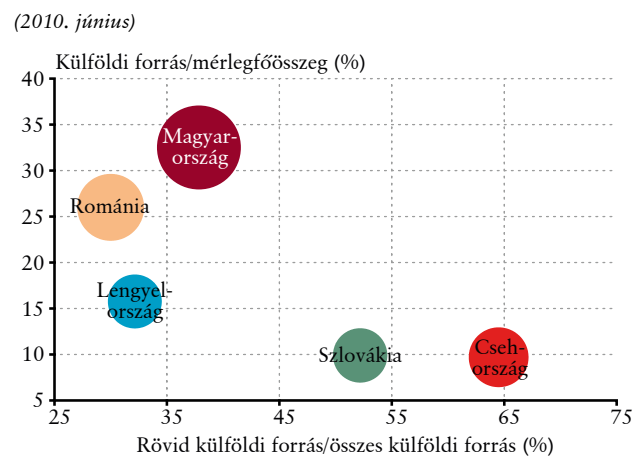


Megjegyzés: A felső ábrán a teljes nettó swapállomány növekedése a hazai bankok forint elleni spotlábbal rendelkező swapkötését mutatja. A swapállomány a termin lábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti. Az alsó ábrán az átlagos és éven belüli hátralevő futamidő a bruttó állományra vonatkoztatva értendő.

Forrás: MNB.

A rövid külföldi források mérlegfőösszeghez viszonyított aránya továbbra is magas. A bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága nemzetközi összehasonlításban magasnak tekinthető (20. ábra). Az ebből fakadó kockázatokat tompíthatja, hogy az anyabanki finanszírozás részaránya a külföldi források között folyamatosan emelkedve 2010 szeptemberére elérte a 64 százalékot. A hazai bankrendszer eredeti futamidő szerinti rövid külföldi forrásainak részaránya nemzetközi összehasonlításban nem tekint-

20. ábra
A külföldi források szerepe a régióban
(2010. június)



Megjegyzés: Az ábra az eredeti futamidő szerinti rövid külföldi források részarányát mutatja. A buborékok mérete a rövid külföldi források mérlegfőösszege belüli részarányát jelzi.

Forrás: IMF, EKB, az egyes jegybankok honlapjai.

hető kiugrónak. A magasabb külföldi forrásokra való ráutaltság miatt azonban a rövid források alacsony részaránya is jelentős megújítási kockázatot jelenthet. Ez mutatko-

zik meg abban, hogy a rövid külföldi források mérlegfőösszeghez viszonyított aránya relatíve magas a más országok bankrendszerénél megfigyelthez képest.

**4. Jelentősen romló hitelportfólió
mind a háztartásoknál,
mind a vállalatoknál**

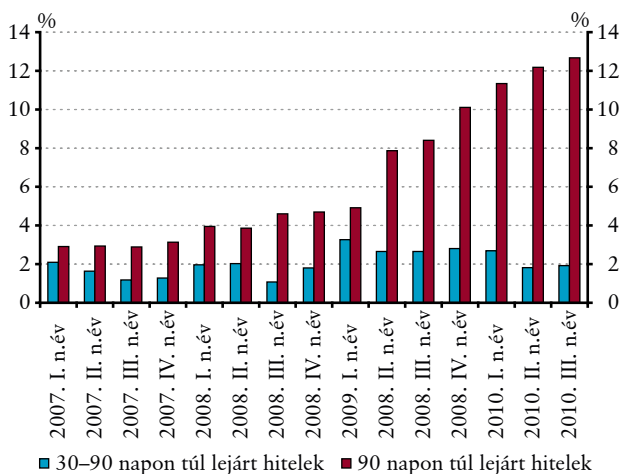




A vállalati hiteleknél folytatódott a 90 napon túli késedelemmel rendelkező hitelek arányának növekedése. A gazdaság lassú növekedése, a forintárfolyam gyengülése, illetve a banki hitelezés folytatódó visszaesése a vállalati portfólió minőségét negatívan befolyásolta. Az átstrukturálások lelassulása, illetve a növekvő visszaesések ugyancsak a folytatódó portfólióromlás irányába hatottak. A 90 napon túli késedelembe esett hitelek aránya az első 9 hónap folyamán 10 százalékos körüli értékről 12,6 százalék fölé nőtt (21. ábra). Pozitív jel lehet ugyanakkor, hogy a 30–90 napos késedelembe levő hitelek állománya érezhetően csökkent, így kisebb tér van a nem teljesítő hitelek arányának további növekedésére.

21. ábra

Késedelembe esett hitelek állományon belüli aránya a vállalati hiteleknél

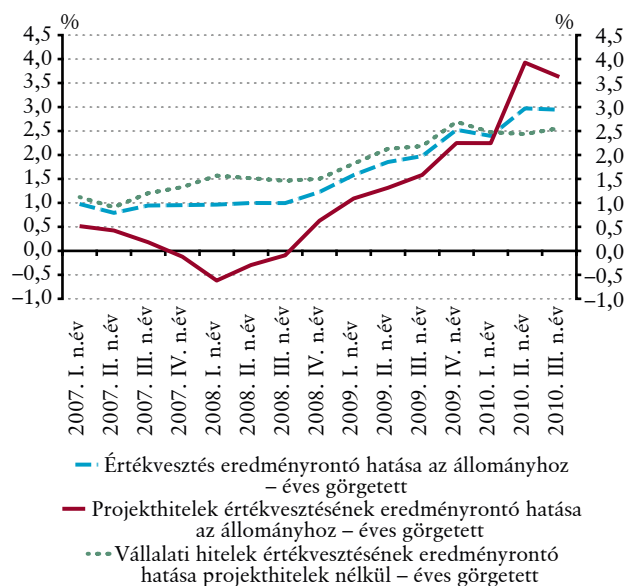


Forrás: MNB.

A hitelezési veszteségek a vállalati portfólió esetében megugrottak, amit a projekthitelek rendkívül rossz teljesítménye okozott. A teljes vállalati portfóliónál a hitelezési veszteségek állományarányos értéke közel 0,5 százalékponttal 3 százalékra emelkedett június végére, és szeptember végéig ezen a szinten maradt (22. ábra). Ezen belül a projekthiteleknél 1,7 százalékponttal 4 százalékra nőtt a mutató az első félévben, és még szeptember végén is igen magas, 3,6 százalékos szinten volt. Az összes többi vállalati hitel esetében az év eddigi részében enyhe csökkenést látunk. A vállalati hiteleken elszenvedett veszteségek esetében jelentős különbség mutatkozik az egyes bankok között, hiszen az értékvesztés eredményrontó hatása a nagybankok (5 százaléknál nagyobb mérlegfőösszeg-arányos piaci részesedés) esetében 2 és 4,5 százalék között mozog. A projekthitelek esetében ez az eltérés még erőteljesebb. Van olyan bank, ahol a 6 százalékot is eléri ez az érték.

22. ábra

Értékvesztés portfólióarányos eredményrontó hatása a vállalati hiteleknél



Forrás: MNB.

A háztartási hiteleknél ugyancsak tovább romlott a portfólió minősége. A forint svájci frankkal szembeni gyengülése (lásd 4. keretes írás) és a tartósan magas munkanélküliség egyaránt rontotta a háztartások hiteltörlesztési képességét. Az újratárgyalt hitelek visszaesésének növekedése ugyancsak a nem teljesítő hitelek növekedését idézte elő. A harmadik negyedévben az átstrukturált jelzáloghitel-állomány már közel 25-30 százaléka került 30 napon túli késedelembe¹⁸, míg 2009 végén fele akkora átstrukturált jelzáloghitelállománynak még csak közel 10 százaléka volt késedelembe. A 90 napon túli késedelmek aránya így szeptember végére 10,5 százalékra emelkedett, közel 3 százalékponttal meghaladva a 2009. végi értéket. Fontos kiemelni ugyanakkor, hogy a forint a svájci frankkal szemben egész nyáron gyengének mutatkozott, emiatt ennek hatása a 90 napon túli késedtségben elképzelhető, hogy csak decemberben látszik majd. Ugyanebben az irányban hathat az is, hogy az átstrukturált jelzáloghitelek közel felénél a következő félévben lejár a könnyített törlesztési teherrel járó időszak („grace period”).

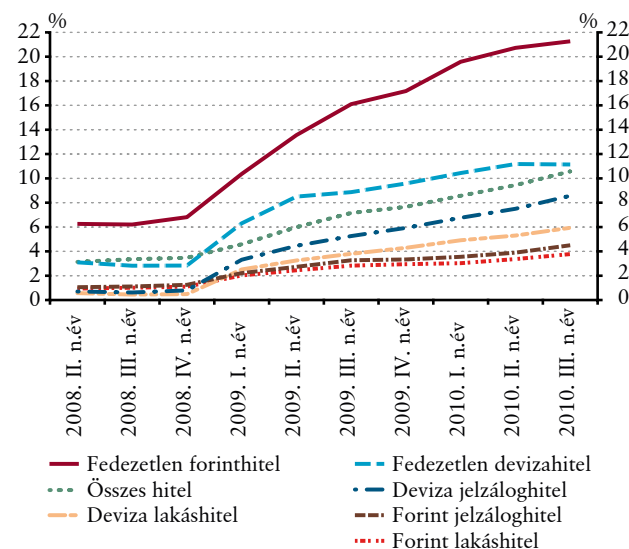
A háztartási forint- és devizahitelek portfólióminősége nem összehasonlítható, mivel a két kör kockázati profilja, termékszerkezete alapvetően eltér egymástól. Az állományon belül a forinthiteleknél magasabb a nem teljesítő hitelek aránya, mint a devizahiteleknél. Ezt a különböző fedezett és fedezetlen hiteltermékek teljesítménye közötti jelentős eltérés magyarázza. A legjobb készségi

¹⁸ A 30 napon túl késedelembe levő átstrukturált jelzáloghitel-állomány több mint fele már 90 napon túli késedelembe is jár.

mutatóval a lakáshitelek rendelkeznek, azon belül pedig a forintban denominált ügyletek (23. ábra). Ennek egyik oka, hogy a forint lakáshitelek jelentős része államilag támogatott kölcsön, ahol a kamatok a válság kezdete óta nem változtak jelentősen. A szabad felhasználású hitelek esetében már nagyobb a késedelembe esők aránya, így a jelzáloghitelek összességében már gyengébb képet mutatnak, mint a lakáshitelek. Ez főként a deviza jelzáloghiteleknél látható, hiszen a szabad felhasználású jelzáloghiteleket jellemzően devizaalapon bocsátották ki. A fedezetlen hiteleknek a legrosszabb minőségű hiteltípusok (pl.: hitelkártya-tartozások, személyi hitelek, áruhitel) többségében forintalapúak. A fedezetlen hiteleknek a rosszabb portfóliót a jelzáloghitelekkel összehasonlítva az alacsonyabb hitel-visszafizetési hajlandóság és a kisebb átlagos hitelméret magyarázza. A fedezetlen hitelek kétsétségi mutatói a III. negyedévtől már alig nőttek (a devizában denomináltaknál már csökkentek), a jelzáloghiteleknél viszont folytatódott a korábbi növekvő tendencia. Ezt magyarázhatja az is, hogy a háztartások fizetési hajlandósága csökkent egy esetleges állami segítség reményében. A kiinduló szintbeli eltérés és az eltérő adós jellemzők azonban ugyancsak okozhatják az eltérő mozgást.

23. ábra

A 90 napon túli késedelemmel rendelkező hitelek állományon belüli aránya az egyes lakossági terméktípusoknál



Megjegyzés: Fedezetlen hitelek közé soroltunk minden jelzáloggal nem fedezett hitelt, azaz személyi hiteleket, gépjárműhiteleket, folyószámlahiteleket, áruvásárlási hiteleket, egyéb hiteleket.

Forrás: MNB.

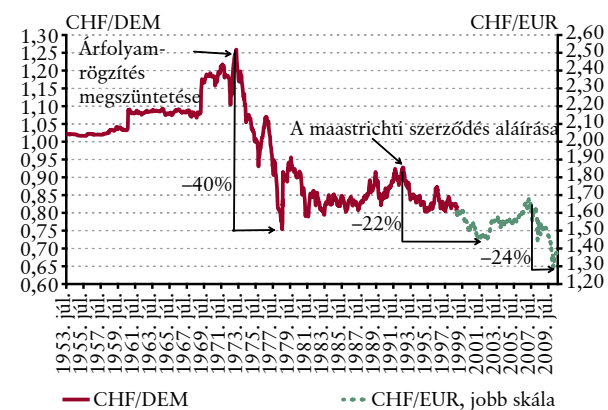
4. keretes írás: A svájci frank alapú jelzáloghitelek törlesztőrészelei

A svájci frank forinttal szembeni árfolyama az elmúlt időszakban jelentős volatilitás mellett összességében erősödött. Ezt nagyrészt az euro svájci frankkal szembeni gyengülése okozta, ami leginkább az eurozóna több tagállamának fiskális adósságválságára vezethető vissza. A svájci frank ideai erősödését azonban az is magyarázza, hogy a nemzetközi befektetői hangulat romlása miatt egyre több befektető vásárol stabilnak tartott svájcifrank-eszközöket. Így az alpesi deviza egyfajta menedékként szolgál a befektetők számára válságos időszakban (24. ábra), az ezáltal előidézett frankerősödést pedig a svájci jegybank nagyszabású intervenciói sem voltak képesek megakadályozni.

Kicsit hosszabb távra kitekintve az is látszik, hogy a frank a '70-es évek óta – bár eltérő ütemben és kisebb megszakításokkal, de – folyamatosan felértékelődött, először a német márkával, majd az euróval szemben is. A svájci jegybank egy 2008-as tanulmánya¹⁹ is azt állapítja meg, hogy a frank folyamatos és tendenciaszerű reálfelértékelődésen ment keresztül az európai devizákkal szemben, amit alapvetően a svájci exportszektornak az európai partnereket meghaladó termelékenység-növekedése indukált. Összefoglalva tehát, a svájci frank euróval szembeni erősödésének két komponense van. Egyfelől létezik egy funda-

24. ábra

A svájci frank árfolyamának alakulása a német márkával, illetve az euróval szemben



Forrás: Reuters.

mentális, termelékenység-növekedésből adódó trendszerű reálfelértékelődés, másfelől a befektetői hangulat romlása esetén a biztonságosabbnak tartott svájcifrank-eszközök kereslete megnő.

¹⁹ Reynard, Samuel: What drives Swiss Franc?, Swiss National Bank Working Papers, 2008-14, http://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2008_14/source.

1. táblázat

A svájci frank alapú jelzáloghitelek relatív gyakorisága a felvételtől árfolyam és THM szerint

%		Felvételtől THM								Összesen
		5,4-5,8	5,8-6,2	6,2-6,6	6,6-7	7-7,4	7,4-7,8	7,8-8,2	8,2-8,6	
Felvételtől forint-frank árfolyam	135-145	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	3,4
	145-155	2,4	4,1	5,5	4,6	13,4	0,0	6,2	0,0	36,2
	155-165	3,8	8,3	2,1	7,8	7,1	2,0	1,7	0,0	32,8
	165-175	2,4	5,0	0,0	1,3	8,4	1,4	1,9	0,0	20,4
	175-185	1,1	0,1	0,3	0,5	2,4	0,0	1,1	0,0	5,5
	185-195	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,2	0,1	1,2
	195-205	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3	0,6
	205-215	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Összesen		9,6	17,4	8,0	14,3	33,5	4,0	12,8	0,4	100,0

Megjegyzés: A vizsgált minta a 2005 januárja óta felvett jelzáloghitelek, a felvételtől forintban kifejezett hitelösszeggel súlyozva.

Forrás: MNB.

A frankhitelek zömét Magyarországon viszonylag erős forintárfolyam mellett vették fel. 2005 óta a hiteleknek több mint 70 százalékát 165 forint/svájci frank árfolyam mellett vették fel, több mint 90 százalékát pedig 175 forintnál olcsóbb frank mellett (1. táblázat). A felvételtől THM szerinti megoszlás némileg egyenletesebb, mindenesetre a hitelek 90 százaléka esetén valószínűleg emelkedett a THM.

Az árfolyamgyengülés és a kamatemelkedés miatt szinte minden frankhiteles esetében növekedett a havi törlesztőrészlet. A becslés számítás szerint (200 forint/svájci frank árfolyammal és 8 százalékos állományi THM-mel számolva) a 2005 óta felvett frankalapú jelzáloghitelek átlagos törlesztőrészlete 35,6 százalékkal nőtt, vannak azonban adósok, akik már több mint 50 százalékkal fizetnek többet, mint a hitel felvételekor (2. táblázat). A törlesztőrészletek emelkedésének döntő

része (26 százalékos emelkedés) a tőketartozás átértékelődéséből adódik, kisebb része a magasabb kamatokból (7,7 százalékos emelkedés), illetve a maradék rész (1,9 százalék) abból, hogy a magasabb kamatokat gyengébb árfolyamon kell kifizetni.

Látható, hogy a törlesztőrészletek az elmúlt két évben elsősorban az árfolyam változása miatt ingadoztak. Bár a nominális kamatok csak kissé emelkedtek, de mivel a bankok a csökkenő forrásköltségeket csak késve és kismértékben érvényesítették a hitelkamatokban, ezért a szpredhatás (hitelkamat-forrásköltség) is jelentős (lásd 7.2 fejezet). Fontos továbbá felhívni a figyelmet arra, hogy a svájci kamatciklus a jövőben megfordulhat. Ha a svájci jegybank idővel kamatemelésbe kezd, az a bankok áthárításának függvényében a nominális kamatok emelkedésével, illetve a hazai frankhiteles törlesztőrészleteinek növekedésével is járhat.

2. táblázat

A svájci frank alapú jelzáloghitelek törlesztőrészleteinek becslés növekedése

%		Felvételtől THM								Összesen
		5,4-5,8	5,8-6,2	6,2-6,6	6,6-7	7-7,4	7,4-7,8	7,8-8,2	8,2-8,6	
Felvételtől forint-frank árfolyam	135-145	66,4	62,1	57,9	53,9	50,1	46,4	42,9	39,4	46,5
	145-155	55,3	51,3	47,4	43,7	40,1	36,7	33,3	30,1	42,8
	155-165	45,6	41,8	38,2	34,7	31,3	28,1	25,0	22,0	36,4
	165-175	37,1	33,5	30,1	26,8	23,6	20,6	17,6	14,8	27,1
	175-185	29,4	26,1	22,8	19,7	16,8	13,9	11,1	8,4	18,9
	185-195	22,6	19,4	16,4	13,4	10,6	7,9	5,3	2,7	8,6
	195-205	16,5	13,5	10,6	7,8	5,1	2,5	0,0	-2,4	0,7
	205-215	10,9	8,1	5,3	2,6	0,1	-2,4	-4,8	-7,0	4,8
Összesen		44,0	41,5	43,8	36,3	32,5	21,8	28,8	-1,1	35,6

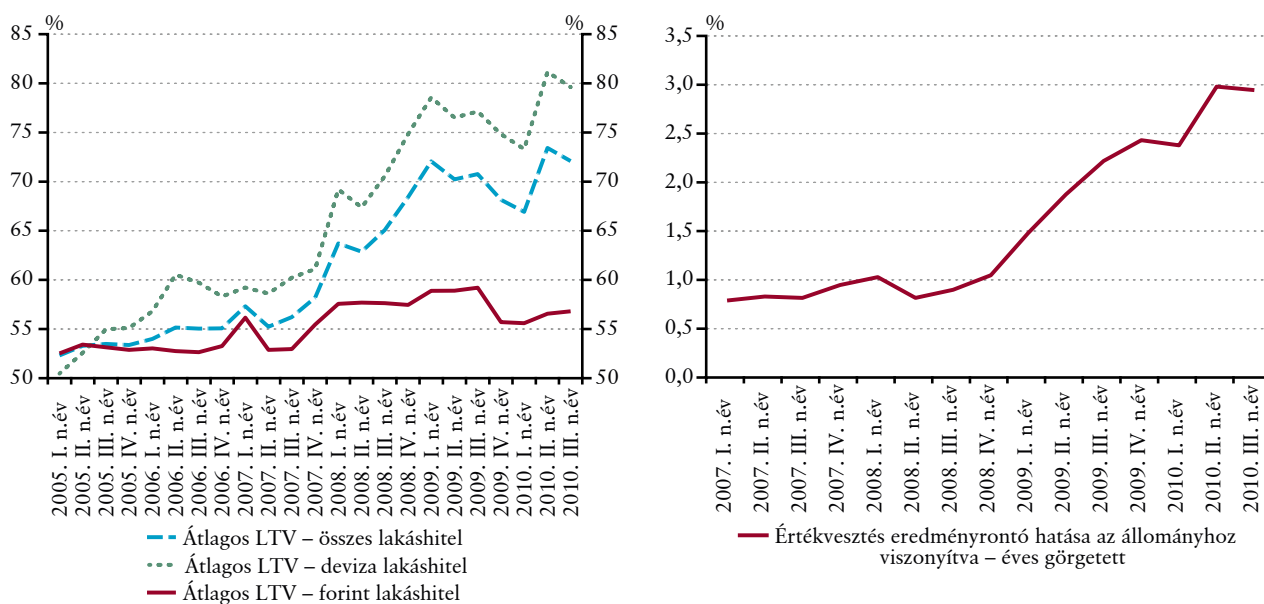
Forrás: MNB.

Jelentősen megugrott a háztartási hitelportfólió jövőbeli veszteségeire megképzett értékvesztés. A gyors ütemben erősödő svájci frank két oldalról is negatívan hatott a banki hitelezési veszteségekre. Egyfelől a megugró törlesztőrészeket keresztül rontotta a háztartások hitelvisszafizetési képességét (lásd 4. keretes írás), azaz növelte a nemteljesítés valószínűségét (PD – *probability of default*). Másrészt emelte az ügyletek hitelfedezeti arányát (LTV-jét), így nemteljesítés esetén magasabb veszteségrátával (LGD – *loss given default*) kell számolni. A folytatódó ingatlanpiaci áresés a lakások hitelfedezeti értékének csökkenésén keresztül ugyancsak növeli az ügyletek várható veszteségét. Az átlagos LTV-érték a teljes lakáshitel-állomány esetében 2010 szeptemberében meghaladta a 70 százalékot, míg a devizahiteleknél már elérte a 80 százalékot (lásd 5. keretes

írás). Az LTV növekedését 2007-től 2008 elejéig a bankok lazuló hitelezési politikája növelte. Ezután a bankok elkezdtek szigorítani a hitelezési feltételeket, ugyanakkor az árfolyam leértékelődése tovább növelte az LTV szintjét. A várható veszteségek fedezésére az értékvesztés eredményrontó hatása a hitelállomány arányában 3 százalékra ugrott 2010 júniusának végére, és szeptemberben ezen a szinten maradt. Ez több mint 0,5 százalékpontos emelkedést jelent a 2009-es év végén látotthoz képest (25. ábra). A jelentős növekedésben ugyanakkor szerepe lehet annak is, hogy a bankok a svájci frank erősödése miatt előre is képezték értékvesztést. Az értékvesztés eredményrontó hatása egyedi banki szinten rendkívül széles skálán mozog. A nagybankoknál²⁰ az 5,8 százalékos legrosszabb mutató több mint négyszerese a legjobbnak (1,3 százalék).

25. ábra

A lakáscélú jelzáloghitelek LTV-értékeinek alakulása devizális bontásban, illetve az értékvesztés portfólióarányos eredményrontó hatása a háztartási hiteleknél



Forrás: MNB.

5. keretes írás: A nemteljesítő portfólió értékvesztéssel való fedezettségének alakulása a háztartásoknál és vállalatoknál

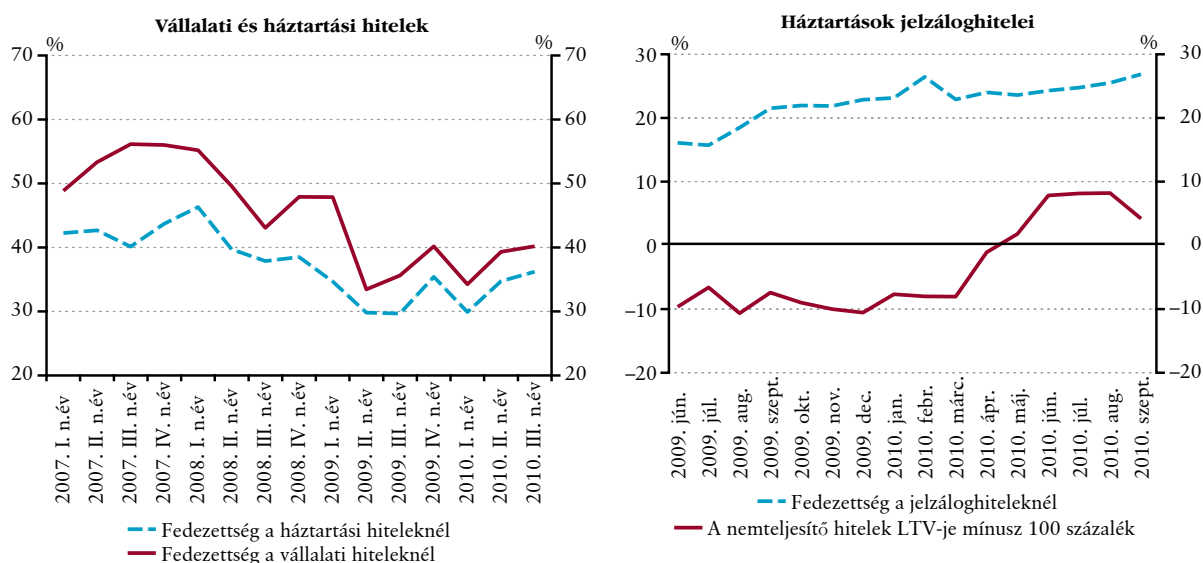
A nemteljesítő hitelek és az értékvesztésképzés alakulása mellett a harmadik legfontosabb hitelkockázatot mérő mutató az értékvesztés állományának a nemteljesítő hitelek állományához viszonyított aránya. Ez alapján képet kaphatunk arról, hogy a bankok elég prudensen képeznek-e értékvesztést, így valóban felkészültek-e a várható veszteségekre.

A vállalati hiteleknél a nemteljesítő portfólió értékvesztéssel való fedezettségének hosszú távú trendje csökkenő, szintjében azonban magasabb a háztartásoknál látottnál (ennek oka főként az, hogy a háztartások hiteleinek túlnyomó része jelzáloggal fedezett). A csökkenő trend az idei évben megállt és a harmadik negyedév végén a fedezettségi arány meghaladta a 40 százalékot. A háztartási portfólió eseté-

²⁰ 5 százaléknál nagyobb mérlegfőösszeg-arányos piaci részesedés.

26. ábra

Vállalati és háztartási nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



Forrás: MNB.

ben a nemteljesítő hitelek (90 napon túli késedelmek) értékvesztéssel való fedezettsége 36 százalék volt 2010. szeptember végén (26. ábra). A fedezeti arány hosszú távon csökkenést mutat, ami kockázatot jelent, hiszen lehetséges, hogy a bankok nem elég prudensen járnak el az értékvesztésképzésnél. Ezt enyhíti, hogy az idei évben a korábbi trend megtört, és enyhe emelkedést láttunk.

A jelzáloghitelek esetén a nemteljesítő hitelek teljes hitelportfólióhoz viszonyított részaránya 7,6 százalék volt 2010 szeptemberében. Ezen nemteljesítő állomány esetén 26 százalékos szinten van az értékvesztéssel való fedezettség. Pozitív folyamat, hogy az utóbbi egy évben folyamatosan nőtt ez a mutató. A mutató értékeléséhez azonban meg kell vizsgálni, hogy mekkora a nemteljesítő jelzáloghitelek LTV-je. Jelenleg a nemteljesítő jelzáloghitelek LTV-je átlagosan 104 százalék, ami azt jelenti, hogy ha az ingatlant annak hitelbiztosítéki értékén sikerülne eladni, akkor 4 százalékos lenne a nemteljesítő jelzáloghitelportfólión a veszteség. Mivel jelenleg a fedezeti arány 26 százalék, ez bőven fedezi ezeket a veszteségeket. Ugyanakkor két fő kockázattal kell számolni. Egyrészt a svájci frank erősödése gyorsan megemelheti az LTV nagyságát. A másik kockázat a fedezetként szolgáló ingatlanok

értékével kapcsolatos. Hazánkban ugyan nem volt jelentős lakásáruborok, de könnyen lehet, hogy amennyiben a kilakoltatási moratóriumot (lásd 6. keretes írás) feloldják, a bankok nem lesznek képesek a hitelfedezeti értéken eladni az ingatlanokat. Ez utóbbi feltételezést erősítheti, hogy a válság óta 13 százalékkal mérséklődtek az ingatlanárak.

A jelzáloggal nem fedezett hiteleknel jóval magasabb, 65 százalék körüli szinten mozog az értékvesztéssel való fedezettség. Ez több okra vezethető vissza. Egyfelől ezeknél a hiteleknel jellemzően kisebb az adósok fizetési hajlandósága, hiszen nem fenyegeti őket az ingatlanulajdonuk elvesztésének lehetősége. Másfelől, ingatlanfedezet hiányában a várható veszteség is magasabb egy ilyen hitel esetében.²¹

A bankrendszeri átlagos értékvesztéssel való fedezettség mind a háztartási, mind a vállalati hitelek esetében jelentős szórás mellett változott meg. Egyedi banki szinten a mutató rendkívül széles skálán mozog, ami részben magyarázható a hitelportfólió eltérő összetételével is, de ugyanakkor egyes esetekben felvetheti a nem megfelelően prudens értékvesztési gyakorlat kérdését is.

²¹ Bár a jelzáloggal nem fedezett hitelek közé sorolt gépjárműhitelek esetében van fedezet, a fedezet értéke azonban ezeknél sokkal gyorsabban csökken, így még a gépjárműhitelek esetében is megállja helyét az állítás.

6. keretes írás: Az árverezési és kilakoltatási moratóriumok hatásai

A közbeszédben az árverezési és kilakoltatási moratórium fogalma összemosisódik, valójában itt két, párhuzamosan hatályban lévő intézkedésről van szó. Egyrészt a kormány 2010. június 10-én kormányrendeletben²² hirdetett moratóriumot a nem bírósági végrehajtás keretében történő – a Polgári törvénykönyv 257–258. szakaszaiban jelzett eljárás szerinti²³ – árverezésekre 2010. december 31-ig. Másrészt az Országgyűlés módosította a bírósági végrehajtásról szóló törvényt²⁴, amely szerint 2010. augusztus 11-től 2011. április 15-ig nem lehet lakóingatlan kiürítését foganatosítani. Ez az intézkedés tehát átmenetileg kiterjeszti a – Magyarországon egyébként már 2003 óta hatályban lévő – téli hónapokra vonatkozó kilakoltatási (jogi nyelven: lakáskiürítési) moratóriumot.²⁵ A törvénymódosítás indoklása szerint ez a beavatkozás a követelések érvényesítésének rendjébe átmeneti, valamint a moratórium alatt meg kell teremteni azokat az adósságkezelési intézkedéseket, amelyek az adósok új életkezdéséhez segítséget adnak, és hosszabb távon egyaránt szolgálják a követelések érvényesítését, de egyben a hajléktalanná válás megelőzését is. Ezt szolgálja a Nemzeti Eszközkezelő létrehozása.

Akár az árverezési, akár a lakáskiürítési moratórium további meghosszabbítása jelentős kockázatot jelentene a hazai pénzügyi rendszer stabilitására, ami kihathat az ügyfelek hitelhez jutására és ezen keresztül a gazdasági növekedésre is. A moratóriumok egyrészt erkölcsi kockázatot okoznak. Ha a hitelező nem, vagy csak korlátozottan tudja érvényesíteni a hitelbiztosítékot az adós menetrendszerű törlesztéselmaradása esetén, akkor ezzel csökken az adós ösztönzője, hogy a fizetési kötelezettségeit teljesítse. A hiteltörlesztés elmaradásának érdemi következmények nélkül maradása pedig újabb és újabb adósokat ösztönözhet a mulasztásra. Ez jelentősen

növelheti a bankrendszerben a nem törlesztett lakossági hitelek arányát. Ugyanezt a hatást erősíthetik a Nemzeti Eszközkezelő körüli várakozások is.

Az árverezési moratórium jelentősen növelheti a hitelintézeteknek a nem törlesztett jelzáloghiteleken elszenvedett veszteségeit is, mivel a biztosítékkal szolgáló ingatlan értékesítése nem járul hozzá a hitel megtérüléséhez. Mindez nagymértékben gyengítheti a hitelintézetek jövedelemtermelő képességét és tőkehelyzetét.

Végül az árverezési és kilakoltatási moratórium csökkenti az ingatlanfedezett és fedezetlen hitelezés közötti különbséget, illetve ellehetleníti a jelzáloglevél-piacot, ami a hitelintézeti forrásbevonás egyik legstabilabb formája. A jelzáloghitelek kamatai és az ilyen hitelek finanszírozására szolgáló jelzáloglevelek ára ugyanis azért alacsony, mert az ingatlanfedezet csökkenti az ezeken a hiteleken elszenvedhető maximális veszteség mértékét. Ha a biztosíték érvényesítése lehetlenné válik vagy megnehezül, akkor a jelzáloghitelek kockázatosága jelentősen megnő, vagy akár a fedezetlen hitelekével fog meg egyezni, annak minden következményével együtt.

A nemzetközi tapasztalatok alapján más országokban²⁶ is előfordult a válság ideje alatt, hogy átmenetileg árverezési moratóriumot hirdettek. Ugyanakkor ezeket az intézkedéseket végül gyorsan visszavonták. Mindezek alapján az állítható, hogy a szociális problémákat az árverezési és kilakoltatási moratórium hosszabb távon nem képes kezelni, sőt a szándékolttal ellentétes hatást válthat ki azáltal, hogy gyengíti a bankrendszer hitelezési képességét, és csökkenti a gazdasági szereplők finanszírozási forráshoz való jutását.

²² A hatályos árverezési moratóriumot a 194/2010. (VI. 10.) Korm. rendelet írja elő, amely a bírósági végrehajtáson kívüli zálogjog-érvényesítés szabályairól szóló 12/2003. (I. 30.) Korm. rendeletet módosítja (a moratórium előírását az utóbbi kormányrendelet 8/G paragrafusa tartalmazza).

²³ Ez az árverezési moratórium lényegében csak azokra az esetekre vonatkozik, amikor a hitelező a hitelszerződésben kikötötte magának a jogot, hogy az ingatlant a nemteljesítő adóssal egyetértésben vagy annak akarata ellenére értékesítse (ilyenkor a lakás kiürítése már az új tulajdonos feladata). Ez az árverezési moratórium nem terjed ki a bírósági végrehajtások keretében történő árverezésekre, valamint az olyan esetekre sem, amikor a bank a hitelszerződésben kikötött vételi opciójával élve veszi tulajdonba a jelzáloghitel fedezetéül szolgáló ingatlant.

²⁴ A 2010. évi LXXXI. törvény módosította a bírósági végrehajtásról szóló 1994. évi LIII. törvényt.

²⁵ Megjegyzendő, hogy a lakáskiürítés elmaradása nem akadályozza meg a lakás új tulajdonosát a lakóingatlan megszerzésében, valamint – igaz lakottan – a továbbértékesítésében.

²⁶ Izlondon a válság kitörését követően 2009 augusztusáig írtak elő árverezési moratóriumot, az Egyesült Államokban 2008 őszén hirdettek ki fél évre hasonló intézkedést (ezt egyes államok – például Kalifornia – később átmenetileg meghosszabbították), illetve Írországban kötelezővé tették, hogy a bankok csak legálább hat hónapos késedelembe lévő adósok ingatlanjait árverezhetik.

**5. Tovább gyengülő jövedelmezőség,
ugyanakkor rendszerszinten
stabil tőkehelyzet**





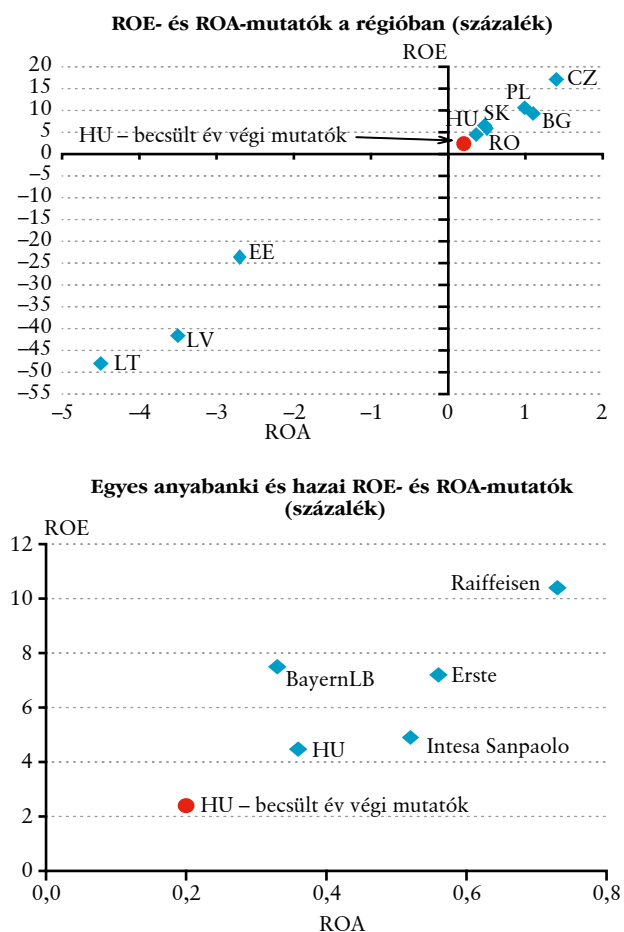
A hazai bankrendszer jövedelmezősége 2010-ben lényegesen elmarad az előző évi szinttől. Ebben az évben szeptemberig a bankrendszer összességében 116 milliárd forintos, a 2009. szeptemberi 297 milliárd forintos eredménynek 40 százalékát kitevő adózás előtti eredményt realizált. A 12 havi visszatekintő adózás előtti 0,4 százalékos ROA- (eszközarányos eredmény) és 4,5 százalékos ROE- (tőkearányos eredmény) mutatók jelentősen mérséklődtek az utóbbi időszakban. A bankrendszer szeptemberben fizette meg a speciális bankadó első felét. A második részlet befizetése és a becslült jövedelmezőségi folyamatok alapján a ROA és a ROE év végére 0,2, illetve 2,5 százalék körül alakulhat (lásd 7. keretes írás). A jelenlegi és az év végére várt

adatok régiós összehasonlításban már kevésbé versenyképesek, sőt az anyabankok csoportszintű adataihoz képest is alacsonynak tekinthetők (27. ábra). Ugyanakkor, ha figyelembe vesszük azt is, hogy a bankokhoz tartozó pénzügyi vállalatok várhatóan a portfólió minőségének jelentős romlása és a pénzügyi szektorra kivetett különadó hatására veszteségesek lesznek, bankcsoport szinten a konszolidált profit akár teljesen eltűnhet. Ebben az esetben a regionális összehasonlítás még kedvezőtlenebb képet mutatna.

A bankok közötti jövedelmezőségbeli eltérés továbbra is magas. A bankok között a veszteséges bankok mérlegfőösszeg-alapú piaci részesedése a 2009. végi 5 százalékos részarányról 2010. szeptember végére 25 százalék felé emel-

27. ábra

A hazai bankrendszer jövedelmezőségi helyzete regionális és egyes anyabanki összehasonlításban

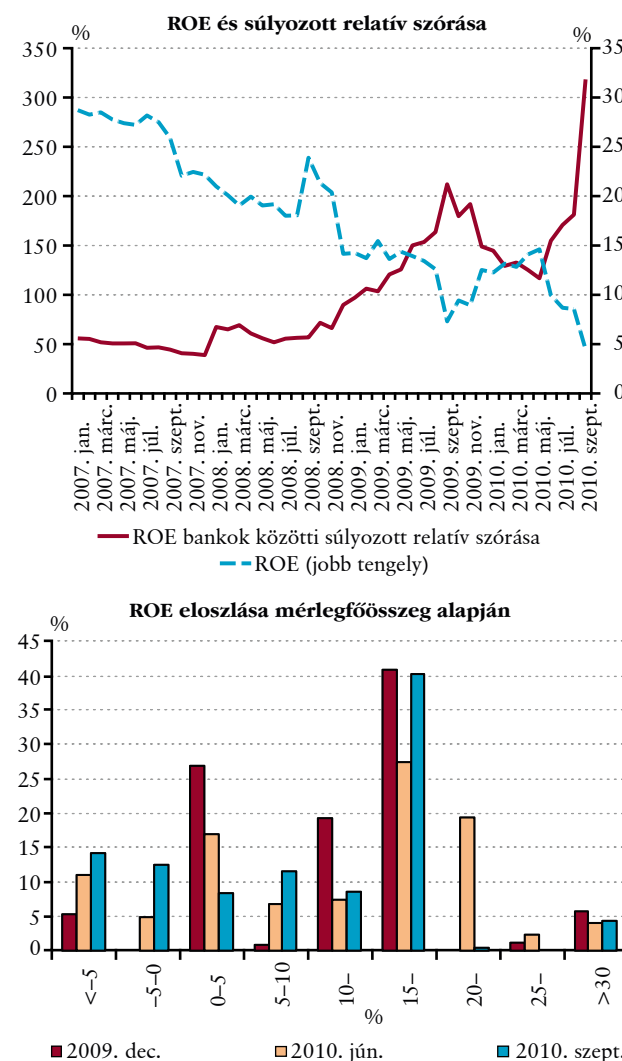


Megjegyzés: LV: Lettország, LT: Litvánia, RO: Románia, SK: Szlovákia, PL: Lengyelország, EE: Észtország, HU: Magyarország, BG: Bulgária, CZ: Csehország. Az országadatok 2009. év végére vonatkoznak, HU 2010. szeptember 12 havi gördülő érték, illetve 2010 végére vonatkozó becslés. Az anyabanki csoportszintű adatok 2010. II. n.év évesített értékek.

Forrás: MNB, jegybanki stabilitási jelentések (LV, LT, EE, PL), Analysis of the Slovak Financial Sector (SK), Banks in Bulgaria, October-December 2009 (BG), EU banking sector stability (CZ, RO), egyedi banki honlapok, MNB-becslés.

28. ábra

A bankrendszeri ROE-mutató és eloszlása a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: ROE [12 havi gördülő adózás előtti eredmény]/(12 havi átlagos saját tőke - mérleg szerinti eredmény)]. A súlyozott relatív szórás számításakor súlyként a mérlegfőösszeget használtuk.

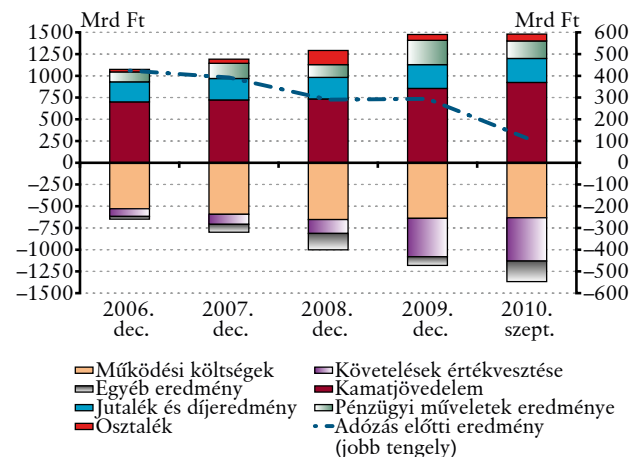
Forrás: MNB.

kedett (17 veszteséges bank), a kimutatott veszteség pedig a múlt év végi 20 milliárd forinttal szemben 94 milliárd forint volt. Árnyalja a képet, hogy miközben a jövedelmezőség csökkenése általános folyamat, kiugró mértékű veszteséggel csak néhány bank rendelkezik. Ezzel párhuzamosan a bankrendszer pozitív eredménye is kisszámú banknál összpontosul, így jelentős a bankrendszer jövedelmezőségének aszimmetriája (28. ábra).

Az adózás előtti eredmény visszaesését a növekvő hitelezési veszteségek és egyedi hatások okozták. Az adózás előtti eredményt várakozásainknak megfelelően rontotta a megnövekvő értékvesztésképzés. A pénzügyi műveletek eredménye – szintén várakozásunknak megfelelően – szignifikánsan elmaradt a tavalyi értéktől. 2010-ben az egyéb értékvesztések állománya elsősorban a külföldi követelések értékvesztésének emelkedése miatt növekedett. Az egyéb, nem várt tényezők szintén csökkentették az eredményt, ezek főképp goodwill-leírásokat, perek miatti céltartalékolást, illetve a speciális bankadó első felének megfizetését takarják. A nettó kamatjövedelem emelkedése volt az a tétel, amely érdemben pozitívan befolyásolta a bankok jöve-

29. ábra

A bankrendszer főbb eredménytégei



Megjegyzés: Gördülő 12 havi adatok.

Forrás: MNB.

delmezőségét. A bankok kockázati költségeik növekedését érvényesíteni tudják a meglévő hitelállományon, ami piaci árazási erejüket mutatja (29. ábra).

7. keretes írás: A bankadó hatásai a bankrendszerre

A magyar kormány a 2010. augusztus 13-án hatályba lépett 2010. évi XC. törvénnyel²⁷ vetett ki – összesen 187 milliárd forint értékben – különadót a pénzügyi szervezetekre. Az adó összeg szerinti legnagyobb része a hitelintézeteket terheli, számukra az adó vetítési alapja a 2009. évi módosított mérlegfőösszeg. Az adó mértéke az adóalap 50 milliárd forint alatti részére 0,15 százalék, az e feletti részre 0,5 százalék. Az adó nem veszi figyelembe az egyes bankok eredményességét, vagyis a veszteséges hitelintézeteknek is meg kell fizetniük. A törvény 2011-re újabb 187 milliárd forintnyi különadót irányoz elő a pénzügyi szervezetek számára (a részleteket azonban új törvény szabályozza majd). A 2011. évi költségvetéshez benyújtott középtávú kitekintés szerint 2012–2014-re még mindig 93,5 milliárd forintos különadóval lehet számolni.

Bankokra kivetett különadóra más európai országokban is találtunk aktuális példákat (3. táblázat), néhány további kormány pedig jelenleg is mérlegeli ennek lehetőségét. A hazai bankadó olyan szempontból sem számít egyedinek, hogy célja egyértelműen a költségvetési mozgástér növelése: az Egyesült Királyságban és Franciaországban is ilyen céllal vetnek ki 2011-től különadót a hitelintézetekre. A hazai bankadó mértéke azonban lényegesen meghaladja valamennyi más ország példáját, akár a GDP-hez, de különösen a pénzügyi szektor méretét jelző mérlegfőösszeghez viszonyítva. Bár a magyar bankszektor jöve-

delmezősége 2009-ben magasabb volt a táblázatban szereplő többi országénál, a bankadónak a banki eredménytömeghez viszonyított aránya (a hitelintézeteket terhelő mintegy 120 milliárd forint a szektor 2009-es adózás előtti eredményének több mint 40 százaléka) is sokkal nagyobb a referenciacsoportnál.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa (MT) 2010. június 5-i közleményében²⁸ rámutatott a bankadó makrogazdasági kockázataira – amellet, hogy a kormány költségvetési egyensúlyra való törekvését üdvözölte. Az MT ugyanakkor aggasztónak találta, hogy a kormány által meghatározott mértékű, a hazai pénzügyi szervezetekre kivetett különadó tartós fennmaradása csökkentheti a hazai bankrendszer tőkevonzó és hitelezési képességét, ami rövid és hosszabb távon számottevő növekedési veszteséget okozhat. Az adó révén megvalósuló jövedelemelvonás gyengítheti a hazai bankszektor külső forrásgyűjtési képességét, és ezen keresztül a magyar gazdaság stabilitását is.

Számos tanulmány alátámasztja, hogy a határon átnyúló tőkemozgásokat a külföldön elérhető magasabb jövedelmezőség mozgatja, egy EBRD-tanulmány²⁹ pedig empirikusan is talált kapcsolatot a nemzetközi bankcsoportokon belüli forrásallokáció és az egyes leánybankok jövedelmezősége között. A kevésbé jövedelmező leánybankok tehát kevesebb tőkét és forrást vonhatnak az anyabankjuktól, így keveseb-

²⁷ 2010. évi XC. törvény egyes gazdasági és pénzügyi tárgyú törvények megalkotásáról, illetve módosításáról.

²⁸ http://www.mnb.hu/Monetaris_politika/donteshozatal/mnbhu_monet_kozlem/mnbhu_mtkozl_20100705_nochange.

²⁹ De Haas–Van Lelyveld: Internal capital markets and lending by multinational bank subsidiaries, Working Paper, No. 105, EBRD, 2008: <http://ideas.repec.org/p/ebd/wpaper/105.html>.

3. táblázat**Bankadóval kapcsolatos intézkedések és tervek**

Hol?	Mit?	Státusz	Adó mértéke		Felhasználás
			(a GDP százalékában)	(a banki mérlegfőösszeg százalékában)	
Magyarország	2009-es módosított banki mérlegfőösszeg	Hatályba lépett	évi 120 Mrd Ft		költségvetési mozgástérnövelő
			0,5	0,4	
Egyesült Királyság	Módosított aktuális összes kötelezettségállomány	Konzultáció alatt	évi 2,5 Mrd font		költségvetési mozgástérnövelő
			0,2	0,03	
Franciaország	Még nem eldöntött	Konzultáció alatt	évi 0,5 Mrd euro		költségvetési mozgástérnövelő
			0,02	0,01	
Németország	Még nem eldöntött	Konzultáció alatt	évi 1 Mrd euro		stabilitási alap
			0,03	0,01	
Svédország	Módosított aktuális összes kötelezettségállomány	2008 óta hatályos	15 év alatt a GDP 2,5 százaléka (a banki mérlegfőösszeg 0,8%-a)		stabilitási alap

bet tudnak hitelezni is. A bejelentett hazai bankadó egyösszegű adónak minősíthető, vagyis az elvileg a hosszú távú banki jövedelmezőséget nem befolyásolja.³⁰ Ha a külföldi tulajdonosok a várakozásaikba mégis beépítik egy hasonló adó újbóli kivetését, akkor elkötelezettségük csökkenhet a magyarországi tevékenységek finanszírozása iránt.

A bankadó hatásai a hitelezésre és a gazdasági növekedésre akkor is negatívak, ha a bankok az adót – legalább részben – áthárítják az ügyfeleikre: ekkor az adó növeli a pénzügyi közvetítés költségeit, és a drágább hitel- és egyéb banki termékeken keresztül érvényesül a növekedés-visszafogó hatás.

A bankok³¹ rendszerszintű tőkehelyzete megfelelő. A bankrendszerszintű tőkemegfelelési mutató³² 13,2 százalékkal 2010. szeptember végén. A felhalmozódó évközi veszteségek és a forintárfolyam gyengülése következtében emelkedett azon bankok piaci részaránya, melyek mutatója 9 száza-

lék alatt van (30. ábra). Az év közben nem auditált mérleg szerinti eredményt is figyelembe véve, tehát azt feltételezve, hogy az összes pozitív eredménnyel a bankok tőkepozíciójukat erősíteni fogják, a tőkemegfelelési mutató 13,6 százalékkal lenne.

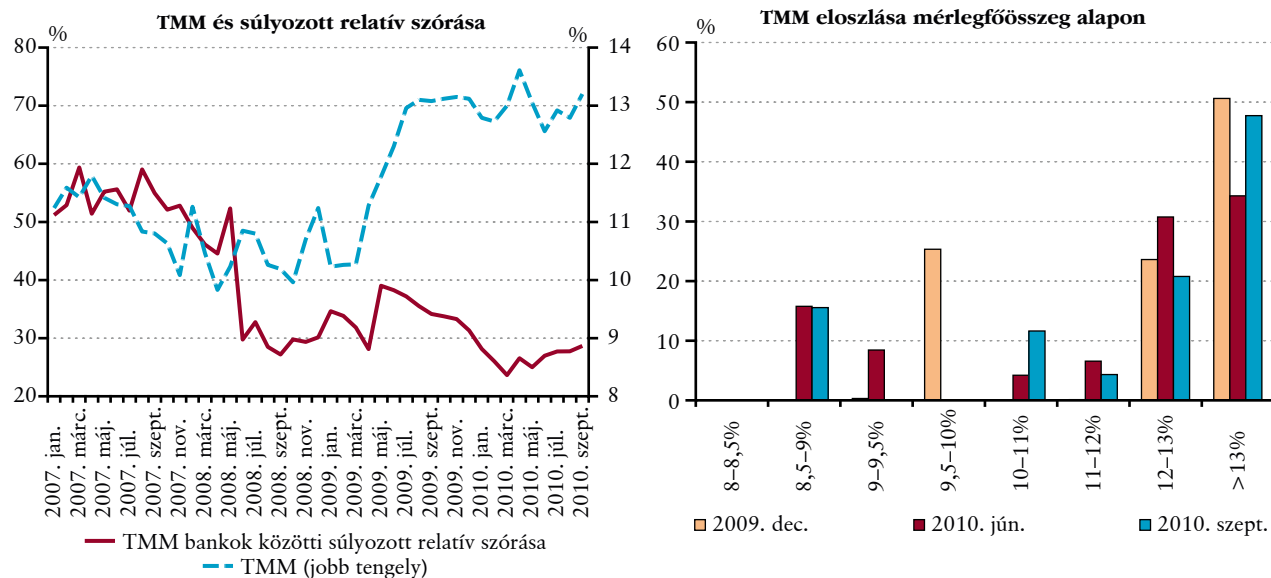
³⁰ A vonatkozó törvény szerint 2010-ben a hitelintézeteknél és a pénzügyi vállalkozásoknál az adó alapja a 2009. évi éves beszámoló adataiból számított módosított mérlegfőösszeg. Leegyszerűsítve: a módosított mérlegfőösszeg a teljes eszközállomány korrigálva hitelintézeti, befektetési vállalkozási, pénzügyi vállalkozási kitétséggel. A törvény szerint a teljes pénzügyi szektorra kivetendő különadó mértéke 2011-ben is 187 milliárd forint, és ugyanúgy a 2009. év végi éves beszámoló adja az adó alapját. Az elfogadás alatt lévő tervezet szerint mindössze annyi az eltérés az előző évitől, hogy 2011-ben négy egyenlő részletben kell befizetni az adót. A pénzügyi szervezetek 2012. évi különadó-fizetési kötelezettségének tényét a törvény már tartalmazza, ugyanakkor a részletes feltételek még nem tisztázták, azt külön törvény fogja meghatározni. 2013–14-re vonatkozó különadóról a törvény jelenleg még nem rendelkezik.

³¹ Hitelintézeti fióktelepek és Eximbank, KELER és MFB nélkül.

³² Tőkemegfelelési mutató = (kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatoló tőke / tőkekövetelmény minimális szintje) * 8 százalék. Definíció szerint csak évközi auditált profitot tartalmaz a szavatoló tőke.

30. ábra

A bankrendszeri tőkeemfelelés és eloszlása a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: A súlyozott relatív szórás számításakor súlyként a mérlegfőösszeget használtuk.

Forrás: MNB.

6. A hitelkockázati stresszteszt továbbra is kezelhető mértékű tőkehiányt és kielégítő tőkemegfelelést jelez





Az alkalmazott stresszforgatókönyv egy jelentősebb GDP-visszaesést és számottevően gyengülő árfolyamot, valamint kockázatiprémiüm-emelkedést feltételez. Az elmúlt hónapokban több nemzetközi intézmény, illetve piaci elemző megítélése szerint is nőtt egy ismételt globális visszaesés (W alakú recesszió) kialakulásának valószínűsége. Az Európai Unió júliusi stressztesztje is olyan forgatókönyvvel számolt, amelyben a vártnál gyengébb foglalkoztatási és profitkilátások hatására ismét globális bizalmi válság alakul ki. A stressztesztünkben ezt tekintettük kiindulási alapnak, aminek hatására a felvevőpiacaink gazdasági visszaesése akkora mértékűvé válik, mint egy átlagos, globálisan szinkronizált recesszióban.³³ A globális konjunktúra visszaesése esetén a külföldi tulajdonosi háttérrel rendelkező hazai bankok kockázatviselési hajlandósága is alacsonyabb lehet. Ezzel párhuzamosan a vállalati beruházások elmaradhatnak várt mértéküktől, illetve a vállalati alkalmazkodás is ismételten erősödhet, ami újabb elbocsátásokban jelentkezhet. Utóbbi a háztartások jövedelmi helyzetének romlásán keresztül tovább gyengítheti a belső keresletet. A kedvezőtlenebbé váló globális konjunktúra újra a kockázati prémiumok emelkedését okozhatja, ami az árfolyamot gyengítheti, illetve a kamatok növekedésével járhat (4. táblázat).

A vállalatokra és a háztartásokra vonatkozó várható veszteséget a nemteljesítés valószínűségének becsléséből számítottuk mind az alappályán, mind pedig a stresszpályán. A számításainkban a várható hitelezési veszteséget a nemteljesítési valószínűség meghatározásán keresztül becsüljük. A bankok vállalati hitelportfóliójának különböző makrogazdasági forgatókönyvek melletti nemteljesítési valószínűségét aggregált csődmodell segítségével állapítottuk meg.

A csődben lévő vállalatok arányának alap- és stresszforgatókönyv mentén történő előrejelzéséhez vektor-autoregressziós (VAR-) modellt használtunk. A modellben endogén változóként a csődráta mellett számos makrogazdasági és pénzügyi változót alkalmaztunk, továbbá kontrolláltunk a külföldi nominális kamatokra is. A háztartások esetében az alap- és a stresszpálya mentén a nemteljesítési valószínűségeket ügyletszintű adatokon, Cox-féle³⁴ arányos kockázattal becsültük, külön forint- és devizaalapú lakáshitelre, szabad felhasználású jelzáloghitelre és személyi hitelre. A magyarázó változók között az ügyféljellemzők (kor, nem, családi állapot, iskolázottság, hitelfelvétel időpontja) mellett a makrogazdasági környezet változói szerepelnek.

A portfóliótisztítás sebessége nagymértékben befolyásolja, hogy mikortól várható a nemteljesítő hitelek arányának csökkenése. A portfólióarányos nemteljesítő hitelek jövőbeni alakulását a stressztesztben alkalmazott bedőlési valószínűségek felhasználásával számítottuk. A nemteljesítő hiteleket ennek megfelelően az újonnan 90 napot meghaladóan lejárttá váló hitelekkel növeltük, miközben a portfólióból kitisztított (leírt vagy eladott) követelésekkel csökkentettük. A szimuláció során azt feltételeztük, hogy a bankok portfóliótisztítási gyakorlata nem változik az idén megfigyelhető képest. A számítások alapján a nemteljesítő hitelek aránya végig növekszik az előrejelzési horizonton: a mutató az alappályán mind a vállalati, mind a háztartási szegmensben 15 százalékpont körül alakulhat. A stresszpályán a nemteljesítő hitelek aránya a háztartásoknál 1 százalékponttal tovább növekedne, miközben a vállalatoknál csak kisebb, 0,2 százalékpontos bővüléssel kellene számolni. Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy a válságot megelőző időszak

4. táblázat

A makrogazdasági mutatók az alap-, illetve a stresszpálya mentén

	Alappálya		Stresszpálya		Két pálya közötti különbség (százalékpont)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
GDP*	0,9	2,8	0,8	-0,5	-0,1	-3,3
Teljes foglalkoztatás*	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	0,0	-0,9
Fogyasztóiár-index* (CPI)	4,6	3,4	4,7	4,8	0,1	1,3
HUF/EUR árfolyam	277	277	319	319		
HUF/CHF árfolyam	203	203	234	234		
CDS-felár	320	320	520	520		

Megjegyzés: A *-gal jelölt mutatók értékei évlév százalékos változást jeleznek. Az alappályán a 2010. augusztusi inflációs jelentés sarokszámait használtuk.

Forrás: MNB.

³³ Lásd: From Recession to Recovery: How Soon and How Strong? In: *IMF World Economic Outlook*, April 2009, Chapter 3.

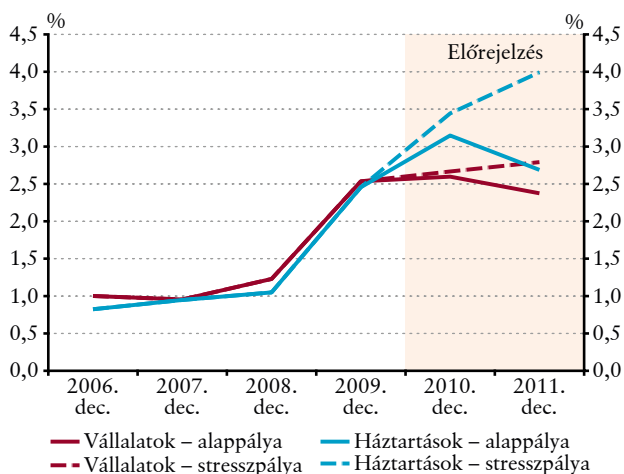
³⁴ A Cox-modell hitelkockázatokra való alkalmazásánál az egyének egyedi jellemzőinek és a makrogazdasági környezetre a hitel élettartamára gyakorolt hatását vizsgáljuk. Az arányossági kockázat elvezetésével a modell azon tulajdonságára utal, hogy két, eltérő jellemzőkkel rendelkező egyén csődvalószínűségének aránya csak eltérő tulajdonságaik függvénye.

hoz képest jelentős mértékben lelassult a problémás portfólió mérlegből való kitisztítása, így az számottevően hozzájárul a magasabb nemteljesítő hitelek arányához. Amennyiben a bankok a közeljövőben jelentősebben felgyorsítanak a portfóliójuk tisztítását, úgy az előre jelzettnél szignifikánsan alacsonyabb nemteljesítő mutatók is kialakulhatnak.

Az értékvesztés-képzési szükséglet továbbra is a válság előtti szint 2,5-3 szorosa, de mértéke az alappálya mentén jövőre már csökkenhet. 2010-ben számításaink szerint a vállalati és a háztartási hitelek után elszámolt értékvesztés összességében 350-375 milliárd forinttal fogja rontani a bankrendszer adózás előtti eredményét. 2011-ben az alappálya mentén ugyan már csökkenő, de még mindig 300-325 milliárd forint körüli értékvesztés-képzési szükséglettel számolunk. A stresszpályán 2010-ben mintegy 30-50 milliárd forinttal magasabb többlet-értékvesztési igény jelentkezne az alappályához képest, míg 2011-ben a teljes értékvesztés-szükséglet már megközelítené a 480-520 milliárd forintot. A hitelezési veszteségráta az alappálya mentén mindkét szegmensben 2010-ben tetőzne, majd 2011-től csökkenne (31. ábra), a stresszpályán ugyanakkor a veszteségráták még 2011-ben is növekednének.

31. ábra

Az alap-, illetve a stresszpálya mentén feltételezett veszteségráták szektorok szerint



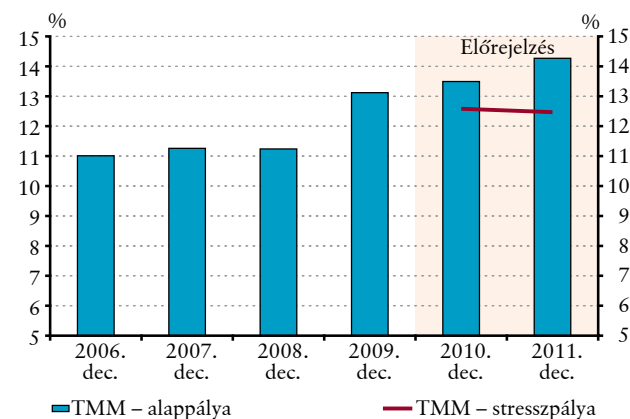
Forrás: MNB.

A bankrendszer tőke megfelelése mind az alap-, mind a stresszpályán kielégítő. 2010 eddig eltelt időszakában tovább folytatódott a bankok mérlegalkalmazkodása. Bár az lényegesen kisebb mértékű volt, mint az előző évben, ennek ellenére mind a vállalati, mind a háztartási hitelek állománya érezhetően csökkent. Ez önmagában növelte a tőkeellátottságot a tőke megfelelési mutató nevezőjének mérséklésén keresztül, amit a svájci frank forinttal szembeni erősödése sem tudott semlegesíteni. Tovább javítják a tőke megfelelési

mutatót az évközi tőkeemelések, valamint a már bejelentett és az év végéig megvalósuló tőkerendezések. Ezek figyelembevételével a TMM értéke 2010 végén várakozásunk szerint meghaladja a 13 százalékot, és 2011 végére az alappályán osztalékfizetés nélkül további növekedéssel számolunk. A stresszforgatókönyv alkalmazása esetén ugyan 2010–2011-ben is csökkenne a tőke megfelelési mutató, de értéke még mindig 12 százalék felett maradna (32. ábra).

32. ábra

A bankrendszer aggregált tőke megfelelési mutatója az alap-, illetve a stresszpálya mentén



Megjegyzés: A TMM tőke megfelelési mutatót jelenti.

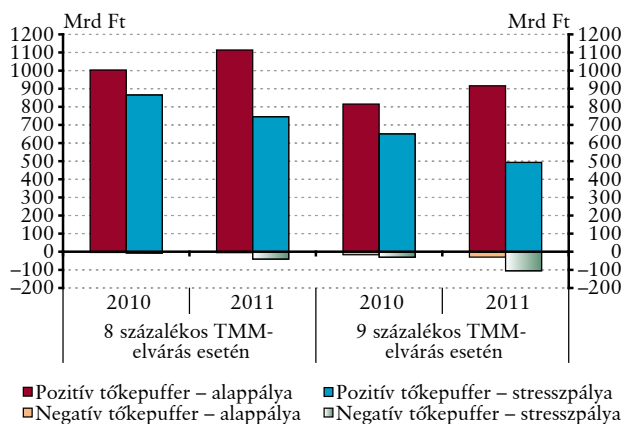
Forrás: MNB.

A bankrendszer pótlólagos tőke igénye az alappályán minimális, de a stresszpálya mentén is kezelhető mértékű. Pótlólagos tőke igény akkor jelentkezik, ha valamely banknál a hitelezési veszteségeket az üzleti eredmény és a tőketöbblet nem képes ellensúlyozni, és emiatt a bank tőke megfelelése a 8 százalékos törvényi minimumszint alá csökkenne. A bankrendszerben általánosnak tekinthető magas tőkeellátottságnak köszönhetően az alappályán gyakorlatilag nem jelentkezik tőke igény. A stresszpályán összességében 40 milliárd forint összegű pótlólagos tőke igény valószínűsíthető (33. ábra), amit mind az összege alapján, mind pedig a banki tulajdonosok elkötelezettsége miatt alacsony kockázatnak tekintünk. Amennyiben a legalacsonyabb tőke megfelelési mutató elvárása 9 százalék lenne, úgy a több bankhoz köthető 100 milliárd forint körüli tőke igény még mindig kezelhető mértékűnek tekinthető.

Az alappályán nem, a stresszpálya mentén azonban megjelenhet a tőke ellátottság növelését célzó bankrendszeri mérlegalkalmazkodás. Mivel a makrogazdasági alappálya mentén nem számítunk pótlólagos tőke igényre, a tőke ellátottság növeléséből adódó bankrendszeri mérlegalkalmazkodás kockázatát alacsonynak tartjuk. Ugyanakkor a kockázati pálya, illetve stresszpálya mentén a bankrendszeri mérlegalkalmazkodás, illetve emiatt a vállalati hitelezés korlátozásának

33. ábra

Tőkepuffer és pótlólagos tőkeigény a bankrendszerben az alap-, illetve a stresszpálya mentén



Megjegyzés: A pótlólagos tőkeigény egyedi banki igények összegeként lett meghatározva. A 2011-re vonatkozó adat tartalmazza a 2010-es tőkeemelési szükségletet is.

Forrás: MNB.

veszélye magas. A stressztesztben a tőkehiány meghatározásakor azzal az implicit feltételezéssel éltünk, hogy a tulajdonosok tőkeemeléssel rendezik a bank szolvenciaproblémáját. A tőke-megfelelési mutató növelhető a kamatmarzs szélesítésével.

Ebben az esetben a magasabb kamatok miatti portfólióromlás veszteségét számításaink szerint meghaladja a kamateredmény növekedése, így a profit összességében növeli a tőkét. A tőkeproblémák lehetséges kezelésének további eszköze lehet az eszközállomány leépítése. Amennyiben a tőkeemelés mellett a kamatmarzs és/vagy eszközoldali alkalmazkodásra is sor kerül, úgy annak negatív hatása van a nettó hitelkibocsátásra és ezen keresztül a gazdaság teljesítményére is.

A stresszpálya mentén a tőkeemelését részben helyettesítő mérlegalkalmazkodás 0,5-0,6 százalékponttal is mérsékelheti a gazdasági növekedést. A stresszpálya mentén SVAR-modell alkalmazásával megbecsültük, hogy a mérlegalkalmazkodás milyen hatást gyakorolna a GDP növekedésére (lásd 8. keretes írás). A becslés során csak az első körös következményeket számszerűsítettük (nem számítottuk ki a többszörös visszacsatolási folyamatot). A jelenlegi alacsonynak tekinthető tőkehiány mellett a nettó hitelvisszafogás csak a vállalati szektort érintené összességében 300 milliárd forint összegben, ami a fennálló állomány 3,3 százaléka. A mérlegalkalmazkodásra rövid idő alatt, az elkövetkező 5 negyedévben kerülne sor. Modellbecsléseink alapján a mérséklődő hitelkibocsátás negatívan hatna a gazdasági növekedésre, így a stresszpálya melletti 2011-es eredeti 0,5 százalékos csökkenést megkétszerezné.

8. keretes írás: Feltételezések a mérlegalkalmazkodás GDP-re gyakorolt hatásának meghatározásakor

A bankok kiinduló tökemegfelelésétől és jövedelmezőségétől függően a stresszpályán a hitelezési veszteségek a bankok tőkéjét a szabályozói minimum vagy a piac által elvárt szint alá csökkenthetik, ami miatt a bankok alkalmazkodásra kényszerülnek: vagy tőkét kell bevonniuk (pl. anyabankoktól), vagy csökkenteniük kell a kockázattal súlyozott eszközállományukat.³⁵ Mivel a tőkében és eszközállományban való alkalmazkodásnak végtelen sok megoldása lehetséges, pontos empirikus ismeret hiányában a számításokban azt a feltevést használtuk, hogy az egyes bankok fele-fele arányban alkalmazkodnak tőkeemeléssel, illetve eszközcsökkentéssel. Ezt a feltevést akár úgy is lehet interpretálni, hogy adott esetben az anyabankok pótolják az összes hiányzó tőkét, de egy éven belül egy részét kivonják, és arra utasítják a leánybankot, hogy tegye meg ehhez a szükséges eszközoldali alkalmazkodásokat. A mérlegalkalmazkodásról azt tettük fel, hogy az csak a magánszektorban nyújtott hiteleket érinti. Feltételezésünk szerint a magánszektoron belül a bankok először a vállalati, majd a háztartási hiteleiket építik le.

Mivel számos bank tökemegfelelése kellően stabil marad a stresszpálya mentén is, figyelembe kell vennünk, hogy az aggregált hitelállományok nem feltétlenül annyival csökkennek, amennyivel a tőkeproblémák

akkor küzdő bankok a saját hitelállományukat leépítik. A megfelelő tőkeellátottsággal rendelkező bankok ugyanis átvehetik a hitelportfólió egy részét. A teljes portfólióátvétel feltevése ellen szól, hogy a szimulált forgatókönyvekben a gazdasági környezet bizonytalansága óvatosságra intheti az amúgy szolvens bankokat is. Emiatt azt feltételeztük, hogy a „leépített” portfóliónak csak a felét veszi át a többi bank, így az aggregált hitelállományok csak az alkalmazkodás felével csökkennek.

A hitelállomány visszaesésének gazdasági növekedésre gyakorolt hatását egy SVAR-modell segítségével becsültük meg. A becsléshez használt SVAR-modell hét endogén változót tartalmaz: hazai rövid kamatok, nominál effektív árfolyam, vállalati hitelállomány, vállalati hitelek bankközi kamatok feletti szpredje, a vállalati aggregált csódráta, GDP és CPI. A nemzetközi környezetre az euro rövid kamatok és az importalapú külső kereslet segítségével kontrolláltunk. Az így felírt ökonometriai modellkeretben úgynevezett előjel-korlátozások („sign restriction”) segítségével identifikáltunk hitelkínálati sokkokat. Ezeknek a sokkoknak a segítségével számítottuk a banki tőkekorlátok gazdasági növekedésre gyakorolt visszacsatolási hatását.

³⁵ Az általunk használt módszer hasonló a következő tanulmányokban található megközelítésekhez: *The Credit Cycle and its Impact on EU Banking Stability*, ESCB – BSC WGMA Task force on Credit Cycles, mimeo; *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, August 2010, Basel Committee on Banking Supervision; *Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework*, June 2010, IIF; A. Geršl–P. Jakubik: Procyclicality of the Financial System and Simulation of the Feedback Effect, *Financial Stability Report, 2009/2010*, Czech National Bank, pp. 110–119.

7. Szabályozási javaslatok





A Magyar Nemzeti Bank 2010. február 8-án programot³⁶ hirdetett meg a forint jelzáloghitel- és jelzáloglevél-piac fejlődésének támogatására. A program keretében az MNB forint jelzáloglevél-vásárlásokat hajtott végre, valamint további lépéseket kezdeményezett a forint jelzáloghitelezés fejlesztése érdekében. Ezek a jelzáloghitel-termékek átláthatóbbá tételét és a jelzáloglevél-kibocsátásra jogosultak körének felülvizsgálatát célozták.

A hosszú lejáratú (forint) források piacának fejlesztése a válság utáni új, döntően belső forrásokra alapozott növekedési pálya elengedhetetlen feltétele. A hosszú lejáratú pénzügyi piacok egyik meghatározó szegmense a jelzáloglevél-piac, amelynek fejlesztését az MNB kiemelt feladatának tekinti. A jegybank elemzése megállapítja, hogy Magyarországon az univerzális jelzáloglevél-kibocsátói struktúra hozzájárulhat egy hatékonyabb jelzáloglevél-piac kialakulásához. A modellváltásból fakadó előnyök azonban csak megfelelő kibocsátási potenciál és kibocsátási hajlandóság megléte esetén lennének elérhetőek. A bankok jövőben felépülő forintalapú jelzáloghitel-állományra építhető jelzáloglevél-kibocsátási potenciálja előrejelzésünk szerint nem éri el a piacképes szintet. Bár a már meglévő devizahitel-állományon megfelelő kibocsátási potenciál áll rendelkezésre, itt a bankrendszer kibocsátási

hajlandósága viszont alacsony, elsősorban az alternatív rövid külföldi források árelőnye miatt. Így egy esetleges modellváltásból fakadó potenciális előnyök csak akkor aknázhatók ki, ha a bankok a lejáratú összhang javítására lennének ösztönözve, amit a jelzáloglevél-alapú finanszírozás segítene.

A lakossági hitelezés kapcsán az MNB már többször jelezte a bankok erőfölénnyel való visszaélésének problémáját és kezelésének szükségességét. A bankok erőfölénye főként a hiteltermékek árazásában jelenik meg, így az ügyfél és a bank viszonyába ezen a ponton szükséges beavatkozni. Ezért az MNB azt javasolta³⁷ a jogszabályalkotásért felelős kormány számára, hogy alkosson jogszabályt, amely szerint a fogyasztók számára kétféle hiteltermék kínálható a jövőben: nem növelhető felárral referenciakamathoz kötött, illetve hosszabb (években mérhető) kamatperiódusra rögzített kamatozású termék; s mindezt úgy, hogy e szabályok a fennálló hitelállományra is alkalmazandóak legyenek. Ezen túlmenően a jegybank felhívta a jogalkotó/szabályozó figyelmét olyan jogszabály megalkotásának szükségességére, amely kizárja a törlesztésnél alkalmazott árfolyamrész ügyfelek számára hátrányos szélesítését, korlátozza a marzs lehetséges mértékét, illetve lehetővé teszi a hitelek devizában történő törlesztését is.

³⁶ http://www.mnb.hu/Monetaris_politika/donteshozatal/mnbhu_monet_kozlem/mnbhu_mtkozl_20100208_program.

³⁷ http://www.mnb.hu/Root/MNB/Sajtoszoba/mnbhu_pressreleases/mnbhu_pressreleases_2010/mnbhu_kozlemeny_20100920.

7.1. A hazai jelzáloglevél-finanszírozás fejlesztése

A 2007 óta tartó pénzügyi és gazdasági válság rávilágított arra, hogy a bankok mérlegén belüli túlzott lejáratú eltérés stresszhelyzetben súlyos következményekkel járhat. Noha a modern bankrendszer és pénzügyi közvetítés természetéből fakadó jelenség, hogy a források lejáratú átlagosan rövidebb az eszközökénél, és ilyen módon teljes lejáratú összhang soha nem érhető el, a pénzügyi stabilitás érdekében törekedni kell a lejáratú eltérések egészséges szinten tartására. Ennek a célnak az elősegítésére alkalmas eszköz, amikor a hitelintézetek a jellemzően hosszú lejáratú jelzáloghitelek finanszírozásához valamilyen közepes vagy hosszú lejáratú értékpapír kibocsátásával teremtik meg a forrást. Nemzetközi szinten a tőkepiacok egyik fontos szegmense a jelzáloglevél-piac, amely a pénzügyi intézmények által kibocsátott hosszú lejáratú értékpapír-állomány mintegy 15 százalékát adja, míg az euróban denominált értékpapírok esetén a 29 százalékát.³⁸ Ugyanakkor Magyarországon a jelzáloglevél nem igazán vált jelentős súlyú finanszírozási eszközzé. Mivel pénzügyi stabilitási szempontból kívánatosnak ítéljük a jelzáloglevél alapú finanszírozás jövőbeli nagyobb térnyerését, ezért megvizsgáltuk egy intézményi modellváltás potenciális előnyeit és hátrányait. A modellváltás keretében megszűnne a specializált jelzálogbankok jelzáloglevél-kibocsátási monopóliuma, és az univerzális bankok is jogosultak lennének jelzálogleve-

lek kibocsátására. Ennek feltétele természetesen az volna, hogy az új modellben se változzanak a jelzáloglevelek fedezettségére vonatkozó szigorú előírások, garanciák, így a jelenlegi kockázati profil (jó minőség és ahhoz kapcsolódó árazás) megmaradjon.

A JELZÁLOGLEVÉL-KIBOCSÁTÁS NEMZETKÖZI MODELLJEI

A jelzálog fedezete mellett kibocsátott értékpapír alapú finanszírozásra alapvetően kétfajta intézményi megoldás jött létre: az amerikai típusú értékpapírosítási modell, illetve az Európában meghonosodott, évszázados hagyományokra visszatekintő³⁹ jelzáloglevél-, ún. Pfandbrief-modell. Magyarország is ez utóbbi családba tartozik. A jelzáloglevéllel történő finanszírozás számos típusát találjuk meg Európa egyes országaiban, de ezek közül mindegyik ugyanazon a két alapelven, a fedezeti vagy a specialista elven nyugszik. A *fedezeti elv* szerint a kibocsátott jelzálogalapú értékpapírok mögött fedezetként teljes mértékben jelzáloggal biztosított jelzáloghitelek vagy közszektornak nyújtott (állami, önkormányzati) hitelek állhatnak⁴⁰, így a befektető ezekből akkor is kielégítést nyer, ha maga a kibocsátó esetleg fizetési képtelenné válik. A *specialista elv* szerint a jelzáloglevél-

5. táblázat

A jelzáloglevéllel történő finanszírozás intézményi formái Európában

	1. Specializált modell	2. SPV-modell	3. Univerzális külön engedéllyel	4. Univerzális külön engedély nélkül	5. Nem szabályozott struktúra
Szabályozott intézmény, tevékenységkorlátozás	X	X			
Hitelezés és fedezetkezelés szervezeti szétválasztása		X			X
Felügyeleti engedély			X		
Kibocsátás speciális szabályozása	X	X	X	X	
Kibocsátás az általános polgárjogi keretek között					X
Példa az intézményt alkalmazó országra	Luxemburg, Magyarország	Franciaország, Írország	Dánia, Németország	Csehország, Spanyolország	Egyesült Királyság, Hollandia

Megjegyzés: Az SPV-struktúra keretében a hitelkihelyező bank egy olyan szabályozott leánybankot hoz létre, melynek tevékenysége kizárólag a fedezetkezelésre, valamint a jelzáloglevél kibocsátására terjed ki. Ehhez hasonló módon, de az általános polgárjogi keretek között működik az a nem szabályozott struktúra, ahol a létrehozott speciális célú társaság a kezelésében lévő fedezetekkel garanciát vállal az anyabank által kibocsátott értékpapírokra.

Forrás: European Covered Bond Council.

³⁸ 2010. június végére vonatkozó információ, a kötvénypiacokat leképező Barclay Global Aggregate Index súlyai alapján.

³⁹ A jelzáloglevéllel történő finanszírozás európai hagyományai 1769-ig nyúlnak vissza, a szabályozásukra született első jogszabály 1900-ban lépett hatályba. Napjainkra 31 európai ország bír jelzáloglevél-szabályozással, amelyek egy része külön speciális jogszabályi keretet alkotott, más része az általános polgári és kereskedelmi jogi keretek, valamint az adott instrumentumra vonatkozó egyedi szerződéses feltételek alapján határozza meg a kötvénnyel és a kibocsátókkal kapcsolatos elvárásokat.

⁴⁰ Ezek számítanak elsődleges fedezetnek, ezeken kívül a jelzáloglevelek mögött magas minőségű pótfedezet (jellemzően állampapír) állhat még.

kibocsátók tevékenységi körét korlátozzák (kényszerspecializáció). Ennek a korlátozásnak a célja, hogy a kibocsátót távol tartsa a kockázatosabb tevékenységektől, alacsony kockázatú működésre kényszerítve ezzel. Az egyes európai országok között jelentős különbségek vannak aszerint, hogy a kibocsátó tevékenységi köre mennyire korlátozott, illetve milyen formában szabályozott. Az 5. táblázat az Európában alkalmazott intézményi modellekről ad rövid áttekintést. Összefoglalóan a specializált modellbe azokat a rendszereket soroljuk, ahol kizárólag speciális intézmények (jelzálogbankok) bocsáthatnak ki jelzáloglevelet, míg univerzális modellbe azokat, ahol kereskedelmi bankok is felhatalmazást kapnak jelzáloglevél kibocsátására.

Az egyes országok modelljei feloszthatóak aszerint is, hogy a fedezeti és a specialista elvek milyen mértékben érvényesülnek. E két elv együtt biztosítja a jelzáloglevél mint befektetés alacsony várható veszteségrátáját, vagyis az alacsony kockázati profilt a befektető, és az ehhez tartozó alacsony kockázati felárat a kibocsátó számára. A két alapelv kiegészíti egymást: általánosságban elmondható, hogy az egyik gyengítésének a másik erősítését kell maga után vonnia, különben a finanszírozási forma kockázata növekedni fog. Magyarországon a jelzáloglevél-kibocsátás és a jelzálogbankok működési kereteit a korábbi német specializált modell elvei alapján alakították ki. A vonatkozó törvény szerint jelzáloglevelet kizárólag jelzálogbankok bocsáthatnak ki, amelyek tevékenysége szigorúan korlátozott. Hitelnyújtást csak az EGT-tagállamok területén fekvő ingatlanon alapított jelzálogjog fedezete mellett végezhetnek, míg derivatív ügyletet kizárólag kockázatkezelési és likviditási célból köthetnek. A tevékenységi korlátozás és a fedezetkezelés dimenziói mentén a magyar rendszer az egyik legszigorúbb Európában.

A MAGYAR JELZÁLOGLEVÉL-PIAC SAJÁTOSSÁGAI

A magyar jelzáloghitel- és jelzáloglevél-piac felfutásának kezdete a 2000-es évek elejére datálható. Hiába született meg a működési kereteket lefektető törvény már 1997-ben, illetve alakult meg az első két jelzálogbank 1998 folyamán, a fellendülést csak a lakástámogatási rendszer átalakítása hozta meg. 2000 februárjában kiterjesztették a jelzáloglevél-alapú kamattámogatást a használt lakások vásárlására is, illetve kiegészítő kamattámogatást biztosítottak új lakások vásárlására vagy építésére. 2001-ben a program tovább bővült az ún. forrásoldali refinanszírozással. Az állami

támogatás lendületet adott mind a lakáscélú hitelezésnek, mind a jelzáloglevél-kibocsátásnak. Ez a felfutás azonban szinte csak és kizárólag a jelzáloglevél-kibocsátás után járó állami támogatásnak volt köszönhető: a bankok leginkább a szubvenció maximális kihasználása érdekében vállalták ezt a konstrukciót.⁴¹ 2004-ben a folyósított jelzáloghitel-állományt magas, közel 70 százalékban jelzálogbanki jelzáloglevél-kibocsátás finanszírozta. A lakástámogatási program 2003. végi, illetve 2005-ben történt megszigorítását követően azonban a támogatott hitelek iránti kereslet csökkent és a svájci frank alapú termékek lettek a jelzáloghitelezés hajtóerői. A devizahitelek finanszírozásában az olcsó anyabanki források elérhetősége miatt a jelzáloglevelek kibocsátása már nem játszott a korábbihoz hasonlóan fontos szerepet, így 2007-re a teljes jelzáloghitel-állomány jelzáloglevelek általi fedezettsége alig 30 százalékra csökkent. Annak, hogy a jelzáloglevél-kibocsátás csupán marginális szerepet játszott a (főleg a külföldi tulajdonossal rendelkező leány-) bankok finanszírozásában, alapvetően árjellegű okai voltak: a jelzáloglevél-alapú refinanszírozás a bankcsoportokon belüli forrásbiztosításhoz képest drágább volt.

MEKKORA A KIBOCSÁTÁSI POTENCIÁL?

Egy esetleges jelzáloglevél-kibocsátói modellváltásból fakadó előnyök és hátrányok csak akkor érdekesek, ha van megfelelő kibocsátási potenciál, és az megfelelő kibocsátási hajlandósággal párosul. A hazai bankrendszerben az új hitelfolyósítások kibocsátási potenciálja lényegesen kisebb a meglévő állományénál: ha az MNB hitelprognózisa szerinti állománynövekedést tekintjük kiindulópontnak és az életbe léptetett szabályozási változásoknak köszönhetően a teljes új állomány fedezetképes lesz, akkor összesen 724 milliárd forintnyi kibocsátási potenciál jelentkezhethet az elkövetkezendő öt évben. Ha azonban olyan sorozatnagyságokat szeretnénk, amelyek valamekkora piaci likviditásra is számot tartanak, akkor az életképes kibocsátási nagyságot inkább 50-60 milliárd forintnak tekinthetjük, így pedig a 2015-ig terjedő időszakban az új hitelfolyósításokra legfeljebb akkor lenne elérhető életképes kibocsátási nagyság, ha azok legfeljebb három-négy banknál összpontosulnának. Mivel ez a jelenlegi piacszerkezet alapján nem feltételezhető, ezért valószínű, hogy a portfóliószintű önálló zálogjogvásárláson alapuló, jelenleg is alkalmazott kibocsátási struktúra a jövőben is megőrizné relevanciáját. Mivel az új jelzáloghitel-folyósítások a következő években várhatóan továbbra is mérsékeltek maradnak, ezért a hazai bankok számára az igazán jelentős jelzáloglevél-kibocsátási potenciált a meglévő jelzáloghitel-állomány teste-

⁴¹ Ennek jellemző példája, hogy az OTP Bank által alapított OTP Jelzálogbank jelzálogleveleit ebben az időben maga az anyabank jegyezte le (a jelzálogbankon tehát lényegében csak keresztülfutott a pénz egy technikai tranzakcióval, a jelzálogleveleknek valós forrásbevonási szerepük nem volt). 2006-tól a piaci trendeknek megfelelően ez megváltozott: amikor a bankcsoport külföldi terjeszkedésével egyre inkább külföldi finanszírozásra szorult, és ennek legolcsóbb eszköze a jelzáloglevél-kibocsátás lett. Így az OTP Jelzálogbank 2006-tól többször is megjelent külföldön jelentősebb jelzáloglevél-kibocsátásokkal.

síti meg. Becsléseink szerint a már kihelyezett állományból a hazai bankok és fióktelepek összesen 276 milliárd forintnyi forint, illetve 3141 milliárd forintnyi deviza jelzáloghitel vonhatnának be új kibocsátási programokba (ez összesen több mint 12 milliárd eurónak felel meg), a kibocsátási méretek pedig 5-7 bank esetén is elérhetik a kielégítő mértéket.⁴²

MEKKORA LEHET A KÖLTSÉGMEGTAKARÍTÁS?

A jelzáloglevél-kibocsátói modellváltás mellett felhozható legfőbb érv az, hogy a jelzáloghitelek forrásköltsége csökken a refinanszírozó jelzálogbankok kikapcsolásával. Hatástanulmányunkban megvizsgáltuk, milyen többletköltségei lennének egymáshoz képest az önálló zálogjogvásárláson alapuló refinanszírozásnak⁴³, a saját jelzálogbank által, valamint a saját jogon kibocsátott jelzáloglevéllel történő finanszírozásnak. Minden esetben két forgatókönyvvel számoltunk, attól függően, hogy forint- vagy devizakibocsátásokat számszerűsítettünk.⁴⁴ Az eredmények alapján a saját jogú kibocsátással forint esetén 40 bázispontos, míg deviza esetén 15-20 bázispontos költségelőny realizálható a saját jelzálogbank alapításához képest. Hasonló módon eljárva, a saját jogú kibocsátással forint és deviza esetén is nagyjából 50-80 bázispontnyi költségmegtakarítás érhető el a jelenleg meglévő intézményeken keresztüli refinanszíroztatáshoz képest. Ennyi lenne tehát a modellváltással megspórolható marzs, illetve forrásköltség-csökkenés (34. ábra). A költségelők mellett kiemelendő továbbá a lejárat szerkezet javításának lehetősége és a befektetői limitek tágulása is.

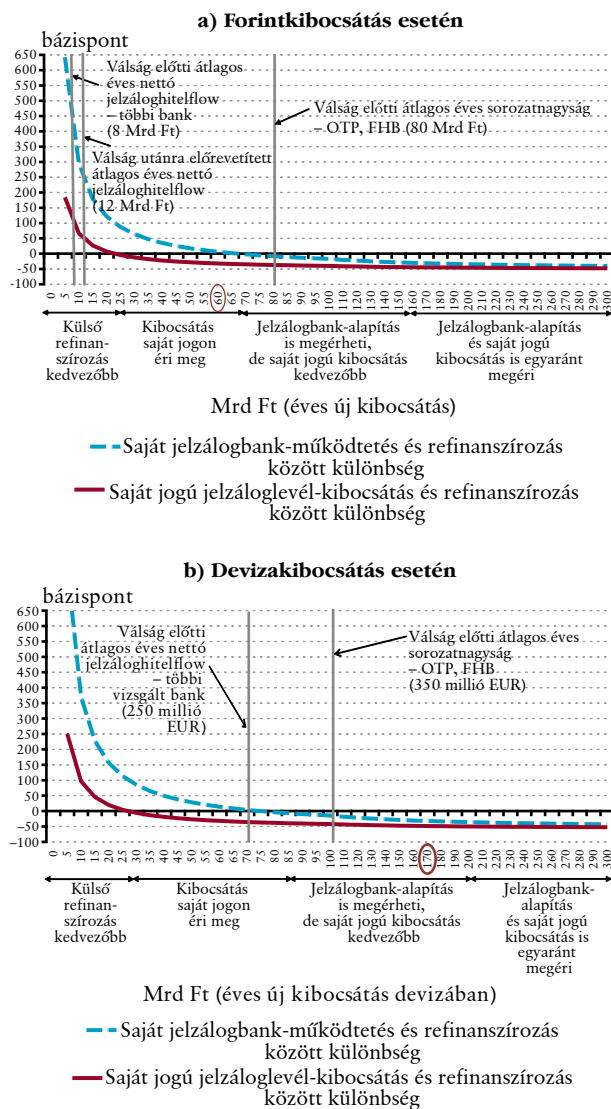
Hátrányként felhozható ellenérvek azonban a kis volumenű és frekvenciájú kibocsátások kockázata, a hitelminősítői és attól nagyban függő befektetői bizalom esetleges megingása, illetve a jelzáloghitelek elkülönítéséből fakadó újonnan felmerülő partnerkockázatok, amelyek az egyéb forrásokon (betétek, kötvények) keletkeznek. Ezek a kockázatok azonban részben a jelenlegi modellben is jelen vannak, másrészt a piaci bizalom alapos, megfelelően ütemezett és jól kommunikált szabályozással megőrizhető, sőt növelhető lenne.

MEKKORA LEHET A KIBOCSÁTÁSI HAJLANDÓSÁG?

A kibocsátási potenciál mellett a másik fontos tényező a megfelelő kibocsátási hajlandóság megléte. A kibocsátási

34. ábra

A különböző struktúrák összesített költségelőnye a különböző kibocsátási szinteknél a jelenlegi jelzálogbanki refinanszírozási lehetőségekhez képest



Megjegyzés: Függőleges vonalak jelölik a 2004. december és 2008. június közötti időszakra számított átlagos éves jelzáloglevél sorozatnagyságokat. A hatástanulmányban vizsgált szcenáriók a bekarikázott 60 milliárd forintnyi, illetve a 600 millió eurónyi (kb. 170 milliárd forint) éves kibocsátás. Amennyiben az ábrázolt vonal adott szakaszon pozitív tartományba esik, ott a saját jelzálogbank működtetés/saját jogú kibocsátás költségesebb megoldás, mint a külső jelzálogbankon keresztüli finanszírozás. Negatív érték esetén a saját jelzálogbank működtetés/saját jogú kibocsátás a költségkímélőbb megoldás.

⁴² Ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy az általunk használt becslési eljárás inkább a kibocsátási potenciál maximális mértékét határozza meg, mivel a kedvezőtlenebb forint/svájci frank árfolyam, illetve a banki könyvekben jelenleg nyilvántartottnál alacsonyabb ingatlanértékek csökkenthetik a hitelkövetelések értékpapírosítható részét.

⁴³ A jelzálogbank más kereskedelmi bank által nyújtott jelzáloghiteleket refinanszíroz, de csak az eredeti jelzáloghitelek önálló zálogjogát vásárolja meg. Az eredeti hitelek a kereskedelmi bank könyveiben maradnak és a kiszolgáltatásukat is ő végzi.

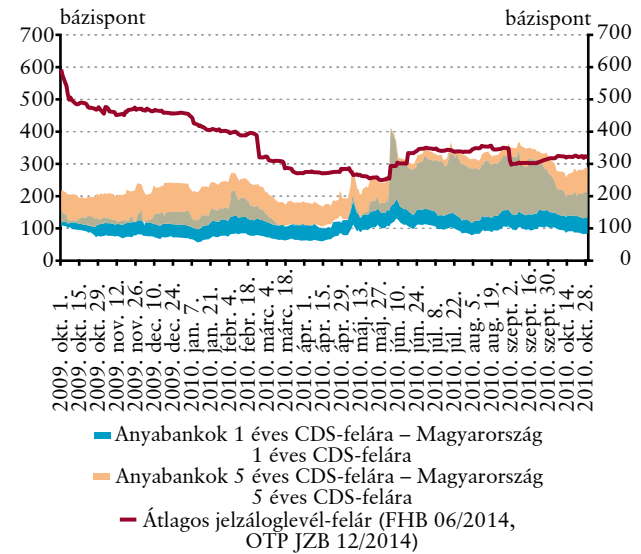
⁴⁴ A forintkibocsátás forgatókönyvében 60 milliárd forint, míg deviza esetén 600 millió euró éves kibocsátással kalkuláltunk. Minden esetben 5 éves időtávon vettük figyelembe a fix és változó költségeket, így az alapításhoz, kibocsátáshoz, üzletvitelhez kapcsolódó költségeket és a tőkeköltséget egyaránt.

hajlandóságot az alternatív finanszírozási formák áraitól való eltérés, valamint a lejáratú összhangra való törekvés befolyásolhatja. Ha nem használják ki a bankok az univerzális modell által adott előnyöket, akkor nem indokolt a szabályozás átalakítására erőforrást fordítani. Meglátásunk szerint a meglévő állomány jelzáloglevéllel történő refinanszírozására gyengék az ösztönzők: a hazai bankok stratégiai célkitűzéseiben megjelenik ugyan a lejáratú összhang javításának igénye, árjellegű tényezők miatt hosszú lejáratú források bevonása nem jellemző. A bankok jelenleg az olcsóbb, rövid futamidejű külföldi forrásokat preferálják. Becslésünk szerint a rövidebb (egyéves) anyabanki források az elmúlt egy évben szinte folyamatosan 70-100 bázispontos felárelőnyt biztosíthattak a hosszabb (ötéves) anyabanki forrásokhoz képest. Ráadásul az egyes likvidebb hazai jelzálogbanki jelzáloglevelekhez képest is (turbulensebb időszakoktól eltekintve) akár mintegy 100-200 bázispontos felárelőnyt volt elérhető rövidebb anyabanki forrással (35. ábra).

Bár a jelzáloglevéllel történő refinanszírozás tehát javítaná az eszközök és források lejáratú megfelelését, ez csak akkor érhető el, ha a bankok ösztönözve lennének a lejáratú összhang javítására, és így a jelzáloglevél-alapú finanszírozás igénybevételére (ez megtörténhet áralapú ösztönzőkkel a hozamgörbe megváltozása által, vagy egy a lejáratú összhang javítását célzó új szabályozással). Mindezen tényezők figyelembevételével, tekintettel a jelenlegi gazdasági és szabályozási környezetre is, véleményünk szerint a jelzáloglevél-kibocsátás meglévő rendszerének megváltoztatása jelenleg

35. ábra

Becsült anyabanki forrásköltségek és a referencia-jelzáloglevél felárának összehasonlítása



Megjegyzés: Jelzálogleveleknél az EURIBOR feletti becsült felárat tüntetjük fel. Az anyabanki források árának alsó becsülésének az anyabanki 1, illetve 5 éves CDS-felárat, felső becsülésének Magyarország 1, illetve 5 éves CDS-feláratát tekinthetjük. Az ábrán jelölt sávok tehát az anyabanki forrásköltségek elméleti terjedelmét jelölik 1, illetve 5 éves CDS-eket felhasználva.

Forrás: Thomson Datastream.

nem időszerű, de egy későbbi időpontban újragondolása célszerű lehet.

7.2. A lakossági hitelek átlátható árazása érdekében tett MNB-javaslatok⁴⁵

A lakossági hiteltermékek árazása az ügyfelek számára eddig nem volt átlátható, ami komoly versenyproblémákat és jelentős banki erőfölényt okozott a lakossági hitelpiacon, drágította a hiteleket, a válság kitérőse után pedig a lakossági hiteltermékek túlzott növekedéséhez vezetett. A jegybank – miután több ízben is rámutatott erre a problémára⁴⁶ – először 2010 augusztusában konkrét javaslatokat is tett a lakossági hiteltermékek árazásának átláthatóbbá tételét, a verseny élénkítését és – ezekhez kapcsolódóan – a megalapozottabb hitelárazást elősegítő szabályozási változtatásokra.⁴⁷

Az MNB a következő öt pontot javasolta:

1. A lakossági hiteltermékek árazása – a jelenlegi egyoldalúan módosítható helyett – kétféle lehessen: nem növelhető felárral referenciakamathoz kötött vagy több évre fixált kamatozású.
2. A rendszeresen felszámított kezelési költség szűnjön meg (épüljön be a kamatba).
3. A devizamarsz egyoldalú szélesítésének tilalma, vagy/és a devizamarsz maximalizálása, vagy/és a devizában történő hitelfolyósítás és törlesztés lehetővé tétele.
4. A svájci frank hitelek kiváltását gátló 361/2009-es kormányrendelet korrigálása.
5. Kötelező, teljes körű lakossági pozitív adólista létrehozása.

A lakossági szegmensben lévő banki erőfölényt elsősorban az árazás szabályozásával indokolt kezelni. A jegybank szerint a fogyasztókat védő, de banküzemi szempontból is kivitelezhető megoldás lenne, ha a bankok hiteleiket vagy nem növelhető felárral referenciakamathoz kötik, vagy hosszabb időre, több évre fixálják a kamatot. Az ügyfelek így választhatnának a transzparens változás és a biztonság között – de értelemszerűen mindkettővel jobban járnak, mint a „szabadon változtatható” kamatozással. Az említett

árazási szabályokat a fennálló állományra is szükséges lenne alkalmazni.

Szintén a transzparenciát szolgálja az a javaslat, hogy a bankok ne számítsanak fel rendszeres kezelési költséget, hanem építsék azt be a kamatba. Az intézmények egy része – üdvözlendő módon – ugyan már nem számít fel kezelési költséget a jelzáloghiteleken, más részük azonban továbbra is jelentős, akár a fennálló tőketartozás 1-2 százalékát is elérő díjat vet ki. Bár ez a díj megjelenik a teljesíteldíj-mutatóban (THM), ez csak egy pillanatképet tükröz: a díj és a kamat kettévontása a THM időbeli dinamikáját már befolyásolja, tovább nehezítve a termékek összehasonlítását.

Ugyancsak a transzparenciát, illetve a devizahitelek könnyebb kiválthatóságát segítené a bankok által jelenleg önkényesen meghatározott devizamarszok újraszabályozása. A devizamarszok változtatása ugyanis lényegében a kamat változtatásával ekvivalens, így az egyoldalú módosítások során e két tételt együtt kell kezelni. Az átláthatóságon túl a devizamarszoknak a devizahitelek kiváltásánál is van jelentőségük: mivel sok devizahitelnél az adós hitelszámláját forintban vezetik (míg a hitel devizában van nyilvántartva), ezért egy hitelkiváltásnál az ügyfél kétszer veszítheti el a devizamarszot (egyszer, amikor az új hitelt átváltják forintra, másodszer, amikor a régi hitel előtörlesztésénél visszaváltják devizára). Ez jelentősen drágítja a hitelkiváltást, vagyis a szolgáltatóváltást, ami pedig csökkenti a versenyt.

Az MNB javasolta korrigálni azokat az előírásokat is, melyek jelenleg ellehetetlenítik a svájci frank jelzáloghitelek kiváltását. A 361/2009-es kormányrendelet egy idei májusi módosításával ugyanis ezen kölcsönök túlnyomó részének kiváltása gyakorlatilag lehetetlenné vált. Az említett jogszabály csak 45 százalékos hitelfedezeti (LTV) ráta alatt engedélyezi CHF-jelzáloghitel CHF-alapú hitellel való kiváltását, a jelenlegi árfolyamszintek mellett azonban a svájci frank alapú jelzáloghitelek több mint 85 százalékánál ennél magasabb az LTV-érték. Így ezek az ügyfelek a rendelet

⁴⁵ A jelentés ebben a fejezetében a 2010. szeptember 30-ig elérhető információkat dolgozta fel.

⁴⁶ A Monetáris Tanács 2010. február 8-i közleménye szerint az MNB „az év során további lépéseket kezdeményez a forint-jelzáloghitelvezés fejlesztése érdekében, ezek [...] a jelzáloghitel-termékek átláthatóbbá tételét [...] célozzák”. A 2010. áprilisi Jelentés a pénzügyi stabilitásról egyik kiemelt üzenete volt, hogy Magyarországon mind a hazai devizaalapú, mind az euroalapú háztartási hitelkamatok magasak régiós összehasonlításban, ami magas marszokkal párosul. A Monetáris Tanács kapcsolódó állásfoglalásában kiemelte, hogy a bankok árazási gyakorlatukkal – jövedelmezőségük fenntartása érdekében, a csökkenő külső forrásköltségek ellenére – csak fokozatosan és csak részben mérséklik a meglévő lakossági ügyfelek hitelkamatait. Az MNB rámutatott, hogy ez az árazási magatartás erősíti a bankok mérlegét, de csökkenti a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét és fogyasztását.

⁴⁷ http://www.mnb.hu/Sajtoszoba/mnbhu_pressreleases/mnbhu_pressreleases_2010/mnbhu_kozlemen_y_20100920.

szerint legfeljebb csak euro- vagy forintalapú termékekkel válthatnák ki a meglévő hitelüket (és szolgáltatójukat), ami a jelenlegi forint/svájci frank és euro/svájci frank árfolyamok mellett jelentős árfolyamvesztés realizálását eredményezné a számukra. A tapasztalatok szerint az ügyfelek ezt nem hajlandók vállalni (függetlenül attól, hogy ez racionális vagy sem). Így a svájci frank alapú termékek nagy részének kizárása a hitelkiváltásból a gyakorlatban nem segít a svájci frank alapú hitelállomány leépítésében, viszont lényegében röghöz köti az adósokat a meglévő hitelezőjüknél. A piacon jelenleg svájci frank alapú termékek már nem is érhetőek el, mivel a hitelkiváltás nem lehetséges, az új adósokra pedig már vonatkozik a devizaalapú jelzáloghitelezést betiltó 2010. évi XC. törvény.⁴⁸ Ugyanakkor, ha a 361/2009-es kormányrendelet az MNB által felvetett irányba változik, akkor vélhetően több intézmény is megjelenne a piacon versenyképes ajánlatokkal, így a svájci frank jelzálogadósok kedvezőbb kamatozású hitelekre válthatnának (jelenlegi szolgáltatójukra pedig versenynyomás helyeződne).

A pozitív adólista létrehozása a banki kockázatkezelés fejlesztését szolgálná, és így a hitelvesztési sokkaktól védené jobban a bankrendszert. Az egyoldalú szerződésmódosítási lehetőség korlátozása arra is ösztönözheti a bankokat, hogy a kockázatok mértékének bizonytalansága és azok átháríthatóságának limitálása miatt az új hitelekre magasabb kockázati felárakat szabjanak. Annak érdekében tehát, hogy az átláthatóbb árazás bevezetése ne vezessen a kockázati felárak növekedéséhez, szükség van olyan eszközökre, amelyek segítik a kockázatok pontosabb felmérését, a differenciált árazást és ezáltal – az új folyósítású kölcsönöknél – a jobb hitelképességű adósok kamatainak csökkentését. Ennek eszköze lehetne az évek óta szorgalmazott kötelező pozitív adólista felállítás. A legtöbb EU-országban találtak adatvédelmi és kockázatkezelési szempontoknak megfelelő megoldást, így feltehetően Magyarországon is található megfelelő kompromisszum.

MIÉRT KELL BEAVATKOZNI? – AZ ÁRAZÁSI TRANSPARENTIA HIÁNYA ÉS ANNAK KÖVETKEZMÉNYEI

A lakossági hiteleknel a termékek árazásában az elmúlt években az egyoldalúan változtatható kamatozás vált szinte egyeduralmukodóvá a magyar bankpiacon. Ennek lényege, hogy a hitelező bankok az – általában rövid, 3–12 hónapos – kamatperiódusok végén az aktuális hirdetésükben határozzák meg az ügyfél által a következő kamatperiódusban fizetendő ügyleti kamatot, de olyan eset is előfordul, amikor egyáltalán nem is létezik kamatperiódus, hanem a

bank dönti el, hogy mikor változtatja meg a kamatot. Az ügyleti kamatról szóló döntéseket a bank belső üzletpolitikai döntése alapján önkényesen, az ügyfél számára előre nem kiszámítható módon hozza meg.

Így nem volt, és jelenleg sem lehetséges racionálisan, tudatosan, a termékek összehasonlításán alapuló módon választani a különböző bankok lakossági hiteltermékei között: a hitelfelvevő ugyanis nem lehetett biztos abban, hogy az általa kiválasztott – gyakran 15–25 év futamidejű – hiteltermék feltételei nem módosulnak a következő kamatperiódustól (vagyis legkésőbb 3–12 hónap múlva) akár lényegesen is. Ez nemcsak az új hitelek felvételére, hanem a hitelkiváltásra is igaz, hiszen az adós itt sem lehetett biztos abban, hogy az új hitelező által kínált esetlegesen kedvezőbb feltételek mennyi ideig lesznek valóban kedvezőbbek, és érdemes-e értük vállalni a szolgáltatóváltás költségeit. Nyilvánvaló, hogy ha a termékek közötti összehasonlítás gyakorlatilag lehetetlen, akkor nehezen értelmezhető a szolgáltatók közötti verseny fogalma is.

Ennek következményeként a bankok az elégtelen verseny miatt a versenyzőinél magasabb kamatot szabnak az ügyfelek számára. Ezt a problémát tovább súlyosbítja, hogy 2009-től mind az üzleti feltételek, mind pedig a szabályozói környezet – fent ismertetett – megváltozása miatt az ügyfelek egy jelentős része röghöz kötődött a jelenlegi bankjánál, ami tovább növelte a kiszolgáltatottságát. Ha a lakossági hitelek ára a versenyzőinél magasabb, vagyis a bankok extraprofitra tehetnek szert, akkor ez értelemszerűen csökkenti az eladósodott ügyfelek rendelkezésre álló jövedelmét, ezen keresztül pedig fogyasztását és gazdasági növekedéshez való hozzájárulását. A lakossági hitelpiac versenyproblémái tehát nemcsak fogyasztóvédelmi szempontból fontosak, hanem a mindenkori konjunktúrára is negatív hatással vannak.

Az egyoldalú szerződésmódosítások gyakorlata rontja – forinthitelek esetében – a monetáris politika kamatcsatornájának hatékonyságát is. Emellett nem teremt elegendő érdekeltséget a pénzügyi intézmények számára kockázatkezelésük fejlesztésére, mivel a forrás- és hitelkockázati költségek változását valójában nagyrészt a teljesítő ügyfelek viselik.

AZ EDDIGI SZABÁLYOZÁS NEM ADOTT ADEKVÁT MEGOLDÁST A PROBLÉMÁRA

Noha 2009-ben több szabályozói kísérlet is történt a fent bemutatott helyzet megváltoztatására, ezek kudarcot vallottak. Bár 2009 márciusában az Országgyűlés módosította⁴⁹ a hitelintézeti törvényt, amelynek értelmében a bankok csak

⁴⁸ Ez a törvény a hitelkiváltást azonban engedélyezi, tehát nem jelent korlátozó erőt.

⁴⁹ 2009. évi XIII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét érintő egyes törvények módosításáról.

indokolt esetben változtathattak volna a hitelárazáson, az új szabályozást a hitelintézetek rendkívül hosszú és nagyon általános oklistákkal lényegében megkerülték. Így erőteljes kormányzati nyomásra és a PSZÁF koordinációja mellett 2009 szeptemberében a hitelintézetek végül egy ún. Magatartási Kódexet dolgoztak ki, amelyben 2010. január 1-jei hatállyal vállalták, hogy némileg szűkítik árazási mozgásterüket. Ez lényegében a már említett, az egyoldalú szerződés-módosításokra feljogosító okokat tartalmazó listák mérsékelt rövidítését jelentette. Az MNB a Kódexszel kapcsolatos konzultációk kezdeti fázisába volt bevonva, és ekkor javasolta a hitelkamatoknak referenciakamatokhoz való kötését, mivel nyilvánvaló volt, hogy az önszabályozásban az egyes okok konkrét hatásait az árazási mechanizmusra továbbra is nagyon általánosító szinten fogalmazzák meg, így az árazás átláthatósága a korábbiakhoz képest szinte semmit sem javul majd. Ennek ellenére a Kódexet a kormányzat elfogadta, sőt azt egy törvényi módosítással a joganyag részévé is tette, így jelenleg ez és a 2009 őszén kismértékben módosított hitelintézeti törvényi (Hpt.) előírások együttesen adják a hitelek árazásának ma hatályos – és a banki árazási szabadságot lényegében érdemben egyáltalán nem korlátozó – szabályozói környezetét.

A piacon megjelent új jelzáloghitel-termékek esetében is fennmaradt az átláthatatlanság. A jegybank tanulmányozta a piacon a Kódex megalkotása után megjelent új termékek paramétereit. Pozitív jelenség, hogy az új folyósítású forint-hiteleken belül egyre nagyobb teret nyertek a referenciakamathoz kötött forintalapú jelzáloghitel-termékek. Jelenleg a legnagyobb (illetve az új folyósításokban legaktívabb) lakossági bankok nagyjából fele már kínál olyan hitelterméket, melyek kamatváltozása részben vagy egészében referenciakamathoz van kötve, vagy pedig a kamat mértéke hosszabb kamatperiódusra rögzített (fix). Látni kell azonban, hogy ezeknek a termékeknek az esetében is megmaradt az ügyfelek kiszolgáltatottsága, mivel a felár – több banknál is – önkényesen megváltoztatható maradt, az átárazódás pedig nagyon gyakori: a kamatperiódusok⁵⁰ több szolgáltatónál is egy hónaposak. Egy havi kamatperiódusú hitel esetében, amelynek referenciakamat feletti felára a hitelező részéről egyoldalúan növelhető, nem beszélhetünk valódi lebegő kamatozású hitelről.

HOGYAN SZÁMSZERŰSÍTHETŐ A BANKOK ERŐFÖLÉNNYEL VALÓ VISSZAÉLÉSE?

A bankok árazási erőfölényének kihasználását nehéz egzakt módon bizonyítani, mivel a források nincsenek megcímkez-

ve. Nincsen tehát egyértelmű megfeleltetés, hogy melyik forrás melyik hitelt finanszírozza, így egy konkrét jelzáloghitel pontos finanszírozási költsége nem meghatározható.⁵¹ Ennek hiányában viszont a teljes banki forrásköltségekkel kellene számolnunk, amire nem rendelkezünk adatokkal. Emiatt csak közelítő számításokat végeztünk a banki profitmarzs alakulását illetően. A számításokat – a lakossági hitelportfólió legnagyobb részét kitevő – svájci frank alapú jelzáloghitelekre készítettük el.

A közelítő számítások arra utalnak, hogy a hitelintézetek a válság kitörése óta a forrás- és kockázati költségeik emelkedését meghaladó módon terheltek a svájci frank alapú jelzáloghitel-adósokat. 2008 szeptembere óta ezeknél a termékeknel az átlagos hiteldíj 7,1 százalékról 2009 júniusára 8,1-8,2 százalékos szintre emelkedett, és azóta lényegében nem is csökkent vissza (kb. +100-110 bázispont). Ugyanezen időszak alatt a svájci frank referenciakamata (a 3 hónapos CHF-LIBOR) 2,8-2,9 százalékos értékről tartósan 0,2 százalék alá esett (-260-270 bázispont). A svájci frank alapkamata és a svájci frank jelzáloghitelek közötti olló tehát összességében mintegy 360-380 bázisponttal nyílt. Ezt a forrás- és kockázati költségek emelkedése ilyen mértékben az időszak nagy részében nem indokolta:

- *országkockázati költségek:* az országkockázatokat jelző CDS-felár a 2008 harmadik, válság előtti utolsó negyedében tapasztalt átlagosan 135 bázispontot képezte valóban emelkedett: 2008 októbere óta eltelt időben az átlagos értéke 320 pont volt (+185 bázispont). Figyelembe kell vennünk azonban, hogy a CDS a forrásköltségek emelkedésének csak egy durva felső becslését adja, mivel ez csak egy határköltséget jelent, és csak a bankok azon forrásait érintheti, amelyek éppen átárazódnak vagy meghosszabbításra kerülnek.
- *betéti marzsok, illetve a swapköltségek:* a devizahitelek egyik finanszírozási módja, ha közvetlenül devizában vesz fel a bank forrást, azonban a magyar bankok a devizafinanszírozást megteremthetik úgy is, hogy swapügylettel a forintbetéteiket devizára váltják. Ekkor mind a betéti marzsok változása, mind a swapköltségek hathatnak a finanszírozási költségekre. Fontos látni azonban, hogy ez a hatás az országkockázati felár változásával nem adódik össze, mivel a bank vagy közvetlenül devizából, vagy pedig swapügylettel devizára cserélt forintból finanszíroz (pontosabban az országkockázati felár változása legfeljebb a swapköltségeken keresztül jelentkezhet). A hazai bankok lakossági forintbetéteken elért átlagos forrásmarzs a válság előtti 2,8-3,0 százalékról 2009 végére fokozatosan

⁵⁰ A fogyasztónak nyújtott hitelről szóló 2009. évi CLXII. törvény 3. §-a alapján a kamatperiódus alatt a hitelezők nem jogosultak egyoldalú szerződésmódosításra.

⁵¹ Kivéve a jelzáloglevél-alapú finanszírozásnál: ilyen finanszírozás viszont csak a jelzáloghitel-állomány körülbelül 30 százalékára jellemző.

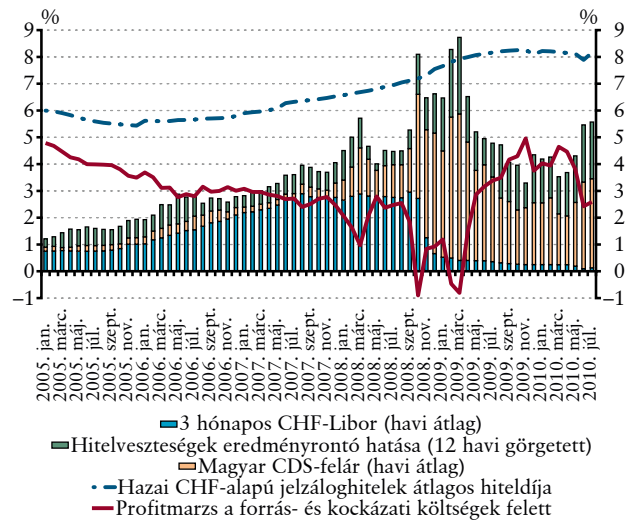
0,9–1,2 százalékgig csökkent vissza. Emellett a swapok állományra vetített költsége 2008 októbere és 2009 májusa között valóban kb. 100-200 bázisponttal magasabb volt a válság előtti szintnél, de azóta teljes mértékben visszartért a válság előtti szintre. A swapköltségek átmeneti megemelkedése ráadásul éppen akkor következett be, amikor a betéti marzsok erodálása még nem volt erős (sőt az MNB 2008. októberi 300 bázispontos kamatemelése átmenetileg igen jelentősen meg is emelte a betéti marzsokat). Összességében tehát a betéti marzsokon és swapköltségen alapuló forrásköltség-emelkedés nem érthette el a 200 bázispontot, sőt tavaly tavasszal és nyáron ennél is jóval kisebb volt. Ráadásul itt eleve az is kérdéses, hogy jogosnak tekinthető-e a betéti kamatok emelkedésének a hiteladósokra való áthárítása: feltehetően, ha a bankok nem tudták volna olyan könnyedén növelni az adósok hiteldíját, akkor a betéti kamatok emelésével is megfontoltabbak lettek volna.

- *a hitelveszteségek változása*: a svájci frank hiteleken elszenvedett 12 hónapos görgetett portfólióarányos értékvesztés⁵² a válság előtti 0,5-0,7 százalékról 2009 végére 1,8 százalékra (110-130 bázispont), 2010 júniusára 2,1 százalékra emelkedett (140-160 bázispont). Ugyanakkor itt is felmerül a kérdés, hogy elfogadható-e, ha a bankok az aktuális hitelveszteségeiket teljes mértékben a teljesítő adósokra terhelik. A prudens működés alapfeltétele szerint ugyanis a hitelezési veszteséget a banknak a teljes gazdasági ciklusra vonatkozóan kell a hitelek árában érvényesíteni, így a veszteségek megemelkedésének nem lenne szabad növelni az ügyfélkamatoikat, mivel ez prociklikus magatartás, és önmagában is növeli a nem teljesítő adósok számát (hiszen éppen stressz-szituációban növeli a terheiket).

A bankok a válság utáni időszak nagy részében még az emelkedő forrás- és kockázati költségeket figyelembe véve is magasabb profitmarzsot realizáltak a svájci frank alapú jelzáloghiteleken, mint 2008 októbere előtt. Noha a hitelintézetek 2008 októbere és 2009 áprilisa között látszólag átmeneti veszteségeket szenvedtek el ezeken a termékeken (36. ábra), ennek a valós mértéke az itt bemutatottnál lényegesen kisebb lehet, mivel a CDS-felárok jócskán túlbecslik az átlagos forrásköltségek emelkedését (különösen, hogy éppen a CDS-csúcsokat jelentő időszakokban a piacok teljesen be is fagytak). A 37. ábra bemutatja a forintbetéti marzs + swapköltség alapú forrásköltség-számítás és a CDS-alapú forrásköltség-számítás viszonyát: mint látható, a CDS-alapú megközelítés éppen a CDS-csúcsok idején (2008 októbere és 2009 májusa között, illetve 2010 júniusa óta) lényegesen

36. ábra

A hazai svájci frank alapú hitelek profitmarzsának dekomponálása

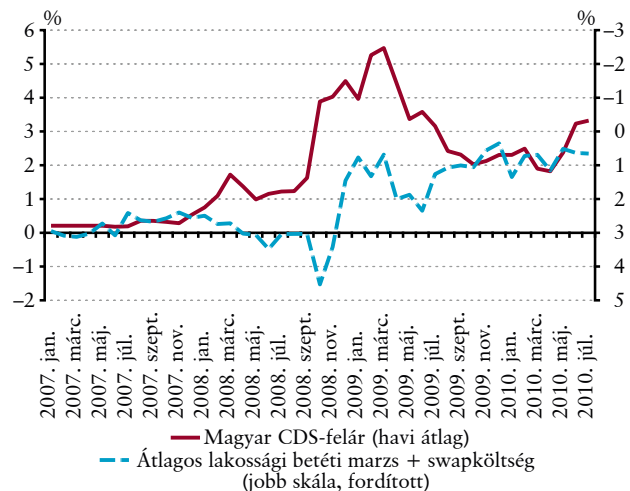


Megjegyzés: Az állományi hitelköltség számított érték, mivel az MNB kamattisztikában csak a kamatokra van adat. Ehhez adtunk hozzá 1,5 százalékgyi kezelési költséget, mivel tapasztalataink szerint átlagosan 1-2 százalék közötti kezelési költséget szoktak a bankok az ügyfeleikre terhelni. Mivel az egyoldalú szerződésmódosításoknál alapvetően a kamatoikat szokta változtatni a bank, ezért feltételezhetjük, hogy a kezelési költség mértéke a válság óta nem változott.

Forrás: MNB.

37. ábra

A CDS, illetve a forint betéti marzs + swapköltség típusú forrásköltség-számítás összehasonlítása



Megjegyzés: Az ábra jobb tengelyén mutatjuk be az átlagos lakossági forint betéti marzs + swapmarzs alapú forrásköltségek alakulását. A skála fordított, hiszen a banknak annál többre kerül a forrás, minél alacsonyabb a betéti marzs (átlagos lakossági betéti kamatok és az 1 hónapos BUBOR különbözete). A swapköltség a swapok hozamkülönözete csökkentve a referenciakamatok különbözetével.

Forrás: Datastream, MNB.

⁵² Ezek a veszteségráták a teljes svájci frank alapú hitelállományra vonatkoznak, tehát a jelzáloghitelek mellett például a gépjárműhiteleken elszenvedett veszteségeket is tartalmazták: így vélhetően felülbecslik a CHF alapú jelzáloghitelek tényleges veszteségrátáját (amire nem áll rendelkezésre külön adat).

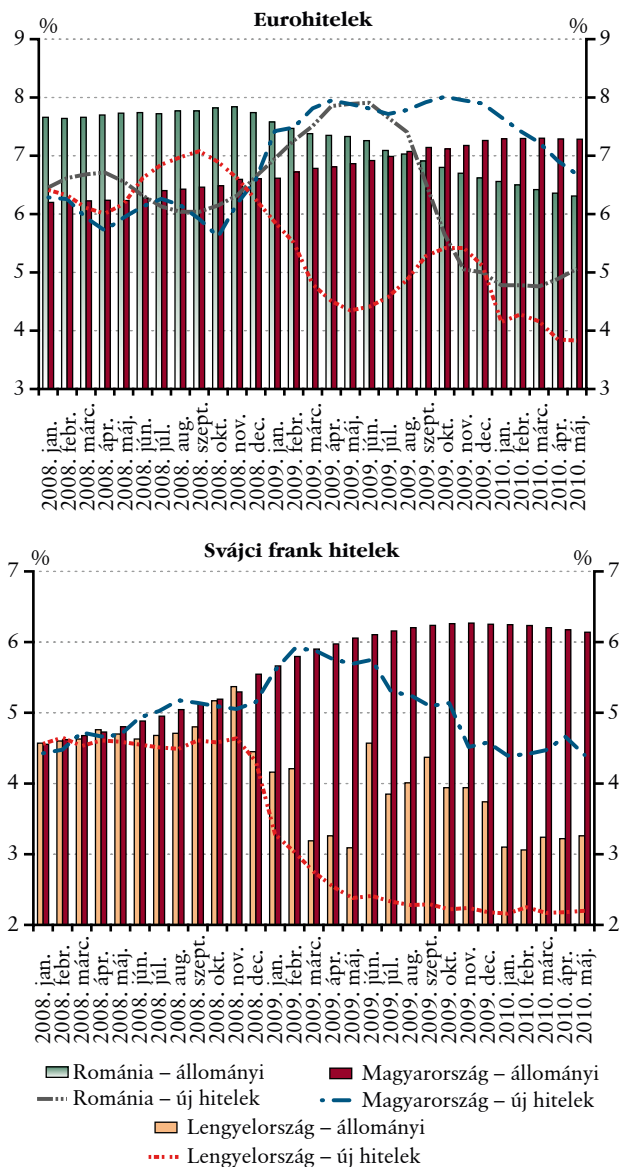
elszakad az – átlagköltség alapú – forintbetét+swapköltség alapú számítástól. Ez is megerősíteni látszik, hogy a CDS-emelkedés miatti látszólagos jelentős marzsésés a valóságban nem következett be ténylegesen ilyen mértékben a svájci frank alapú jelzáloghitel-termékeknél.

A régió többi országában sem nőttek a hazaihoz hasonló mértékben a lakossági (deviza)adósok terhei. Kelet-Közép-Európa lebegő árfolyamrezsimmel és jelentős lakossági devizahitel-állománnyal rendelkező országaiban (Lengyelországban és Romániában) a válság óta végrehajtott eurozónabeli és svájci alapkamat-csökkentések sokkal jobban érvényesültek (38. ábra), mint Magyarországon. Míg Lengyelországban és Magyarországon a svájci frank alapú lakáshitelek árai összhangban voltak a válság előtt, addig a fennálló állományra az ügyfelek által fizetett kamatok között mostanra több mint 3 százalékpontos különbség jött létre, amit nem indokolhat az országkockázati különbség (ez 2010 első felében ennek legfeljebb a fele volt). Lengyelországban – hasonlóan egyébként Litvániához és Lettországhoz is – a devizahitelek ára jellemzően referenciakamathoz kötött. Az eurohitelek esetében jelenleg még Romániában is alacsonyabb a fennálló állomány átlagos ügyfélkamata a hazainál, noha a román CDS az időszak nagy részében meghaladta a magyart. A régióban a hazaihoz hasonló ügyfélkamat-alakulást csak Bulgáriában láthatunk, ahol a magyarhoz hasonlóan a szabadon változtatható kamatozás is elterjedt.

A hazai bankok profitmarzsa a válság előtt sem volt alacsony, így a válság utáni marzsemelkedés nem magyarázható a korábbi alulárzás kompenzálásával. A hazai ügyfélkamatok egy szinten mozogtak a lengyelországiakkal, költségszempontból pedig nem látható nagy eltérés a válság előtt a két bankszektor között (a CDS-ben legfeljebb 2008-tól 50 bázispont különbség, a hitelezési veszteségek nagyságrendileg nem térnek el). A nyugat-európai országokkal összehasonlítva sem tűnnek túlságosan olcsónak a magyar jelzáloghitelek: a Mercer–Oliver–Wyman cég által készített európai jelzálogpiaci tanulmány⁵³ a nyugat-európai országokban a jelzáloghitelezés állományra vetített éves, adózott nettó profitmarzsát 0,16-0,46 százalékra becsüli. Ezt korrigálva egy 20 százalékos társaságiadó-kulccsal, illetve hozzáadva a tanulmányban közölt, és az állományra vetítve 0,35-0,72 százalékos működési költségekkel, az egyes országokra

38. ábra

A lakáscélú deviza-jelzáloghitelek átlagos kamatainak alakulása új szerződésekre és a fennálló állományra, Lengyelországban, Magyarországon és Romániában



Forrás: Nemzeti jegybankok honlapjai.

0,63-1,13 százalékos állományra vetített, működési költségek levonása előtti profitmarzsokat kapunk. Ez nagyságrendileg alacsonyabb a hazai 2-4 százalékos állományarányos profitmarzsnál.

⁵³ Mercer–Oliver–Wyman: Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets, October 2003, <http://www.nykredit.dk/investorcom/ressourcer/dokumenter/pdf/Wymanreport.pdf>.

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

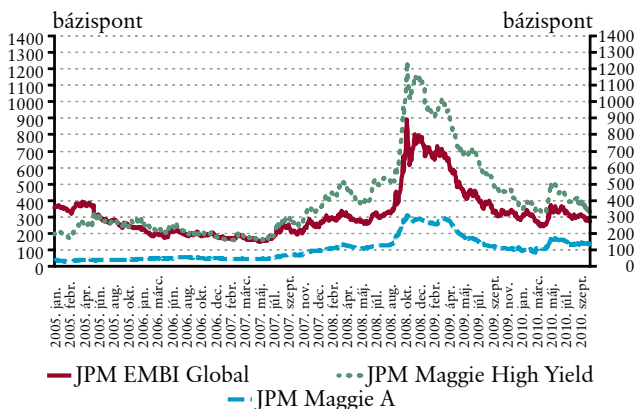




1. Kockázati étvágy

1. ábra

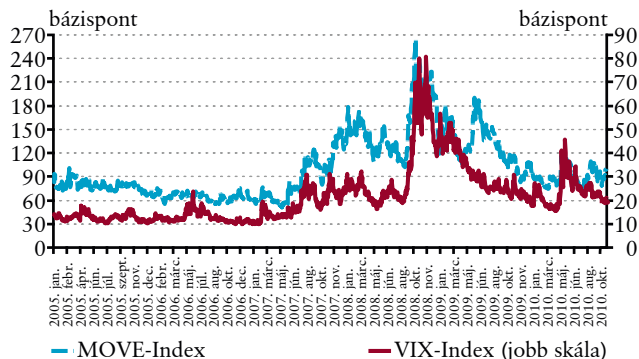
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra

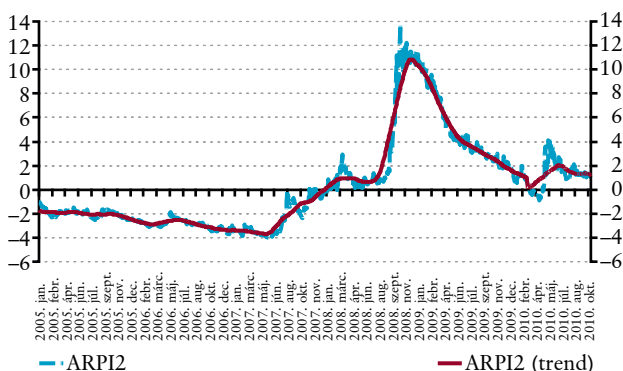
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

3. ábra

Dresdner Kleinwort indikátor



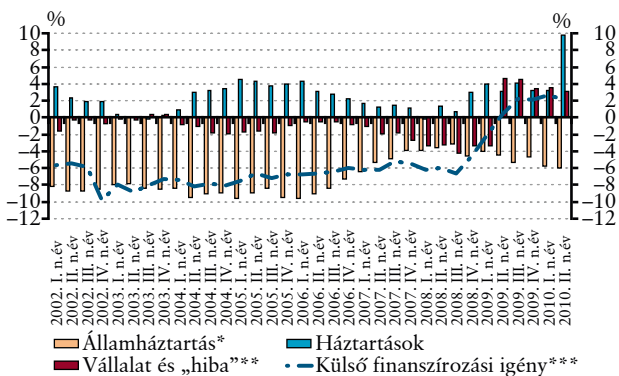
Forrás: DrKW.

2. Külső egyensúly és sebezhetőség

4. ábra

Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly alakulása

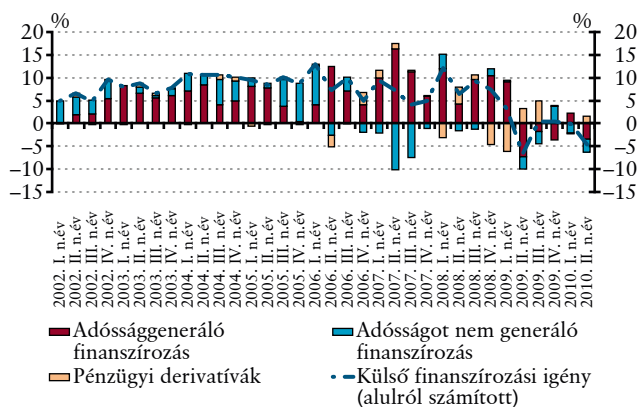
(szезonálisan igazított)



Forrás: MNB.

5. ábra

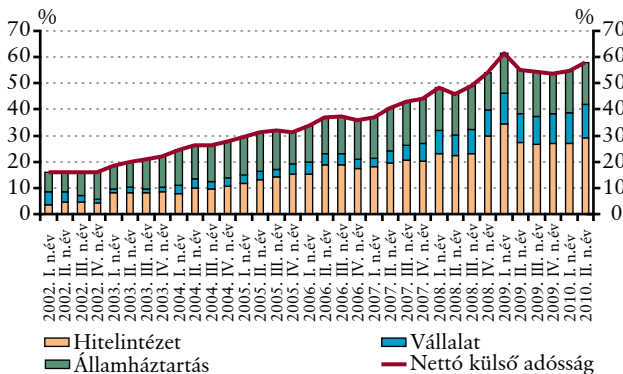
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



Forrás: MNB.

6. ábra

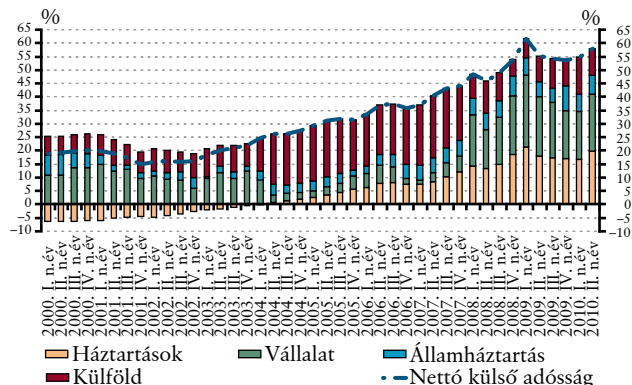
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra

Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



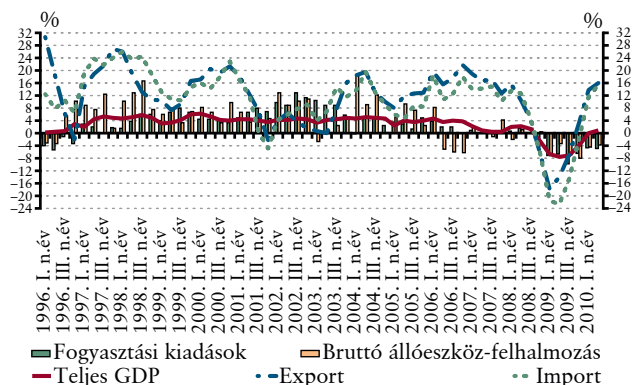
Forrás: MNB.

3. A makrogazdaság teljesítménye

8. ábra

A GDP és komponenseinek növekedése

(az előző év azonos időszakához képest)

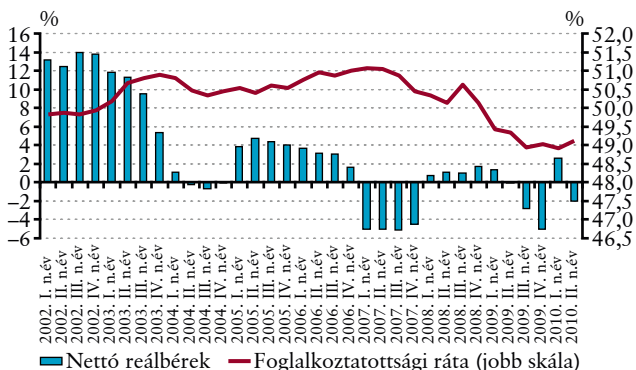


Forrás: KSH.

9. ábra

A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása

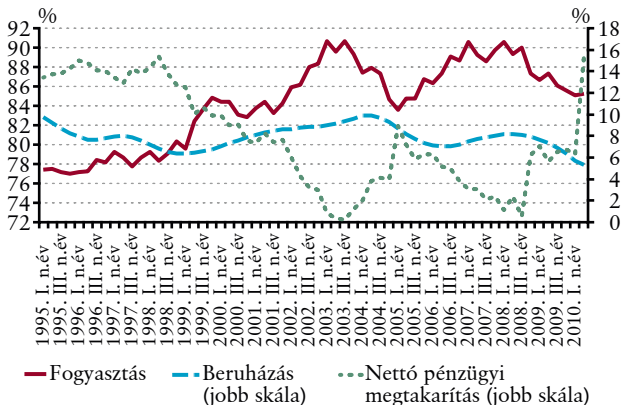
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

10. ábra

A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában

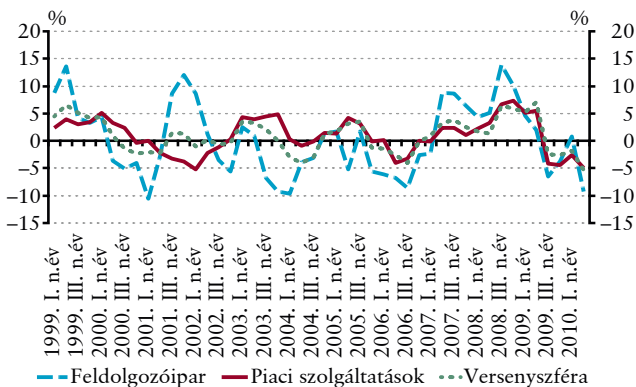


Forrás: KSH, MNB.

11. ábra

A versenyszektor vállalati reál ULC-változása

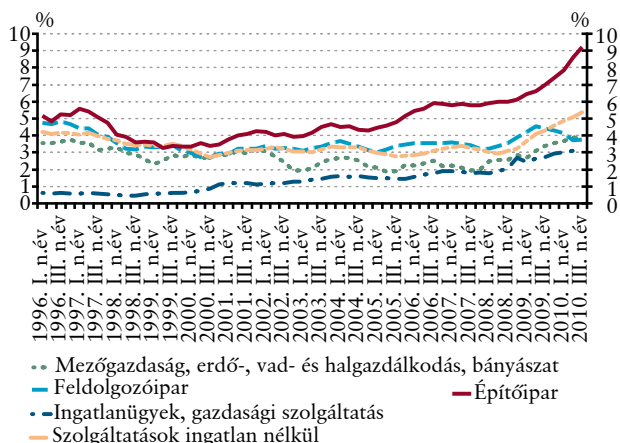
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.

12. ábra

Ágazati csődráták

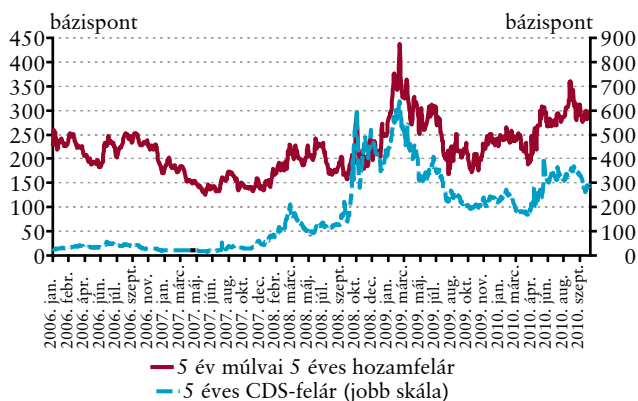


Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

13. ábra

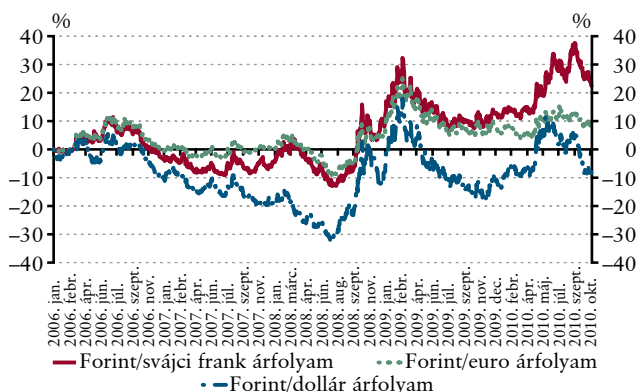
A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forwardfelára



Forrás: Datastream, Reuters.

15. ábra

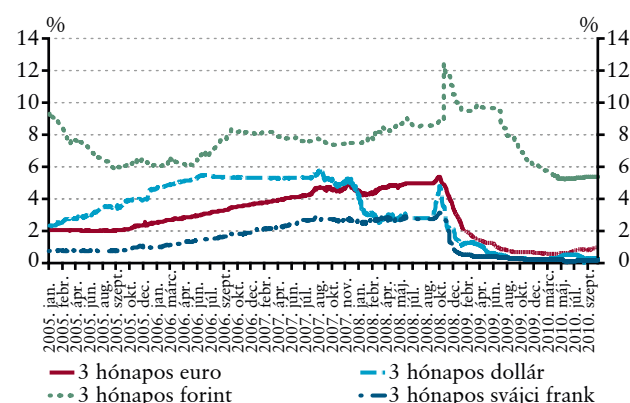
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2005. január 3-hoz képest



Forrás: Reuters.

14. ábra

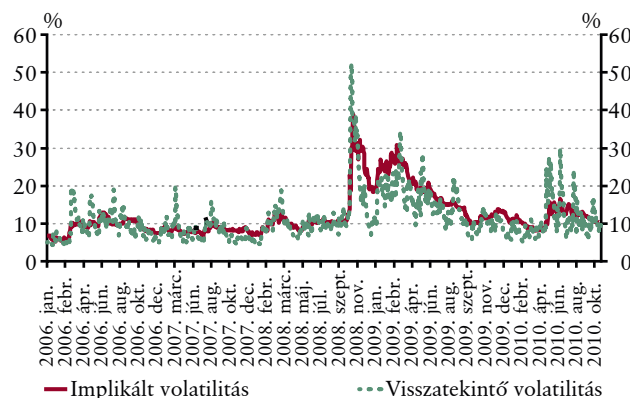
Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzügyi kamatlábak (LIBOR- és Bubor-fixing)



Forrás: Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

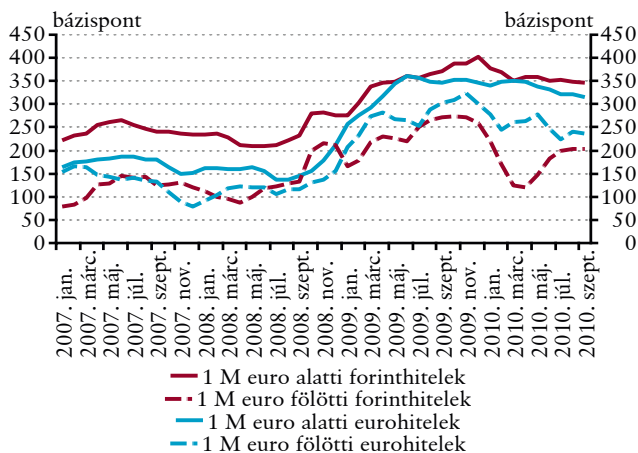


Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

(BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgóátlag)

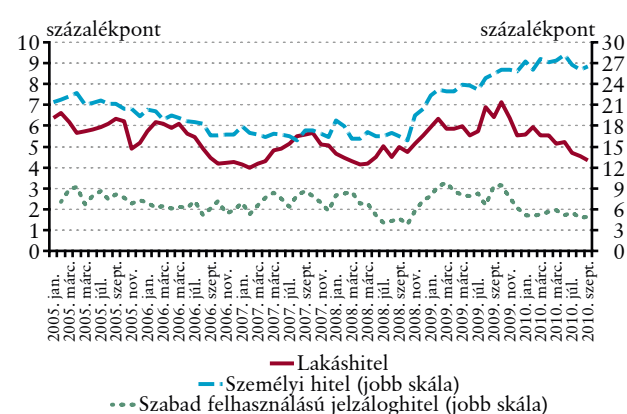


Forrás: MNB, Euribor.

18. ábra

Új háztartási forinthitel kamatfelára

(3 hónapos BUBOR-kamat felett)

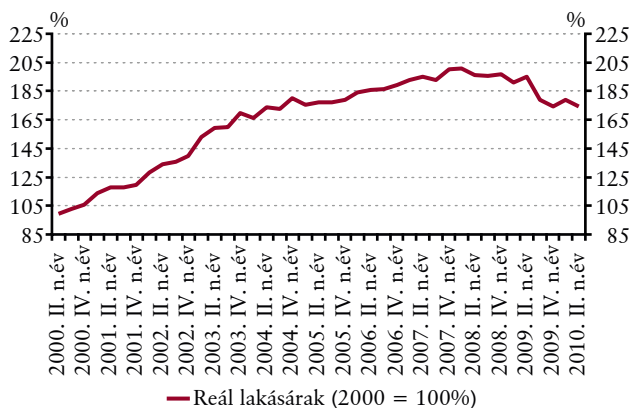


Forrás: MNB.

5. Eszközárak

19. ábra

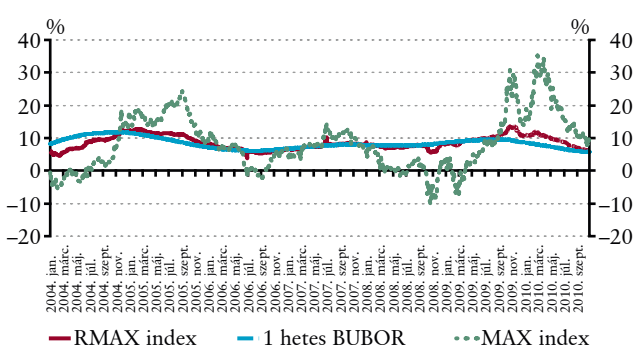
A reál lakásárak alakulása



Forrás: FHB.

20. ábra

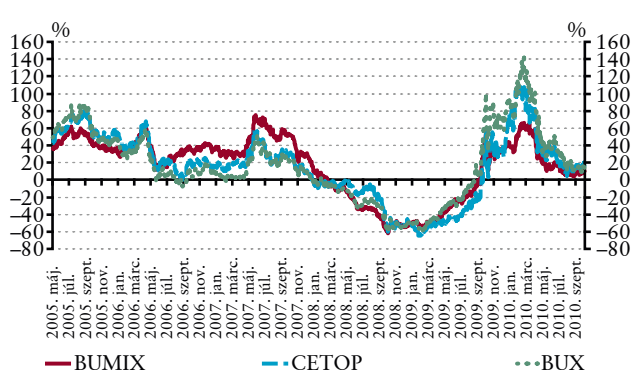
Állampapírindexeken és a pénzpiacon realizált évesített hozamok alakulása



Forrás: MNB, AKK, portfolio.hu.

21. ábra

Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozamának alakulása

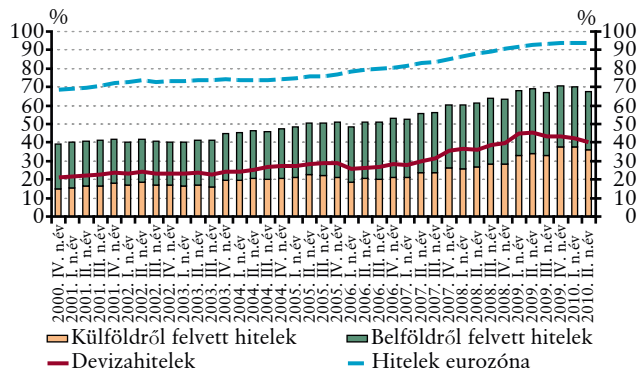


Forrás: BÉT, portfolio.hu.

6. Pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

22. ábra

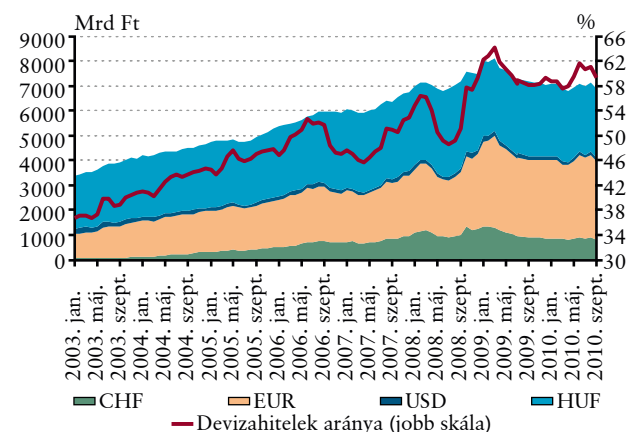
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Forrás: MNB, Eurostat.

23. ábra

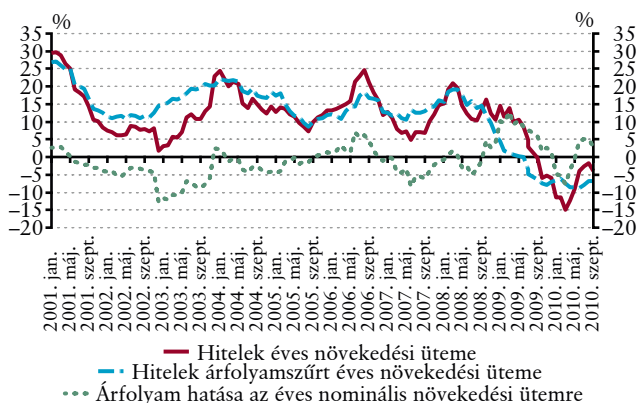
A nem pénzügyi vállalati szektor beföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

24. ábra

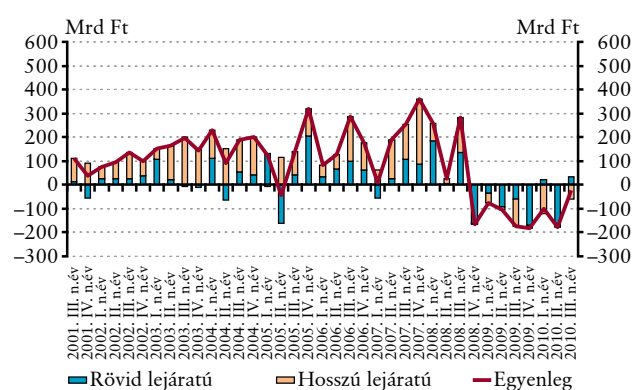
A beföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

25. ábra

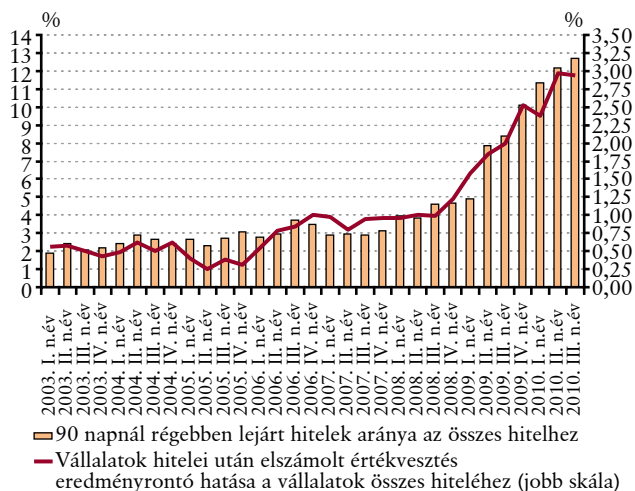
A nem pénzügyi vállalatok nettó beföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



Forrás: MNB.

26. ábra

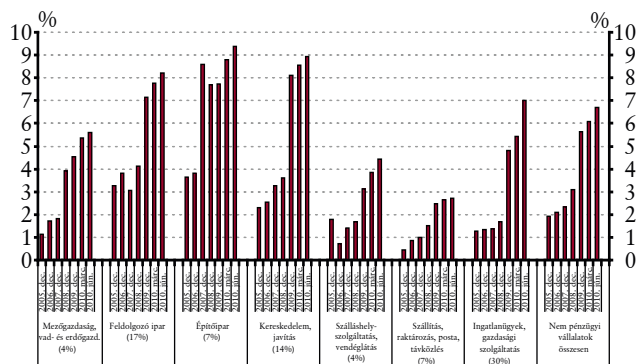
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

27. ábra

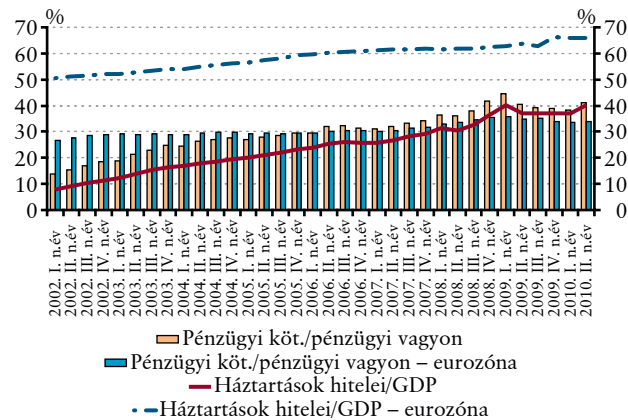
A bankrendszer vállalathitel-állományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazonként



Forrás: MNB.

28. ábra

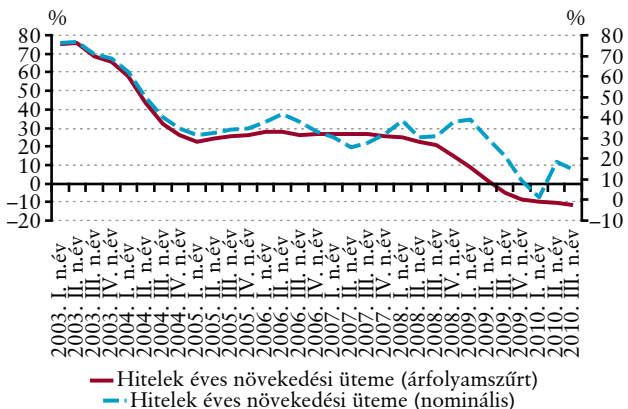
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB, EKB.

30. ábra

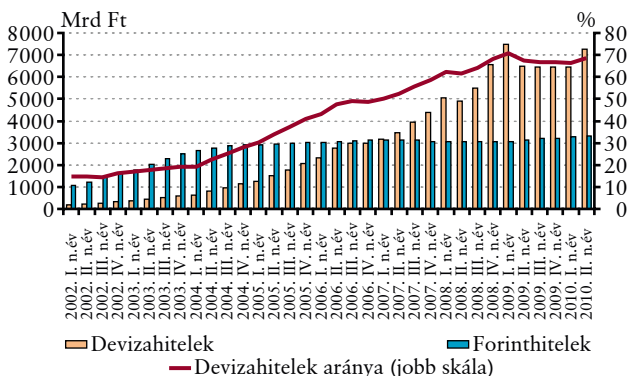
Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

32. ábra

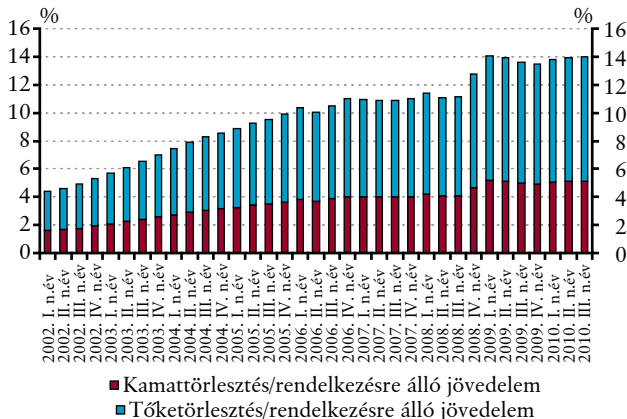
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

29. ábra

A háztartások törlesztési terhe

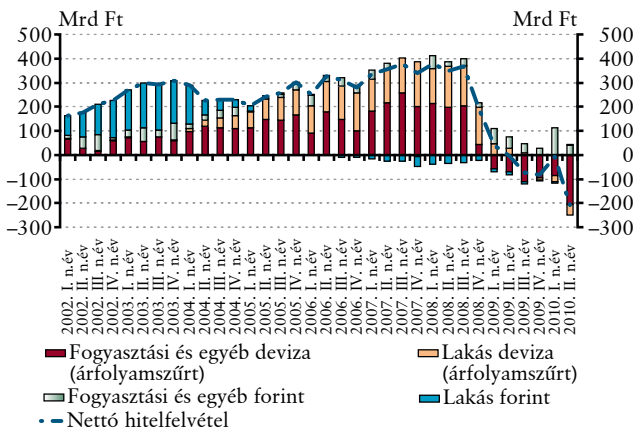


Forrás: MNB.

31. ábra

A háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele főbb termék és devizális megbontásban

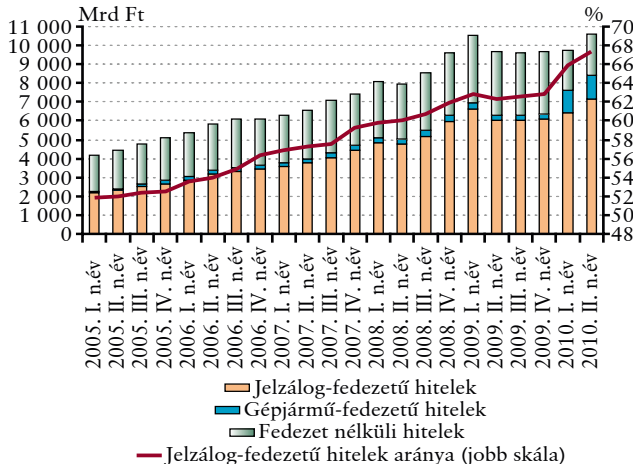
(szezónalisan igazított)



Forrás: MNB.

33. ábra

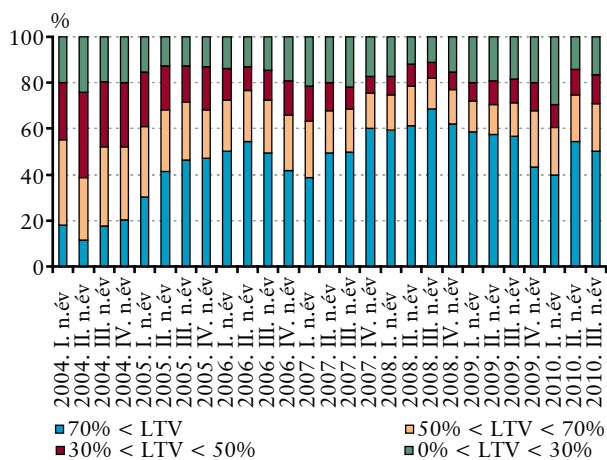
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



Forrás: MNB.

34. ábra

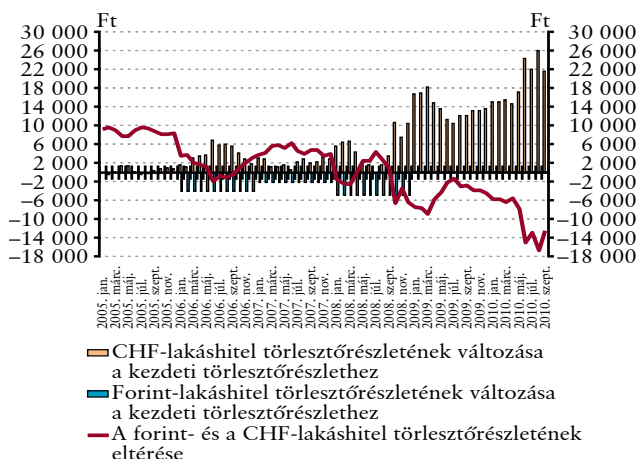
A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB.

36. ábra

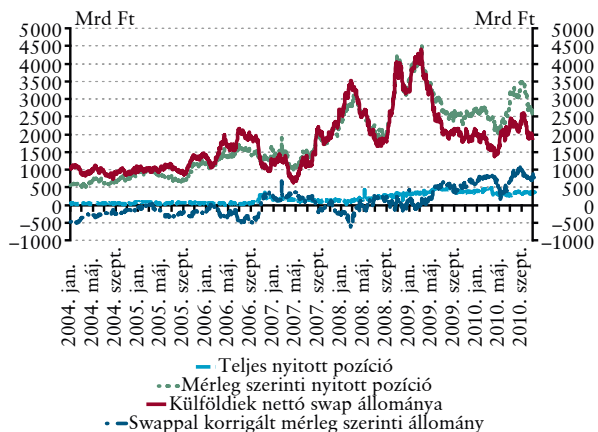
CHF- és forintalapú lakáshitelek törlesztő-részletének változása



Forrás: MNB.

38. ábra

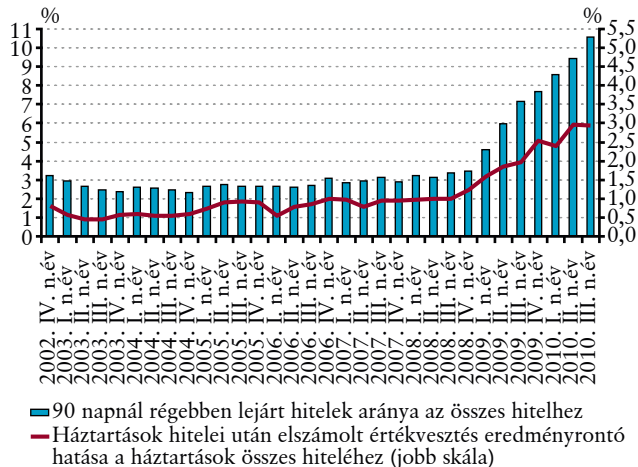
A hazai bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



Forrás: MNB.

35. ábra

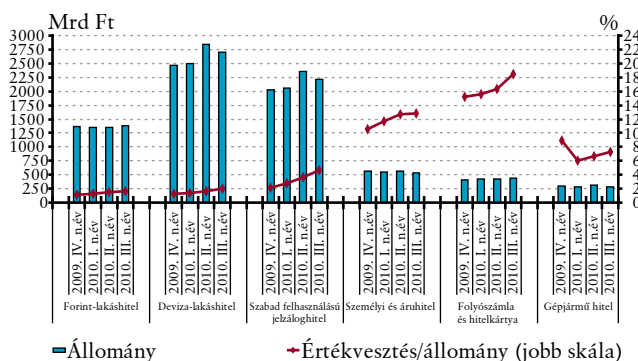
A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólió minőségi mutatói



Forrás: MNB.

37. ábra

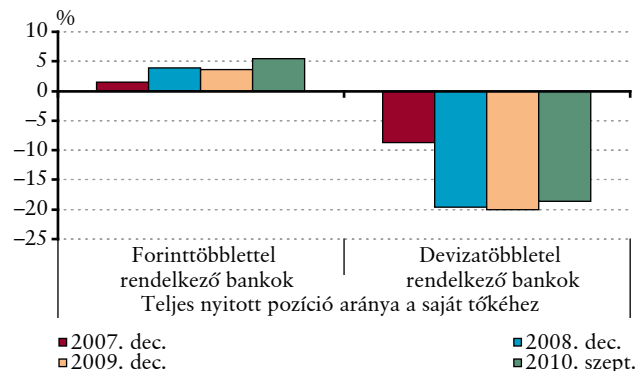
Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



Forrás: MNB.

39. ábra

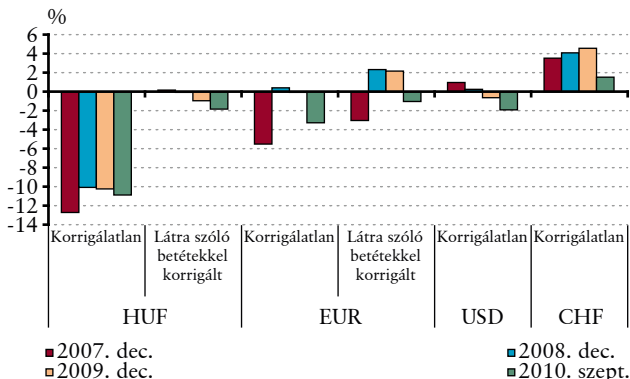
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



Forrás: MNB.

40. ábra

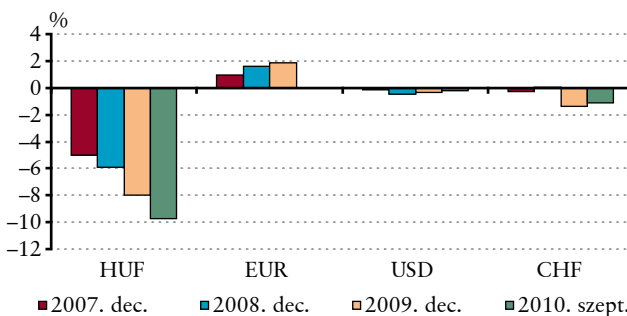
A bankrendszer 90 napos átárazási rései



Forrás: MNB.

41. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

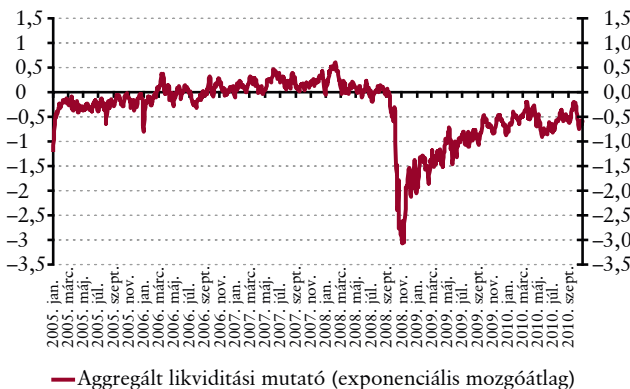


Forrás: MNB.

42. ábra

Aggregált likviditási mutató

(exponenciális mozgóátlag)

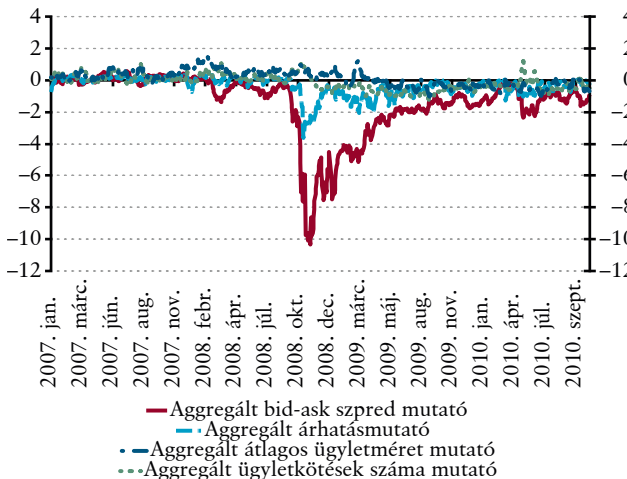


Forrás: MNB, Keler, Reuters, DrKW.

43. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgóátlagok)

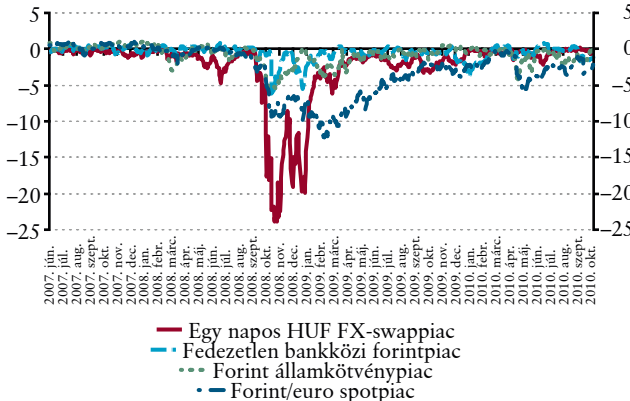


Forrás: MNB, Keler, Reuters, DrKW.

44. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgóátlagok)

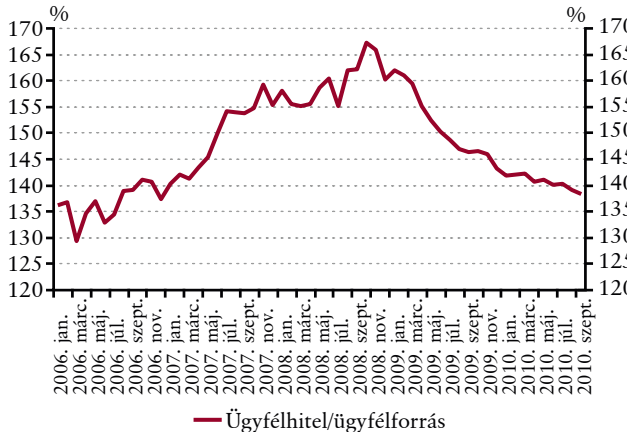


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra

A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatójának alakulása

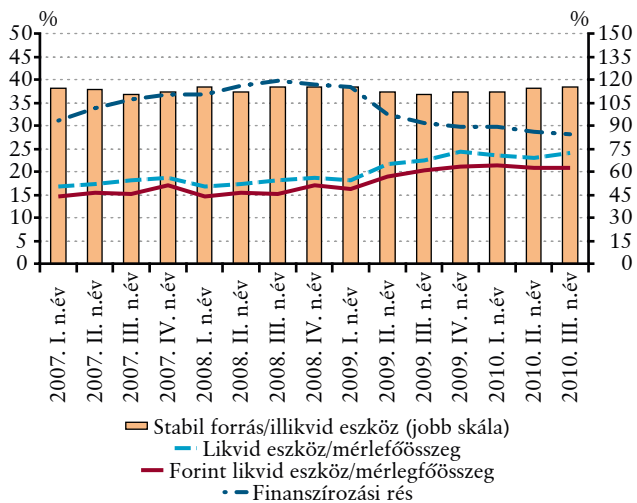
(árfolyamszűrt)



Forrás: MNB.

46. ábra

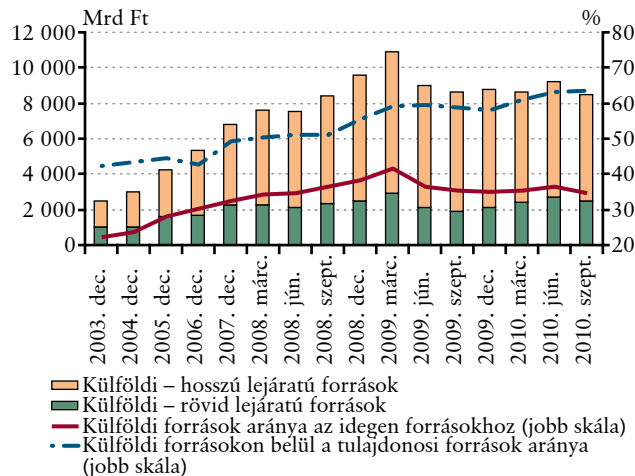
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

47. ábra

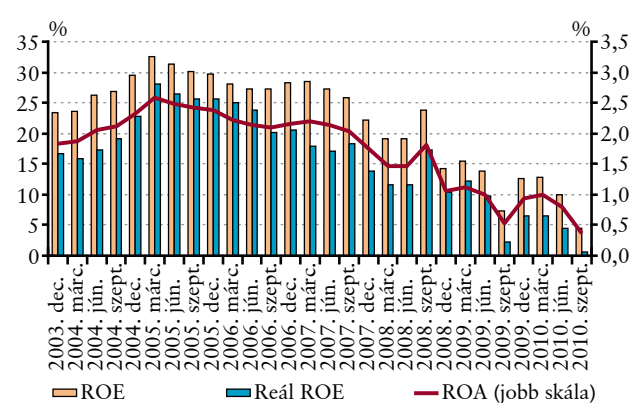
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

48. ábra

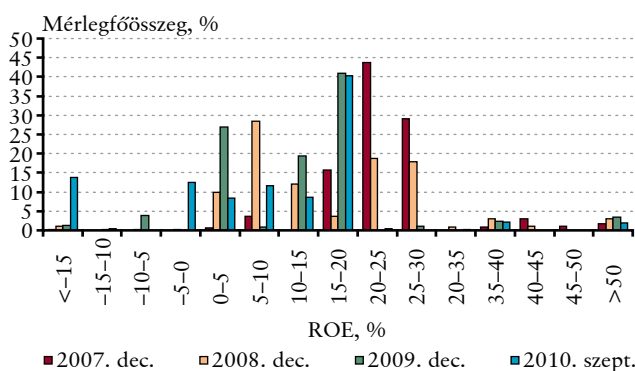
A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

49. ábra

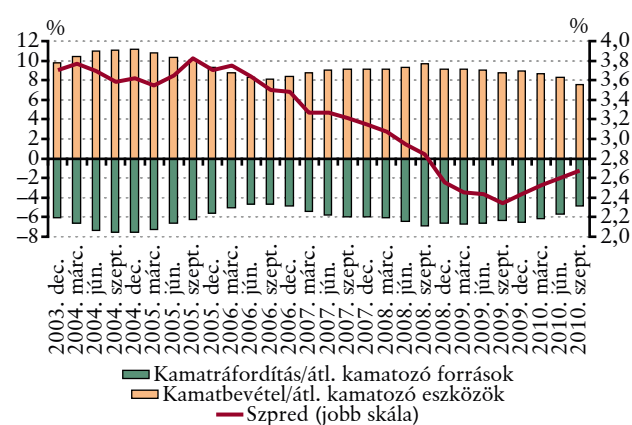
A bankok részesedése a mérlegfőösszegekből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

50. ábra

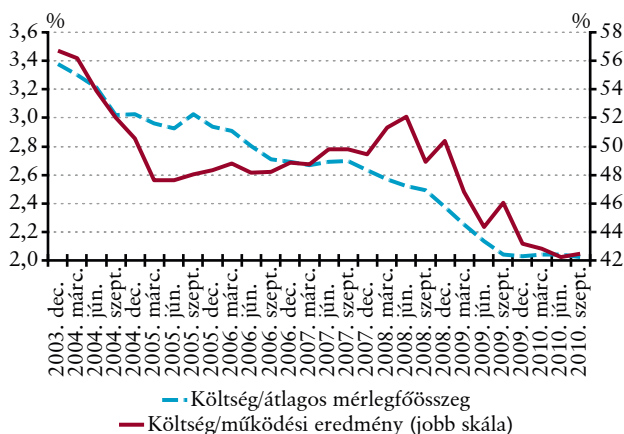
A bankrendszeri szpred és összetevői



Forrás: MNB.

51. ábra

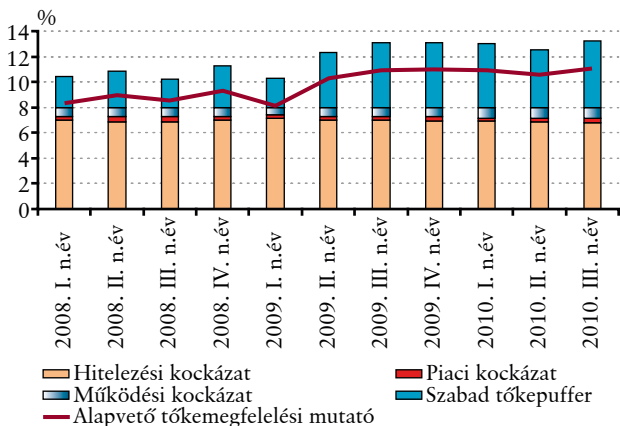
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

52. ábra

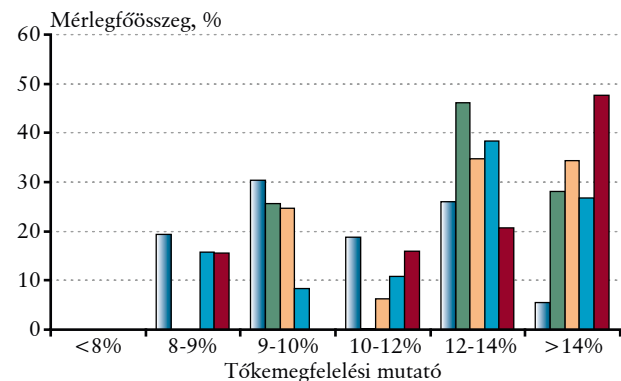
A tőke megfelelési (TMM) és az alapvető tőke megfelelési (Tier1) mutató alakulása



Forrás: MNB.

53. ábra

A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőke megfelelési mutató függvényében

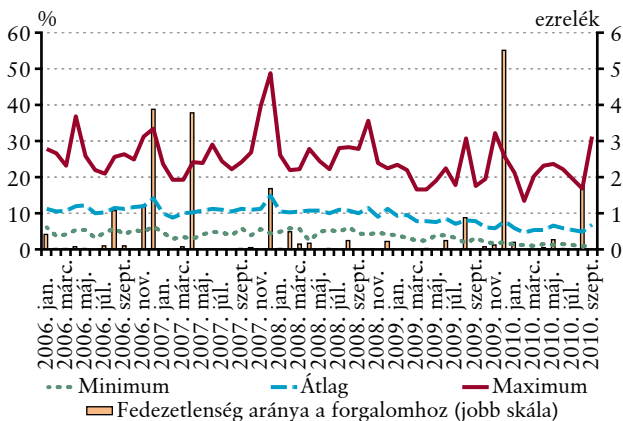


Forrás: MNB.

7. Fizetési rendszerek kockázatai

54. ábra

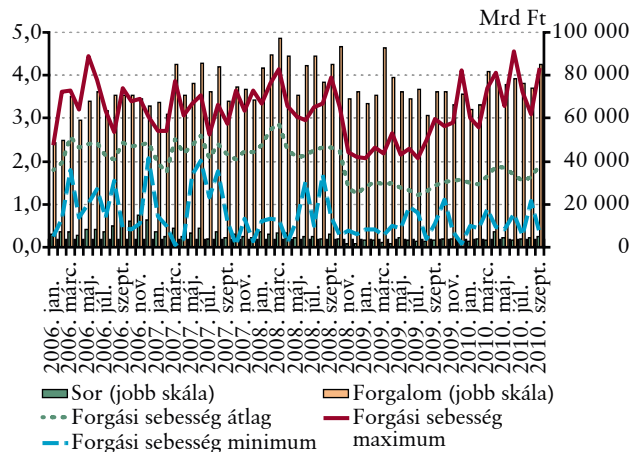
A BKR-elszámoláshoz szükséges fedezet aránya a kerethez viszonyítva, valamint a fedezetlenség miatt sorban maradt tételek aránya a tranzakciók összegéhez



Forrás: MNB.

55. ábra

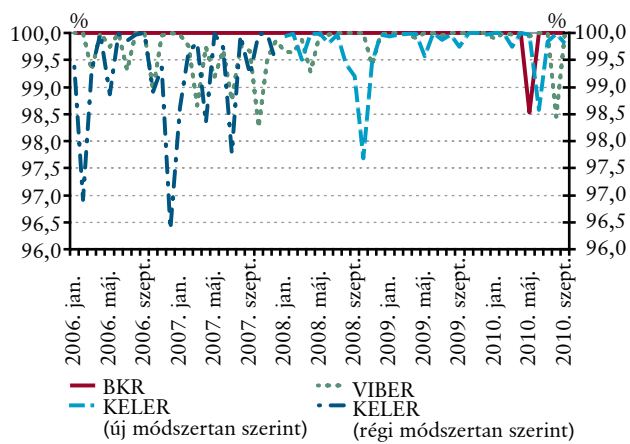
A likviditás forgási sebessége (átlag, maximum és minimum), valamint a forgalom és a sorkezdő tételek összege rendszerszinten



Forrás: MNB.

56. ábra

A hazai felvigyázott rendszerek (BKR, KELER, VIBER) rendelkezésre állása



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2008) az időszak végét jelenti (2008. dec. 31.), amennyiben ez másként nincs meghatározva.

1. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágy csökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

2. ábra:

VIX: S&P 500 részvénytőke index implikált volatilitása (CBOE)

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch)

3. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágy csökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

4. ábra:

* Államháztartás: SNA-módszertan szerinti államháztartási hiány.

** Vállalat és „hiba”: A vállalatok finanszírozási képessége maradékelven adódik, ezért a hibát is tartalmazza.

*** Külső finanszírozási igény: Az EU-csatlakozás miatt előrehozott import által okozott eltérések, valamint az EU-csatlakozás következtében megszűnő vámraktárak és a Gripen-beszerezések importnövelő hatásával korrigált adatok.

10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-becslés, ami a jövedelem-felhasználás alapján készült.

12. ábra:

A jogi személyiségű társas vállalatokkal szemben indított felszámolási eljárások száma az eljárás kihirdetésének dátuma szerint, 4 negyedévre kumulálva, az egy évvel korábbi, működő, jogi személyiségű társas vállalkozások számával osztva.

13. ábra:

Az 5 év múltvai 5 éves forint forwardhozam felára az euro forwardhozamhoz képest (3 napos mozgóátlag), valamint a 5 éves magyar credit default swap-ár.

16. ábra:

Visszatekintő volatilitás: a napi árfolyamváltozások feltételes (GARCH) szórása.

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

19. ábra:

FHB lakásár-index, az index értéke a 2000-es év átlagával normálva.

24. ábra:

A devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon, a forinthitelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

25. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

27. ábra:

Zárójelben az egyes ágazatmegnevezések alatt a vállalati portfólión belüli, időszakvégi súly került feltüntetésre.

38. ábra:

A külföldiek nettó swapállományának növekedése forint melletti spotlábbal rendelkező swapkötést mutat. A hitelintézetek napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swapügyletek alapján. A jelentési hibák és a nem szabványosított ügyletek miatt az adatfelülvizsgálatok utólag is jelentősen módosíthatják az idősort. Az idősor a külföldieknek a fióktelepekkel, a speciális hitelintézetekkel és a szövetkezeti hitelintézetekkel kötött swapügyleteit nem tartalmazza. A swapállomány a terminlábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

41. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy szélsőséges kamatesemény – jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfele tolódása a forint esetén 500, euro, amerikai dollár és svájci frank esetében 200 bázisponttal – milyen eredményhatással jár. A számítások során átárazódási adatokat, illetve az azokból számított Macaulay-durationt használtuk.

42. ábra:

Az aggregált likviditási mutató emelkedése a pénzügyi piacok likviditásának növekedésére utal.

43. ábra:

Az aggregált likviditási mutatóhoz hasonlóan, a likviditási részindexek emelkedése a likviditás adott dimenziójának növekedésére utal.

44. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac feszségének és likviditásának növekedésére utal. A HUF swappiacra vonatkozó likviditási index az egynapos USD/HUF és EUR/HUF szegmensek adatait tartalmazza, beleértve a tom-next, overnight és spot-next ügyleteket is. Korábban a swappiac likviditási indexe a tom-next USD/HUF ügyletekre terjedt ki.

45. ábra:

Az ügyfélhiteleknel a nem pénzügyi vállalati hiteleket és kötvényeket, a háztartási hiteleket, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, a költségvetési és az önkormányzati hiteleket, önkormányzati kötvényeket vetjük figyelembe. Ügyfélbetéteknél a nem pénzügyi vállalatok betéteit, a háztartási betéteket, a pénzügyi alapok betéteit, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások betéteit, a költségvetési és az önkormányzati betéteket vettük figyelembe. A hitel/betét mutatót az utolsó időszak árfolyamával szűrtük. A magánszektor nettó finanszírozási pozíciója a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások pozíciója. Negatív/pozitív nettó finanszírozási pozíció igényt/megtakarítást jelent.

46. ábra:

A finanszírozási rés árfolyamszűrt ügyfélhitel és ügyfélbetétek az árfolyamszűrt ügyfélhitel-állományra vetített aránya.

48. ábra:

ROE: Adózás előtti eredmény/(átlagos saját tőke – eredmény)

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok!

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke – eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

Deflátor: Előző év azonos hó=100 CPI (százalék)

49. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

50. ábra:

Évesített értékek!

Kamatbevétel: gördülő 12 havi érték

Kamatráfordítás: gördülő 12 havi érték

Átlagos kamatozó eszközök: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos kamatozó források: gördülő 12 havi számtani átlag

51. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

52. ábra:

Tőke megfelelési mutató = (kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatoló tőke / tőkekövetelmény) * 8 százalék

Alapvető tőke megfelelési mutató = (kockázatok fedezésére figyelembe vehető alapvető tőke / tőkekövetelmény) * 8 százalék

55. ábra:

A számítások során a nap eleji egyenlegrendező (START-) tételeket és az MNB-t kiszűrtük.

56. ábra:

A rendszerek közötti összehasonlítás a rendszerek eltérő jellege és a számítási módszertan eltérései miatt nem célszerű. A KELER Zrt. rendelkezésre álló mutatójának számítási módszertana 2008 januárjától megújult. A régi és az új módszertan szerint számított mutatók nem összehasonlíthatóak, így a továbbiakban külön idősorban fogjuk közölni azokat.

Jelentés a pénzügyi stabilitásról

2010. november

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

