

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2011. április



MAGYAR NEMZETI BANK

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL
2011. április

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 Jegybanktörvény 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: Banai Ádám, Fábíán Gergely, Homolya Dániel, Hudák Emese, Kékesi Zsuzsa, Kiss M. Norbert, Körmendi Gyöngyi, Lénárt-Odorán Rita, Luspay Miklós, Mák István, Molnár Zoltán, Oláh Zsolt, Páles Judit, Rácz Dávid Andor, Sóvágó Sándor, Szegedi Róbert, Szigel Gábor és Szörfi Béla. A jelentésben szereplő elemzések háttér munkájában részt vett Aczél Ákos, Csajbók Attila, Siklós Dóra és Tamási Bálint.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2011. április 4-i és április 18-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 2011. április 1-jéig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Összefoglaló értékelés	7
1. A hazai pénzügyi intézményrendszer működési környezete	12
1.1. Az eurozóna szuverén adósságválsága jelentős veszélyforrás	13
1.2. Magyarország nemzetközi befektetői megítélése újra javul	17
1.3. A hazai pénzügyi piacok működése a devizaswappiac kivételével zavarmentes	19
1.4. A hazai gazdaság növekedése rövid távon élénkülhet, a magas külső adósság lassan csökkenésnek indulhat	23
1.5. A hazai lakáspiacot alacsony forgalom, míg a kereskedelmi ingatlanokat magas kihasználatlanság jellemzi	28
2. A hazai pénzügyi intézményrendszer stabilitása	31
2.1. A magánszektor hitelezése nem mutat fordulatot	33
2.2. A moratórium és az átstrukturálás rejtett portfólióvesztést okoz	45
2.3. A külföldi forráskiáramlás gyorsul, miközben rövidül a fennálló külföldi forrásállomány	53
2.4. A bankrendszer az állampapír-kitettségen keresztül érzékenyen reagál a hosszú hozamok változására	57
2.5. A hazai bankrendszer jövedelmezősége regionális összehasonlításban alacsony	59
2.6. Az integrált hitel- és piaci kockázati, valamint a rövid távú likviditási stressztesztetek erős ellenálló képességről tanúskodnak	66
2.7. A biztosítási szektor 2010-ben veszteségessé vált	72
2.8. Alacsony kockázatok a hazai fizetési és elszámolási rendszerekben	75
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	77
Jegyzetek a melléklethez	88
Keretes írások jegyzéke	
1. keretes írás: Devizaswap-piaci feszültségek 2010 végén	21
2. keretes írás: Az önkormányzatok eladósodottsága	26
3. keretes írás: A vállalati hitelezés keresleti és kínálati tényezőinek szétválasztása egyensúlyi modell felhasználásával	36
4. keretes írás: Hogyan csökkenthető a devizaalapú jelzáloghitelezés felfutásának kockázata a tiltás feloldását követően?	39
5. keretes írás: Mekkora az esélye Magyarországon egy hitelezés nélküli gazdasági fellendülésnek?	42
6. keretes írás: Az átstrukturálás és a portfóliótisztítás hatása a portfólió minőségére és az értékvesztés elszámolására	50
7. keretes írás: Mi történhet a moratórium feloldását követően?	51
8. keretes írás: A rövid lejáratú külföldi források alakulásának szimulációja	56
9. keretes írás: A hazai bankok üzleti várakozásai 2011-ben a Piactudás (Market Intelligence) találkozó alapján	62
10. keretes írás: Az ICAAP-SREP egyeztetések hatása a bankok tőke megfelelésére	64

Összefoglaló értékelés

Kiemelt kockázatok:

I. A romló hitelportfólió kezelésével kapcsolatos feszültségek a bankadóval kiegészülve rontják a bankok hitelezési képességét és hajlandóságát, ezáltal pedig hátráltatják a gazdaság fellendülését.

- Az átstrukturálás alapvetően pozitív folyamatnak tekinthető, hiszen az ügyfél fizetőképességének helyreállítását célozza. Ugyanakkor a jelenlegi értékvesztés-képzési szabályok lehetőséget adnak a bankoknak arra, hogy többkörös átstrukturálásal – a várhatóan szükségesnél kisebb értékvesztés elszámolásával – jövedelmezőségüket növeljék. Ha a bankok az újbóli átstrukturálásokkal hosszabb ideig a mérlegükben tartják a problémás hiteleket, azok finanszírozása az új hitelektől von el forrást.
- A hosszú ideje fennálló kilakoltatási és árvvezési moratórium miatt egyre nagyobb a nemteljesítő jelzaloghitelek állománya a bankok mérlegében. Az eddig felhalmozott portfóliófeszültségek miatt a moratórium megszűnése lakáspiaci feszültségeket is okozhat. A potenciálisan piacra kerülő ingatlanok száma igen nagy a jelenlegi lakáspiaci forgalomhoz képest, így a gyors értékesítés akár jelentős áresést eredményezhet.
- A pénzügyi rendszert terhelő bankadó a költségvetés rövid távú stabilizálását szolgálja, miközben gyengíti a bankok mérlegét. Az alacsony jövedelmezőség csökkenti a pénzügyi rendszer belső tőkeakkumulációt, valamint tőke- és forrásvonzó képességét, illetve ezáltal hitelezési kapacitását.

II. A pénzügyi rendszer csökkenő hitelezési aktivitását, egyre rövidebb külföldi forrás finanszírozza.

- A hazai bankrendszer külföldi forrásoktól való függése miatti sérülékenységet tovább növeli, hogy ezen források hátralevő futamideje folyamatosan rövidül, így emelkednek a megújítási kockázatok.

Kockázatcsökkentő lépések:

I. Pénzügyi stabilitás szempontjából jelentős feladat a hitelkínálati korlátok lebontása és ezen keresztül a hitelezés beindítása.

- A bankoknak fel kell készülniük arra, hogy a türelmi időszakok lejártával az átstrukturált hitelek akár nagymértékben nemteljesítővé válhatnak, és ehhez kapcsolódóan jelentős hitelezési veszteségek merülhetnek fel. A tetemes, egyszerre jelentkező értékvesztés-képzési igény elkerülése érdekében kívánatos az átstrukturálás értékvesztés-képzési szabályait felülvizsgálni és szükség szerint szigorítani. Ebben az esetben a bankok gyorsabban tisztítanak a hitelporfóliójukat, ezáltal javítva mérlegüket és hitelezési kapacitásukat.
- A pénzügyi közvetítőrendszer és a gazdaság működése szempontjából kívánatos a moratórium minél hamarabb történő feloldása. A moratórium fennmaradása ugyanis növeli minden jelenlegi adós költségeit, és jelentősen megnehezíti azok helyzetét, akik a jövőben szeretnék hitelt felvenni. A moratórium teljes körű feloldását követően olyan koordinált viselkedésre alapozott megoldást kell találni, ami a bankok számára a lehető leggyorsabb portfóliótisztítást tesz lehetővé anélkül, hogy a nemteljesítő hitelek mögötti ingatlanok piacra kerülése jelentős negatív ársokk kialakulását okozná.
- A bankadó csökkentése és a nemteljesítő hitelek hatékony kezelésének megoldása nagyban hozzájárulhat ahhoz, hogy a hazai bankrendszer versenyképességi szempontból újra az élmezőnybe kerüljön és ezáltal tőke- és forrásvonzó képessége erősödjön.

II. Az eszközök és források közötti lejáratú összhang javítása makroprudenciális intézkedéseket igényel.

- Mivel a bankrendszer szereplői a jövedelmezőségi szempontokat a megújítási kockázati szempontok elé helyezik, ezért a pénzügyi stabilitásért felelős hatóságoknak célszerű átgondolni a makroprudenciális szabályozás bevezetésének lehetőségét.

Az eurozóna adósságválságának mélyülése és a bankrendszer finanszírozási problémái összekapcsolódnak

Az eurozóna hitelintézeteinek jelentős méretű forrásmegújítását nehezíti az eurozóna perifériális országainak adósságválsága. A bankok magas szuverén állampapír-kitettsége már rendszerszintű kockázatként jelentkezik. Az érintett bankok igyekeznek leépíteni ezeket a kitettségeiket, ami ugyanakkor a piaci kereslet visszaesése miatt növeli a szuverén adósságproblémát és annak a bankrendszerre gyakorolt hatását. A bankok és a befektetők közötti – a kitettségek és a veszteségek mértékét övező – növekvő bizalmatlanság a forrásköltségek emelkedését vonja maga után, valamint fokozza a ráutaltságot az EKB eszközeire. Mivel az elmúlt évek fiskális expanziója miatt az eurozónában is jelentős államadósság épült fel, ezért ennek finanszírozása kiszoríthatja, illetve megdrágíthatja a bankrendszer piaci forrásbevonását.

Javul Magyarország nemzetközi befektetői megítélése

Magyarország országgockázati felára a 2010-ben tapasztalható növekedéssel szemben 2011 elejétől csökkenésnek indult. Ez részben a régióval szembeni, részben hazánkkal szembeni javuló befektetői bizalomnak köszönhető. Hazánkban a kormány által 2011. március elején bejelentett fiskális csomagot a piac pozitívan fogadta. A külföldiek forinteszköz-vásárlása jelentősen emelkedett, miközben a forint árfolyama is erősödésnek indult. A javuló piaci megítélésre utal az is, hogy az állam sikeres dollárkötvény-kibocsátást hajtott végre 2011 márciusában.

A devizaswappiac kivételével a hazai pénzügyi piacok működése zavartalan

A hazai bankrendszer számára kulcsfontosságú pénzügyi piacok közül az állampapírpia és a bankközi piac likviditása javult, a devizaswappiac működése ugyanakkor továbbra sem zavartalan. Az állampapír-piaci likviditás emelkedését a külföldiek növekvő kereslete és az elsődleges forgalmazói kör minőségi bővítése okozta. A bankközi piac stabil működéséhez pedig a likviditáskezelés javulását célzó rugalmas tartalékráta 2010. novemberi bevezetése és a jegybank által 2010 szeptemberétől heti rendszerességgel közzétett likviditási prognózis járulhatott hozzá. Kedvezőtlen fejlemény, hogy a devizaswappiac likviditása továbbra is elmarad a válság előtti szintjétől. A hazai bankok magas kockázati felára és a csak részben helyreállított partnerlimitek miatt a devizaswappiaci felárok meghaladják a válság előtti mértéket, ami hozzájárul a bankok finanszírozási költségének emelkedéséhez. A 2010 végi erős, átmeneti devizaswap-piaci turbulencia a piac törékenységére utal.

A hazai gazdasági növekedés élénkülhet, lassan mérséklődhet a nettó külső adósság

A jegybank 2011. márciusi előrejelzése szerint a GDP növekedése az idei évben még dinamizálódik, de 2012-ben a kormányzati intézkedések következtében nem gyorsul tovább, így mindkét évben 3 százalék körül alakul. Rövid távon mind az export, mind a belső kereslet élénkülhet. Ebben az időszakban az ország kedvező külső finanszírozási képessége fennmaradhat, így a nettó külső adósságállomány lassú mérséklődésnek indulhat. A gazdasági növekedés tekintetében külső faktorként az eurozóna adósságválsága jelenti a legfontosabb kockázatot, amely a bankok közötti bizalmi válság kiújulásával párosulhat, míg belső kockázati faktorként a bankok szigorú hitelkínálati korlátai jelölhetőek meg.

A hitelezés sem a vállalati, sem a háztartási szegmensben nem támogatja a gazdaság fellendülését

2009 vége óta a külső keresletnek köszönhetően a GDP már növekedésnek indult, ugyanakkor a nettó hitelkihelyezés mind a vállalati, mind a háztartási szektorban továbbra is negatív. A vállalati hitel-állomány folyamatos csökkenését főként hitelkínálati tényezők indokolják. A háztartásoknál a kínálati korlátok mellett a hitelkeresleti tényezők hangsúlyosabban jelentkeznek. Mindezek annak kockázatát növelik, hogy a hitelezés hosszabb távon nem

képes támogatni a gazdasági növekedést. Ez hazai sajátosságnak tekinthető, hiszen a régió országainak többségénél a magánszektor hitelállománya a GDP fordulópontjával egy időben már növekedésnek indult.

A vállalatok esetében a hitelállomány csak 2011 végén emelkedhet

A vállalati szegmens hitelezése korábbi várakozásunkkal szemben 2010 folyamán tovább mérséklődött, amit keresleti oldalról a vállalatok csökkenő beruházási aktivitása magyaráz. Ugyanakkor a bankok szerint a forgóeszköz célú hitelkereslet erősödött. A kínálati korlátok jelenlétére utal, hogy a jegybank hitelezési felmérése szerint a vállalati szegmensben a több éve tartó szigorítási ciklus tovább folytatódott. Az alacsony kockázatvállalási hajlandóság miatt a bankok egyre jobban szűkítik az általuk hitelképesnek tekintett vállalatok körét, vagyis hiteladagolnak. 2011 első negyedévében a bankok a kínálat visszaesésének okai között új elemként említették a gyenge jövedelmezőséget és a tőketartalék mérséklődését. Előrejelzésünk alapján a vállalati hitelállomány csak 2011 negyedik negyedévében kezdhet el újra emelkedni, ami a korábbi előrejelzésünkhöz képest a fordulópont kitolódását jelenti.

A háztartások esetében a fordulópont 2012 második felében várható

2010-ben a háztartási hitel-állomány csökkenése az árfolyamhatástól megtisztítva gyorsult, míg árfolyamhatással együtt a hitelállomány már nagymértékben emelkedett. A svájci frank erősödése nemcsak az adósságot növelte, hanem emelte a törlesztőrészeket is, ami jelentős mérlegalkalmazkodásra kényszerítette a devizahittel rendelkező háztartásokat. Az óvatossági motívum erősödése és a kedvezőtlen munkapiaci körülmények ugyancsak alacsony hitelkeresletet eredményeztek. Eközben kínálati oldalról a szabályozói szigorítás (körültekintő hitelezés, deviza-jelzáloghitelek tiltása) miatt szűkültek a hitelfelvételi lehetőségek. Előrejelzésünk szerint a háztartási hitel-állomány növekedésének kezdete 2012 második felére tolódhat.

A devizaalapú jelzáloghitelek tiltásának feloldása nem vezet a hitelezés felfutásához

A devizaalapú jelzáloghitelezés tiltásának feloldása nem eredményezi a devizahitelezés felfutását, mivel az érvényben lévő körültekintő hitelezésről szóló szabályozás a maximális hitelfedezeti arányokon keresztül korlátozza az ügyfelek hitelfelvételi lehetőségét. A jelenlegi hitelfedezeti korlát ugyanakkor elsősorban a bankokat védi attól, hogy hitelezési veszteséget realizáljanak. Az ügyfelek védelmében és a túlzott kockázatvállalás megelőzése érdekében jövedelemarányos törlesztési korlát bevezetése is szükséges. A bankok közötti árverseny erősödését és az átláthatóság növelését szolgálná az a korábban már megfogalmazott jegybanki javaslat, amely szerint a jövőben hosszabb (években mérhető) kamatperiódusra rögzített kamatozású, vagy referenciakamathoz kötött és a teljes futamidőre fix felárral lehessen csak új jelzáloghiteleket kihelyezni.

A nemteljesítő hitelek arányának emelkedése a vállalati és a háztartási szegmensben lelassulhat, a veszteségráta pedig csökkenhet

2010 végére a vállalati és a háztartási nemteljesítő hitelek aránya elérte a 11-12, a veszteségráta pedig a 2,5-3 százalékot. A vállalati szegmensben a kereskedelmiingatlan-portfólió, a háztartási szegmensben a jelzálog-portfólió egyre rosszabb teljesítménye jelent problémát. A nemteljesítő hitelek aránya lassulva ugyan, de tovább emelkedhet, miközben a veszteségráták már csökkenhetnek. 2011 végére a nemteljesítő hitelek aránya mindkét szegmensben elérheti a 14-15 százalékot, míg a veszteségráta 2-2,5 százalék közé mérséklődhet. Előre tekintve, a vállalatoknál a gazdasági fellendülés, míg a háztartásoknál az adórendszer változása és a magánnyugdíjrendszerből történő reálhozam kifizetése segíthet. A háztartások esetében az előrejelzéseket erős felfelé mutató kockázatok jellemzik a jelentős átstrukturált állomány bizonytalan teljesítménye miatt.

Az átstrukturálások értékvesztés-képzési szabályai felülvizsgálatra szorulnak

A bankok a vállalati, de főként a háztartási szegmensben jelentős mértékben strukturáltak át hiteleket. A hitelek átstrukturálása, azaz az átmenetileg alacsonyabb törlesztőrészlet az ügyfelek hitelképességének helyreállítását célozza. A jelenlegi értékvesztés-képzési gyakorlat azonban arra ösztönözheti a bankokat, hogy a türelmi időszak lejárta előtt a várhatóan nemteljesítővé váló ügyfeleket újra meg újra átstrukturálják (türelmi időszakot kitolják). Mindez csökkenti az értékvesztés-szükségletet és növeli a jövedelmezőséget, ugyanakkor rejtett feszültségeket okoz. Amennyiben a többkörös átstrukturálás türelmi időszakának lejártával jelentős mértékben nemteljesítővé válnak a hitelek, úgy gyorsulás következhet be mind a háztartási nemteljesítő hitelek arányában, mind pedig a veszteségrátában. Mivel erre a bankok a jelenlegi szabályozás miatt nincsenek felkészülve, ezért szükséges az átstrukturálás értékvesztés-képzési gyakorlatát felülvizsgálni.

Koordinált portfóliótisztítási folyamattal mérsékelhető a moratórium feloldásának ingatlanpiaci árakra gyakorolt negatív hatása

A pénzügyi közvetítőrendszer és a gazdaság megfelelő működése szempontjából nagyon fontos a moratórium minél hamarabb történő feloldása, hiszen enélkül még nagyobb lenne a bankrendszerben a tovább halmozódó rejtett feszültség. Ugyanakkor figyelni kell arra, hogy a moratórium feloldását követően a nemteljesítő hitelek mögötti ingatlanok értékesítése ne okozzon jelentős ingatlanáresést, mivel az negatívan érintené a bankok jövedelmezőségét és tőkehelyzetét. A bankok tőketöbbletének csökkenése ugyanis jelentős negatív hatást fejthet ki a hitelezési képességre és ezen keresztül a gazdasági növekedésre. Emellett a bevonható fedezetek árcsökkenése miatt is eshet az új jelzáloghitel-kihelyezés és ezen keresztül a lakossági fogyasztás és beruházás, valamint a lakáspiaci recesszió miatt az építőipari teljesítmény is jelentősen zsugorodhat. A moratórium teljes körű feloldását követően olyan koordinált viselkedésre alapozott megoldást kell találni, ami a bankok számára a lehető leggyorsabb portfóliótisztítást tesz lehetővé anélkül, hogy a nemteljesítő hitelek mögötti ingatlanok piacra kerülése negatív ársokk kialakulását okozná. Ennek egyik eszköze lehet a portfóliótisztítási vagy fedezetértékesítési kvóták bevezetése.

A hazai bankrendszer megújítási kockázatai gyorsan emelkednek

A bankrendszer rövid távú likviditási helyzete stabil. A külföldi forrásokra való magas ráutaltság miatt a hazai bankrendszer jelentősebb finanszírozási nehézségekkel néz szembe, ezért hosszabb távon a kockázatok növekedése várható. A magas forrásköltségek mellett problémát jelent az is, hogy a hosszú források a rövidekhez képest relatíve drágábbá váltak. Költségcsökkentési szempontokat követve a hazai bankrendszer ráutaltsága a rövid külföldi forrásokra emelkedik. A lejárat eltérés csökkentését a bankszektor jelenleg nem vállalja fel, ami a későbbiekben erősebb mérlegalkalmazkodást kényszeríthet ki. Emiatt szükséges, hogy a bankok a költség szempontok helyett minél hamarabb a kockázati szempontokat helyezték előtérbe és tudatosan csökkentsék az eszközök és a források közötti lejárat eltérés mértékét.

A bankadó miatt a hazai bankrendszer tőkeakkumulációs és tőkevonzó képessége gyenge

2010-ben tovább folytatódott a bankrendszer jövedelmezőségének romlása. A 70 milliárd forint körüli adózás előtti eredmény és a 3 százalék alatti ROE-mutató rendkívül alacsony tőkeakkumulációs képességet jelez. Az adatok értékelésénél ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy abban meghatározó szerepet játszik a bankadó 120 milliárd forintos összege, valamint az egyik piaci szereplő szigorúbb céltartalékolási politikája. E két tényező nélkül a bankrendszer tavalyi adózás előtti eredménye közel megegyezne a 2009-es szinttel, ami arra utal, hogy a bankrendszer üzleti tevékenységéhez kapcsolódó jövedelemtermelő képessége erős. A bankadó 2011-ben és 2012-ben is

jelentősen hozzájárulhat az alacsony bankrendszeri jövedelmezőséghez, ami gyengíti a bankok belső tőkeakkumulációs, valamint a tőke-, illetve forrás-vonzó képességét. Növekszik annak kockázata is, hogy az anyabankok a hazai leánybankoktól a forrásokat a jobb profitkilátásokkal rendelkező régiós bankrendszerekbe csoportosítják át. Erre utalhat, hogy 2010 második félévében a hazai bankrendszerből történő jelentős külföldiforrás-kiáramlással párhuzamosan a szomszéd országokban stagnálás vagy emelkedés volt megfigyelhető. A finanszírozási források átcsoportosítása tovább korlátozhatja a hazai bankok hitelezési kapacitását. A bankadó fennmaradása a költségvetés stabilizálását szolgálja, de a hitelezési folyamatokra gyakorolt negatív hatása miatt jelentős növekedési áldozattal járhat.

A bankrendszer tőkehelyzete és rövid távú likviditási pozíciója az alap- és a stresszpályán is kielégítő

A bankrendszer tőkemegfelelési mutatója kismértékben, 13,3 százalékra emelkedett az elmúlt évben. Az ICAAP-SREP egyeztetések után, a megemelt tőkekövetelmény miatt, a SREP tőkemegfelelési mutató 11,5 százalék lett. Az integrált hitel- és piaci kockázati stresszteszt eredményei alapján a bankrendszer tőkeszintje megfelel a szabályozói követelményeknek, egyedi szinten kezelhető mértékű tőkeigény mutatkozik 2012 végéig. A rövid távú likviditási stresszteszt szerint a bankok likviditási tartaléka ugyancsak megfelelő, ennek viszont alapfeltétele a forint- és devizalikviditás közötti átjárhatóság fennmaradása, azaz a devizaswappiac akadálymentes működése.

1. A hazai pénzügyi intézményrendszer működési környezete

Az eurozóna adósságválságának 2010 elejétől kezdődő folyamatos mélyülése jelentős kockázati tényező. Egyes eurozónabeli perifériális államok és azok bankrendszerének finanszírozási problémái összekapcsolódnak, és erős fertőzési hatást gyakorolnak más EU-tagországokra. Görögország, Írország után most Portugália növekvő finanszírozási kockázatai kerülnek fókuszba. Az eurozóna adósságválságának mélyülését eddig csak kismértékben tudta mérsékelni az EU válságkezelési mechanizmusának intézményesülése. Mindennek jelentős negatív hatása lehet az eurozónához erősen integrált hazai gazdaság teljesítményére és a bankrendszer állapotára. A hazai bankok finanszírozása megnehezülhet, megdrágulhat, valamint a finanszírozás futamideje tovább csökkenhet.

Magyarországon a pénzügyi piacokat két ellentétes hatás mozgatta 2010-ben. A feltörekvő piacokkal szembeni kedvező befektetői attitűd pozitívan befolyásolta a külföldiek forinteszközök iránti keresletét. Az országspecifikus tényezők – a fiskális politika fenntarthatóságával kapcsolatos félelmek, a hitelminősítők általi leminősítések – miatt a külföldiek ugyanakkor magasabb kockázati felárat kértek a finanszírozásért. 2011 első negyedévére a régióval szembeni javuló befektetői attitűd és a kormány költségvetési intézkedéseinek kedvező piaci fogadtatása nyomán Magyarország relatív kockázati megítélése újra javulni kezdett. Ezt jól mutatja az is, hogy a magyar állam sikeres dollárkötvény-kibocsátást hajtott végre, ami fontos lépés a piaci finanszírozás irányába.

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok működése zavartalan. Az állampapírpiacon likviditása emelkedett – alapvetően a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság javulásának köszönhetően. A fedezetlen bankközi piacot emelkedő forgalom, de változatlanul kevés szereplő jellemzi. A likviditás javulása és a zavartalan működés alól egyedül a bankrendszer számára kulcsfontosságú devizaswappiac jelent kivételt. A devizaswappiac likviditása továbbra is alacsony, sőt a hosszabb futamidejű devizaswap-piaci felárak meghaladják a válság előtti szintet, ami nagyban hozzájárul a bankok finanszírozási költségeinek emelkedéséhez és a finanszírozási futamidő csökkenéséhez.

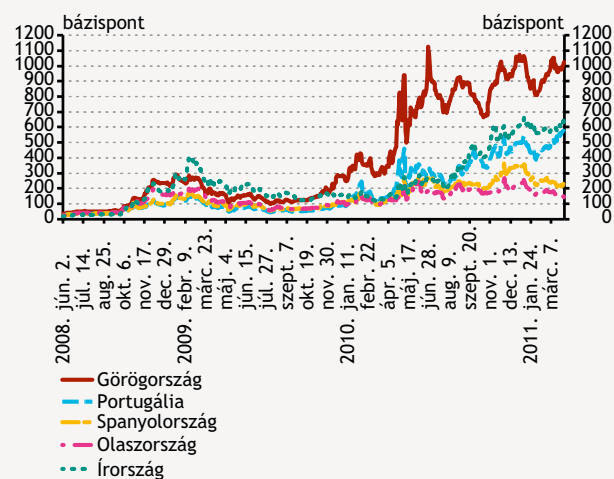
A magyar gazdaság növekedését továbbra is az export húzza, miközben a lakossági fogyasztás és a beruházások még csak most érhették el a mélypontjukat. A jövőben a fogyasztás és a beruházás élénkülésére számítunk, ennek mértéke azonban nagyon visszafogott lehet. A gazdaság növekedése az elkövetkező két évben 3 százalék körül alakulhat, miközben az infláció változatlan monetáris kondíciók tartós fennmaradása esetén ezen az időhorizonton a jegybanki 3 százalékos cél közelébe kerülhet. A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége az előttünk álló években fennmaradhat, amit továbbra is a magánszektor nettó megtakarításai vezérelhetnek. A magas külső egyensúlyi többletnek köszönhetően stabilizálódott a GDP-arányos nettó külső adósság, míg a jövőben kismértékű csökkenés várható.

Az elmúlt években a pénzügyi közvetítőrendszerben jelentős ingatlanpiaci kitettség épült fel. Bár a lakáspiacon nem alakult ki árbuborék, de a lakásárak tekintetében számottevő kockázatot jelent az árverezési és kilakoltatási moratórium következtében felhalmozódó, fedezetértényesítésre váró nagyszámú lakóingatlan. A kereskedelmiingatlan-piacon a bankok kitettsége jelentősen növekedett a válság előtti építési hullám finanszírozása miatt. A gazdasági visszaesés következtében emelkedett a kihasználatlan irodák aránya, amelynek szintje nemzetközi összehasonlításban magas.

1.1. Az eurozóna szuverén adósságválsága jelentős veszélyforrás

2010-ben alapvetően javultak a likviditási feltételek a nemzetközi pénzügyi piacokon, bár egyes eszközök esetében a kockázatok fennmaradtak. Az eurozóna egyes országaiban a fiskális pozícióromlás nyomán a szuverén kockázatok növekedése átmeneti piaci turbulenciákat okozott. Az elmúlt egy évben először a görög, majd az ír és végül a portugál államadósság finanszírozhatóságával kapcsolatos befektetői aggodalmak kerültek a piaci érdeklődés középpontjába. Ezekben a kritikus periódusokban alapvetően a globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenésén keresztül volt megfigyelhető fertőzési hatás a pénzügyi piacok további szegmenseivel szemben. 2011 márciusában Portugália szuverén adósságkockázatainak emelkedése újra felerősítette az eurozóna stabilitásával szembeni aggodalmakat. Az eurozóna adósságválságának mélyülését mindeddig csak kismértékben tudta mérsékelni az, hogy 2011 februárjára jelentősen emelkedett az euroövezet válságkezelése során igénybe vehető források összege. Mindennek jelentős negatív hatása lehet a hazai gazdaság teljesítményére és a bankrendszer finanszírozására.

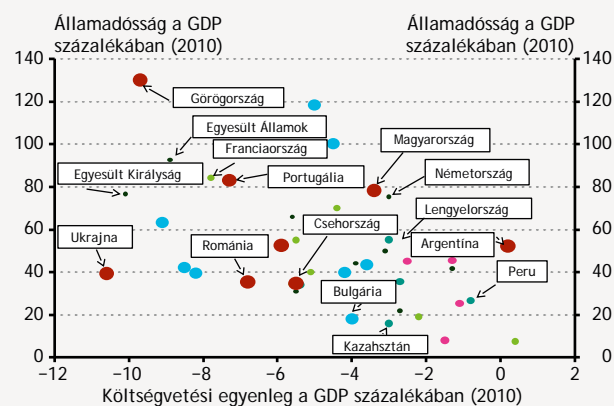
1. ábra
Egyes eurozóna-tagállamok 5 éves szuverén CDS-felárai



Forrás: Thomson Datastream.

2010 eleje óta tart az eurozóna szuverén adósságválsága. A romló fiskális pozícióval rendelkező országok két jól elkülöníthető csoportba sorolhatók. A magas államadóssággal rendelkező országok egy részénél a szuverén kockázatok és a befektetők által elvárt kockázati felárak jelentősen növekednek 2010 eleje óta (1. ábra). Ebbe a csoportba a perifériális eurozóna-tagállamok és egyes feltörekvő piaci gazdaságok tartoznak. Az országok másik csoportja esetében a növekvő államadósság és magas költségvetési hiány a további gazdaságélénkítés korlátjaként jelenik meg, bár ez a korlát eddig nem vált effektívvé. Ebben a csoportba az alacsony kockázati felárral és nagy világgazdasági súllyal rendelkező országok sorolhatók (USA, Németország, Japán) (2. ábra).

2. ábra
Kockázati felárak a fiskális pozíció tükrében

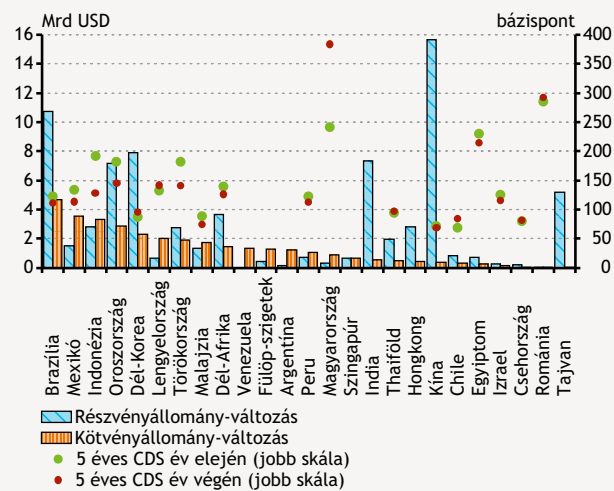


Megjegyzés: A jelölők mérete az 5 éves CDS-felár szintjére utal.
Forrás: Thomson Datastream, EIU.

Az elmúlt időszakban fokozódott a bizonytalanság egyes eurozóna-tagállamok bankrendszerével és/vagy fiskális fenntarthatóságával kapcsolatban. Görögország és Írország adósságproblémáinak kezelését követően 2010 harmadik negyedében átmenetileg enyhültek az eurozóna szuverén adósságválságának tovaryűrűzésével kapcsolatos félelmek. 2011 márciusában azonban több hitelminősítő is leminősítette Portugáliát és Spanyolországot. Portugáliában a megszorító csomag parlament általi elutasítása és a kormány lemondása miatt tovább növekedtek a szuverén kockázatok. Spanyolország esetében a szuverén adósság leminősítése mellett számos bank besorolása is romlott, ami újra előtérbe helyezte a spanyol bankrendszer tüke- és finanszírozási problémáit.

A feltörekvő piacokra irányuló tőkeáramlás erős, az egyes régiókkal szembeni befektetői attitűdöt a szuverén kockázatok érdemben befolyásolják. A tőkebeáramlásra mind a globális kockázatvállalási hajlandóság élénkülése, mind a feltörekvő piacokra jellemző viszonylag magas

3. ábra
Tőkebeáramlás és kockázati felárak 2010-ben

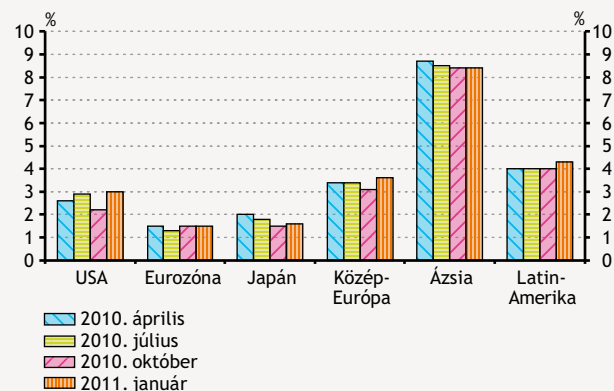


Forrás: EPFR, Barclays, Datastream.

növekedési kilátások ösztönzőleg hatottak. A portfólióbefektetéseken belül a részvényvásárlások alapvetően a viszonylag magas növekedést produkáló délkelet-ázsiai térséget, valamint a nyersanyag-exportáló országokat érintették. A reálgazdasági megfontolások és a kockázati étvágy hatása mellett a szuverén kockázatok is jelentős szerepet játszanak a befektetők portfóliódöntéseiben. Azokban az országokban, amelyekre a nem rezidensek kötvényvásárlásai irányultak, a kockázati felárak jelentős csökkenése is megfigyelhető volt (3. ábra).

A szuverén kockázatok nyomán jelentkező pénzügyi piaci turbulenciák reálgazdasági hatása eddig mérsékelt maradt, a növekedési kilátások fokozatosan javultak. A világgazdaság növekedése az elmúlt évben a korábban vártnál gyorsabb ütemű volt. Az élénkülő növekedés elsősorban a fejlődő gazdaságokat jellemezte, míg a fejlett országokban a kilábalás lassabb ütemben folytatódott. A megjelenő makroadatokat a következő évre vonatkozó várakozásokat is pozitívan befolyásolták (4. ábra). Az euroövezet bővülését a német gazdaság, különösen annak exportteljesítménye húzza, de már a belföldi fogyasztás enyhe növekedését is megfigyelhettük. Az európai bizalmi indikátorok is változatlanul optimista hangulatra utalnak.

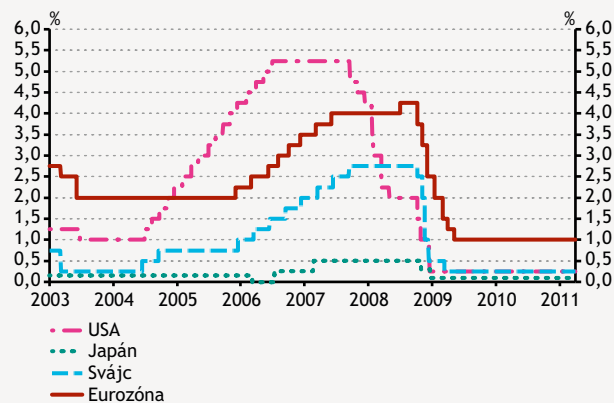
4. ábra
Az IMF 2011-re vonatkozó GDP növekedési előrejelzéseinek alakulása régióként



Forrás: IMF WEO.

A főbb jegybankok alapvetően laza monetáris politikát folytattak, a feltörekvő piacokon azonban megkezdődött a szigorítás. A legtöbb esetben a szigorúbb monetáris politika irányába történő elmozdulás inkább a nyersanyagárak emelkedése miatt erősödő inflációs nyomással, mintsem a robusztus növekedés nyomán kibontakozó keresleti inflációval magyarázható. A fejlett piacok esetében többnyire csak a várakozások szintjén érzékelhető a szigorítás felé történő elmozdulás (5. ábra). A mennyiségi lazítás már csak USA-ban folytatódik, az Egyesült Királyságban és az eurozónában a hasonló programok kifutottak.

5. ábra
Irányadó jegybanki kamatok

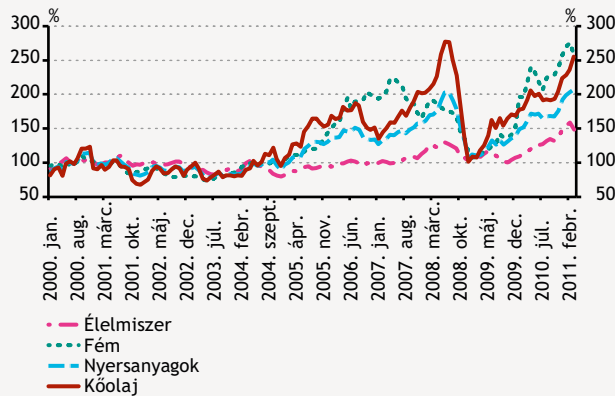


Forrás: Jegybankok honlapjai.

A világgazdasági konjunktúra szempontjából növekvő kockázatot jelentenek a közel-keleti és az észak-afrikai országok politikai eseményei. Az érintett országok kőolaj- és földgázexportjának visszaesése felgyorsíthatja az energiahordozók áremelkedését (6. ábra). Az ennek következtében megtorpanó gazdasági növekedésre a fejlett országok jelentős részében csak korlátozott gazdaságpolitikai válaszok adhatók, tekintettel a fiskális politika oldaláról az adósságkorlátokra, a monetáris politika oldaláról pedig az erősödő inflációs nyomásra. Utóbbira példa az EKB határozott elköteleződése a kamatemelés mellett.

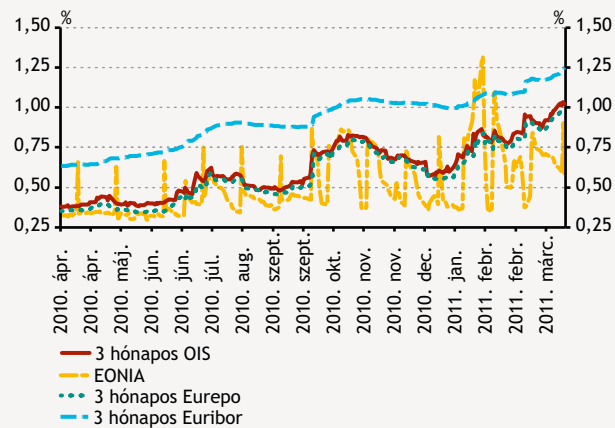
Habár a feltörekvő gazdaságok az elmúlt években a világgazdasági növekedés motorjának számítottak, a növekedési kilátásokat Délkelet-Ázsiában számos kockázat övezi. Kínában a növekvő inflációs nyomás miatt a központi

6. ábra
Fontosabb nyersanyagárak alakulása
(2000=100 százalék)



Forrás: Thomson Datastream.

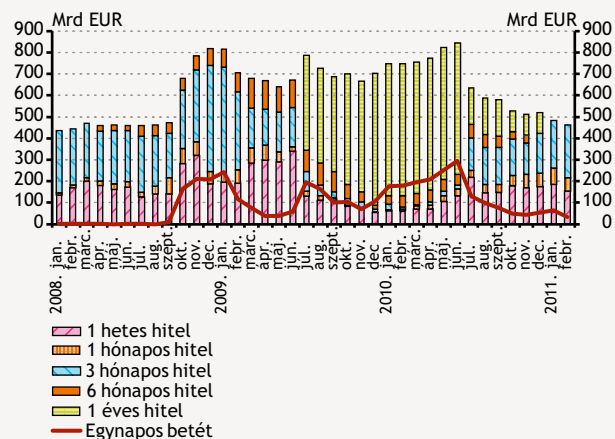
7. ábra
Rövid lejáratú bankközi kamatok az eurozónában



Megjegyzés: OIS = Overnight Indexed Swap, EONIA = Euro Overnight Index Average.

Forrás: Thomson Datastream.

8. ábra
Az EKB eszközeinek kihasználtsága



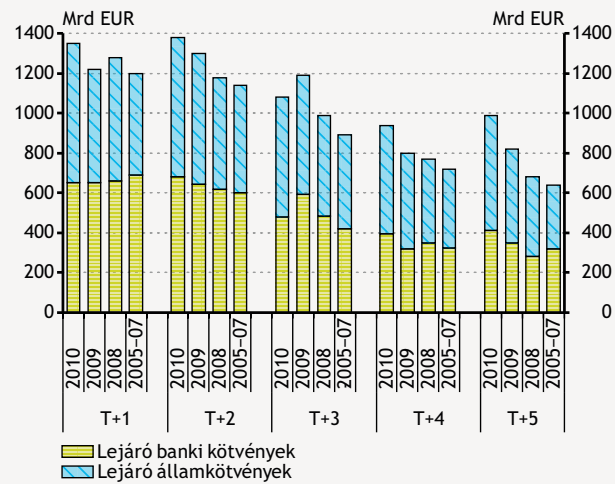
Forrás: EKB.

bank egyre több lépést tett a szigorítás irányába. Egyelőre nem lehet pontosan felmérni a japán földrengés reálgazdasági következményeit, így annak a térség országaira gyakorolt hatását sem. Hosszabb távon a kieső japán termelési kapacitás és az újjáépítés miatt megnövekvő kereslet inkább pozitívan befolyásolhatja a régió növekedését, rövid távon azonban a kockázati étvágy csökkenése és a japán pénzügyi eszközök repatriálása inkább negatív hatású lehet.

Az eurozóna szuverén adósságproblémáinak erősödése a pénzügyi intézményrendszer oldaláról is kockázatot jelent. Az európai pénzügyi szektor stabilitására a szuverén válság több csatornán keresztül hat. Egyrészt a bankok magas állampapír-kitettsége rendszerszintű kockázatként jelentkezik. Ennek a kitettségnek a leépítése viszont nem hogy csökkentené, hanem inkább növeli a szuverén adósságproblémát és annak bankrendszeri visszacsatolását. Másrészt a bankok és a befektetők közötti növekvő bizalmatlanság a kitettségek és a veszteségek mértékét tekintve a forrásköltségek emelkedését vonhatja maga után, valamint fokozhatja az EKB eszközeire való ráutaltságot. Mindez kedvezőtlenül befolyásolja az európai bankközi piac működését is. Végül az elmúlt évek fiskális expanziója miatt jelentős államadósság épült fel, aminek finanszírozása kiszorítja, illetve megdrágíthatja a bankrendszer piaci forrászerzését. Mindennek jelentős negatív hatása lehet a hazai gazdaság teljesítményére és a bankrendszer finanszírozására a nagyfokú integráltság miatt.

Az európai bankközi piacon a kamatfelárakban érzékelhetően megjelentek a szuverén kockázatok. Az elmúlt hónapokban az európai bankközi piacon a rövid hozamok emelkedése volt megfigyelhető (7. ábra), amely csak részben magyarázható a kamatemelési várakozások erősödésével. A kamatok emelkedéséhez érdemben hozzájárult az is, hogy az európai bankok egyes csoportjai kedvezőtlenebb feltételekkel férnek hozzá hosszabb lejáratú forrásokhoz, így növekvő kereslettel jelentkeztek a rövid lejáratú piacon. Ez a jelenség három tényezőre vezethető vissza. Egyrészt a jelentős görög, portugál, ír állampapír-állománnyal rendelkező bankok ezeket a papírokat csak az EKB-nál tudják repoügyletekhez felhasználni, így a piaci repón keresztül történő eurolikviditás-szerzés lehetőségei esetükben beszűkültek. Másrészt a görög, ír és az utóbbi időben a portugál bankok kockázati felára azért is növekedett, mert ezekben az országokban érdemben csökkent az állam mozgástere a bankok esetleges tőkeigényének kielégítésére. Harmadrészt az eurozóna pénzügyi intézményeinek széles körét érinti, hogy fokozatosan lejárnak az EKB által a válság alatt létrehozott aktív oldali instrumentumok, melyeket a bankok egy része csak rövidebb lejáratokon tud megújítani. Az elmúlt hónapokban az EKB rövid lejáratú hiteloldali esz-

9. ábra
Lejáró banki és államkötvények az eurozónában



Megjegyzés: T+1, 2, ... 5 az adott évet követő években lejáró adósságot jelenti.

Forrás: EKB.

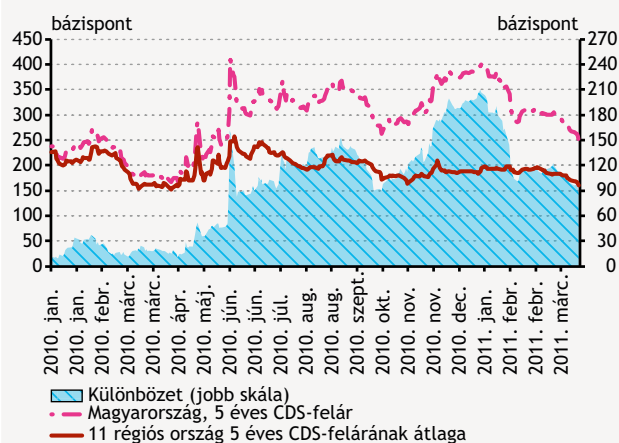
közéinek igénybevétele is növekedett (8. ábra). Ez arra utal, hogy egyes bankok olyan nem árjellegű korlátokkal szembesültek, amelyek miatt rákényszerültek az EKB-tól történő hitelfelvételre.

A magas megújítási igények és a költségvetési hiányok finanszírozása negatív hatással lehet a banki forrásszerzésre. Az eurozóna országai és hitelintézetei jelentős méretű forrásmegújítási igénnyel néznek szembe a következő években (9. ábra). A megújítást nehezíti, hogy az eurozóna tagállamainak magas államadóssága ugyancsak finanszírozásra szorul. Mivel az államok jobb hitelkockázati besorolással rendelkeznek, mint a bankok, így a finanszírozás során kiszoríthatják a banki kötvényeket. Ez a forrásköltségek drágulásában, a részben erőteljesebb eszközoldali mérlegalkalmazkodásban csapódhat le, nemcsak az eurozóna bankrendszerében, hanem hazánkéban is.

1.2. Magyarország nemzetközi befektetői megítélése újra javul

A feltörekvő piacokkal szembeni kedvező befektetői attitűd pozitívan befolyásolta a külföldiek forinteszközök iránti keresletét, az ország szuverén kockázati felárait, valamint a forint árfolyamát. Ugyanakkor az országspecifikus tényezők miatti romló hangulat ezt a kedvező hatást 2010 során ellensúlyozta, sőt meghaladva azt, összességében a romlás irányába hatott. A fiskális politika fenntarthatóságával kapcsolatos félelmek, a hitelminősítők általi leminősítések nagyban növelték az ország kockázati felárát. 2011 első negyedévére a kormány tervezett fiskális intézkedéseinek bejelentése kedvező piaci fogadtatásra talált, így Magyarország relatív kockázati felára újra csökkent, miközben a régió befektetői megítélése is jelentősen javult. A nemzetközi befektetői megítélés további javulását, illetve a magyar eszközök iránti kereslet élénkülését tükrözi, hogy az állam sikeres dollárkötvény-kibocsátást hajtott végre.

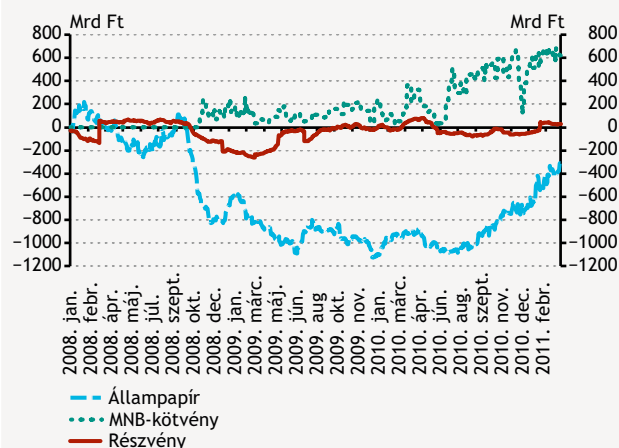
10. ábra
Magyarország relatív kockázati megítélése



Megjegyzés: 11 régiós ország: PL, CZ, SK, RO, CR, BU, SL, ES, LV, LT, RU.
Forrás: Thomson Datastream.

Bár Magyarország külső finanszírozási igénye mérséklődött 2010-ben, a külföldiek a finanszírozásért magasabb kockázati felárakért kérték. 2010 első hónapjaiban a magyar kockázati felárak a globális kockázatvállalási hajlandóság növekedése és a közép-európai régióval szembeni pozitív befektetői attitűd eredményeként fokozatosan mérséklődtek (10. ábra). A magyar szuverén kockázati felárát legjobban tükröző 5 éves CDS-szpred és a környező országok felárjaiból számított kompozit index 2010 első öt hónapjában szorosan együtt mozgott. Júniustól kezdődően az IMF-tárgyalások megszakadása nyomán Magyarország kockázati megítélése érdemben romlott, így a régió országaihoz képest egy jelentős felár tartósan beépült a magyar hozamokba. Decemberben Magyarországot a Moody's és a Fitch is leminősítette, devizaadósságunk besorolása mindhárom nagy hitelminősítő intézetnél a befektetésre ajánlott kategória aljára (BBB-) került. A kilátás mindegyik esetben negatív maradt.

11. ábra
A külföldiek tulajdonában lévő forinteszközök kumulált változása 2007 végéhez képest

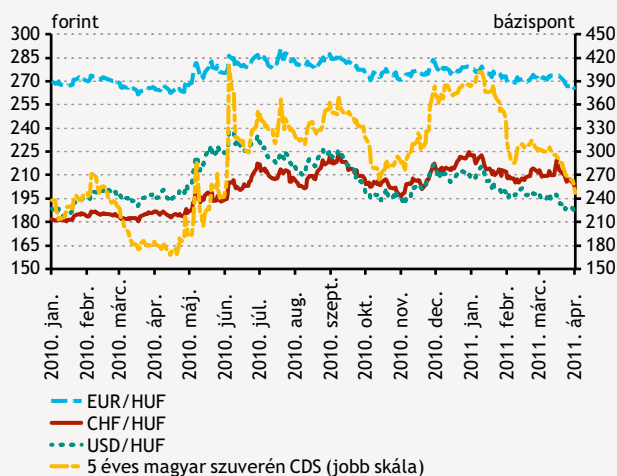


Forrás: MNB.

2011 elejétől a régió, de főként hazánk befektetői megítélése javul, és a kockázati felárak fokozatosan csökkennek. A tavalyi leminősítés ellenére az utóbbi hónapokban kedvező trend volt megfigyelhető a kockázati felárakban, ami alapvetően a magyar fiskális politikával szembeni pozitív várakozásoknak köszönhető. 2011 márciusának elején a kormány által bejelentett fiskális csomagot a piac kedvezően fogadta, ami a javuló tendenciát tovább erősítette. Végül az állam sikeres dollárkötvény-kibocsátása is hozzájárult a kockázati felár csökkenéséhez.

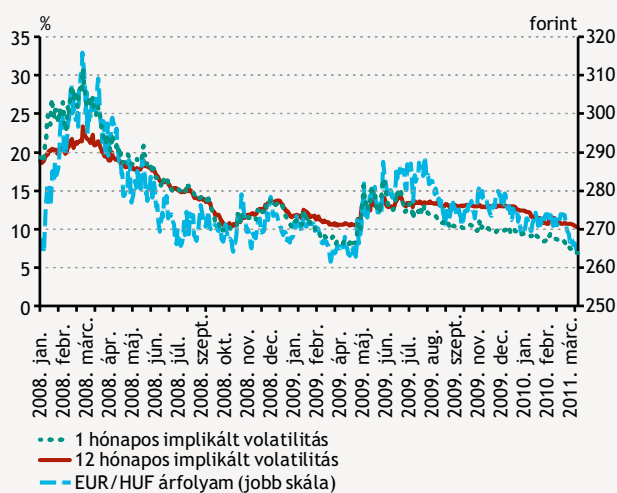
Magas érdeklődés mellett Magyarország sikeres dollárkötvény-kibocsátást hajtott végre 2011 márciusában. A kibocsátás keretében egy 10 éves és egy 30 éves futamidejű kötvényt bocsátott ki Magyarország, előbbi 310 bázispont, utóbbit 330 bázispont körüli felárral a megfelelő futamidejű dollárállamkötvényhez viszonyítva. A jegyzett összeg a 10 éves lejárat esetén 3 milliárd dollár, míg a 30

12. ábra
A forint árfolyama és a CDS-felár kapcsolata



Forrás: Thomson Datastream, MNB.

13. ábra
Implikált EUR/HUF volatilitás



Forrás: MNB.

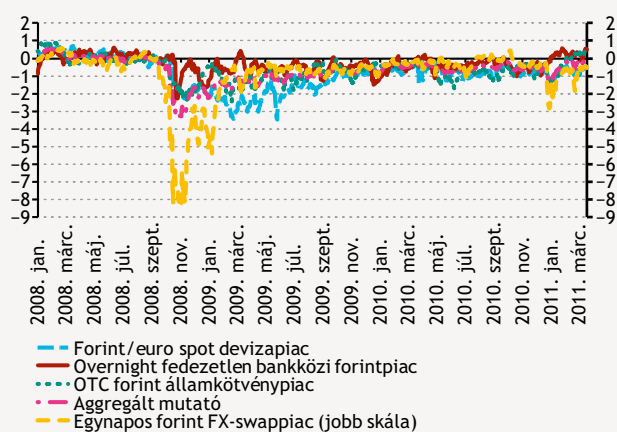
éves futamidőn 750 millió dollár, ami összesen mintegy 2,6 milliárd euro forrásbevonást jelent. Tekintve, hogy Magyarország 2011-es devizaalapú finanszírozási igénye 4 milliárd euro, a kibocsátással az éves szükséglet közel kétharmada biztosítva van. A kedvező körülményekhez Magyarország hitelminősítésének megerősítése, valamint a hazai forint-kötvény-aukciókon mutatkozó erős vételi érdeklődés is hozzájárulhatott. 2010 harmadik negyedévéől kezdve jelentősen emelkedett a külföldiek forintállampapír-állománya, ami az aukciókon folyamatos túlkeresletet generált (11. ábra). Emellett 2010 félévéől meredeken emelkedett a külföldiek jegybanki kötvényállománya is.

A forint/svájci frank árfolyamát az euro/svájci frank keresztárfolyam vezeti. A forint az euróval szemben viszonylag stabil volt, míg a dollárral és a svájci frankkal szemben az árfolyam volatilitása lényegesen nagyobb volt, mint 2009-ben (12. ábra és 13. ábra). A svájci frankkal szemben jegyzett árfolyam esetében nemcsak a megemelkedett volatilitás, hanem a frank erősödése is problémát okozott. Az elmúlt időszak turbulensebb periódusaiban, amikor a befektetők kockázatvállalási hajlandósága csökkent, a frank nemcsak a forinttal, hanem számos fejlett devizával szemben is felértékelődött. Ebből arra következtethetünk, hogy ha a jövőben a pénzügyi piacokon kialakul egy tartósabb kockázatkerülési hullám, akkor ez a korábban megszokottnál nagyobb mértékben járhat a svájci frank mint menedékdeviza felértékelődésével.

1.3. A hazai pénzügyi piacok működése a devizaswappiac kivételével zavarmentes

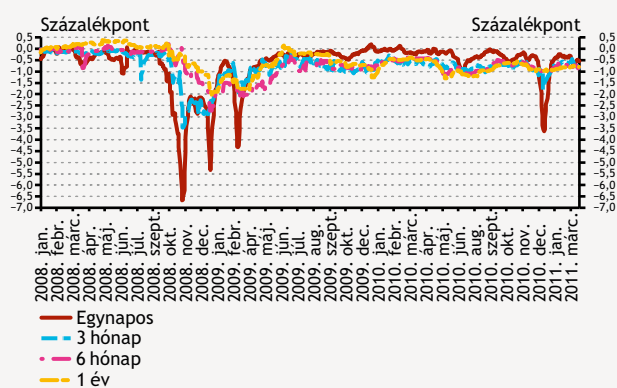
A 2008 végi–2009 eleji turbulenciához, majd az azt követő korrekcióhoz hasonló nagymértékű változások nem jellemezték a legfontosabb pénzügyi piacokat az elmúlt egy évben, miközben likviditásuk a 2011 első negyedéves fokozatos javulásnak köszönhetően összességében megközelítette a válságot megelőző szintet. Az állampapírpiacon likviditása a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság javulásának és az elsődleges állampapír-forgalmazók növekedésének köszönhetően emelkedett. A fedezetlen bankközi piacot emelkedő forgalom, de változatlanul kevés szereplő jellemzi. Itt a likviditás javítását célozta a rugalmas tartalékráta 2010. novemberi bevezetése és a 2010 szeptemberétől heti rendszerességgel a jegybank által közzétett likviditási prognózis is. A devizaswappiac likviditása továbbra is elmarad a válság előtti szintjétől. A hazai bankok magas kockázati felára és a továbbra is szűk partnerlimitek miatt a devizaswap-piaci felárak meghaladják a válság előtti mértéket, ami hozzájárul a bankok finanszírozási költségének emelkedéséhez.

14. ábra
Az aggregált likviditási mutató és részmutatói
(exponenciális mozgóátlag)



Forrás: MNB.

15. ábra
Az egynapos, három és hat hónapos, valamint egyéves forint devizaswap-felárak alakulása
(exponenciális mozgóátlag)



Megjegyzés: A felárak a swappiaci implikált kamatok és a megfelelő futamidejű forinthozamok különbségét mutatják.

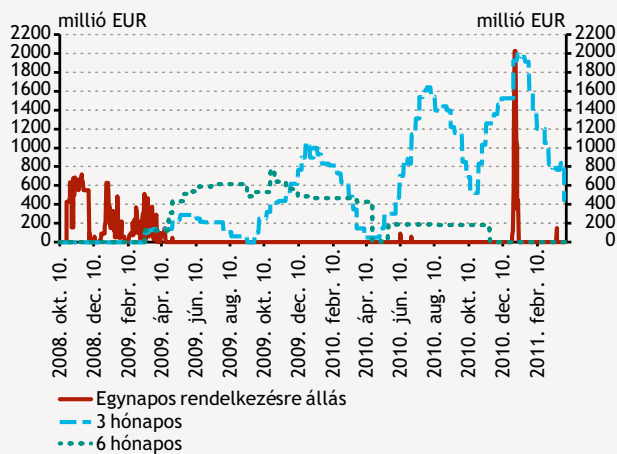
Forrás: MNB.

A főbb pénzügyi piacok likviditása kismértékben tovább javult az elmúlt egy évben, és megközelítette a válságot megelőző átlagos szintet. A 2008 végi–2009 eleji turbulenciához, majd az azt követő korrekcióhoz hasonló nagymértékű változások nem érték a legfontosabb piacokat az elmúlt egy évben. A piacok átlagos likviditása a 2011 eleji fokozatos javulásnak köszönhetően már a válság előttihez hasonló (14. ábra). Az egy évvel korábbi szinthez viszonyítva romlottak a devizaswappiac és a devizaswap-piaci kondíciói, ezzel szemben az állampapír- és a bankközi piac nagyobb mértékű javulása áll.

Az állampapírpiacon likviditása emelkedett az egy évvel korábbi szinthez képest, és elérte a 2008 előtti hosszú távú átlagát. A leglátványosabb erősödés 2011 eleje óta következett be a javuló nemzetközi hangulat és az ennek köszönhető külföldi befektetői vásárlások nyomán. Az elsődleges állampapír-forgalmazók számának növekedése és az új szereplők jelentős aktivitása a befektetőkért folytatott verseny erősödését hozta. A likviditás javulását a likviditási mutató mellett a forgalom növekedése, valamint az állampapír-piaci és a kamatswaphozamok különbözetének szűkülése is alátámasztja. E különbség az egyes futamidőkön 20 bázispont körülre csökkent. Ilyen alacsony szintek a válság előtti időszakban voltak jellemzőek.

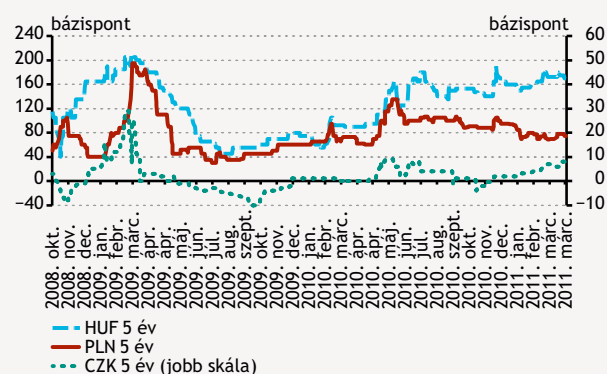
A devizaswap-piaci felárak viszont egyelőre nem tértek vissza a válság előtti szintjükre. A devizaswap-piaci implikált forinthozamok az elmúlt egy évben is szignifikánsan elmaradtak a megfelelő futamidejű forint referenciahozamoktól. Miközben az egynapos szegmensben egy rövid, 2010 végi–2011 eleji időszakot leszámítva (erről bővebben lásd: 1. keretes írás) kevésbé volt látványos ez az elszakadás, a hosszabb, az éven belüli szegmensek esetében a szpred 50-100 bázispont körül mozgott, tehát továbbra is meghaladja a válság előtti szinteket (15. ábra). A jegybanki

16. ábra
A jegybanki EUR/HUF swapeszközök állománya



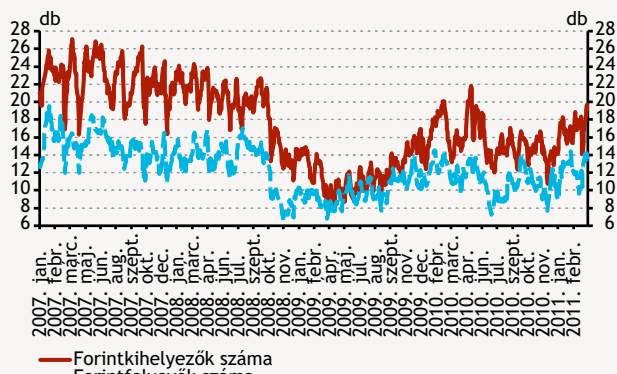
Forrás: MNB.

17. ábra
Magyar, cseh és lengyel 5 éves devizaswapfelárak



Forrás: Reuters.

18. ábra
A fedezetlen egynapos bankközi piac forintkihelyezőinek és -felvevőinek száma az egyes kereskedési napokon (exponenciális mozgóátlag)



Forrás: MNB.

három hónapos swapeszközök ennek megfelelően több esetben is igénybe vették a jegybanki partnerek, állománya január elején közel 2 milliárd euro volt (16. ábra). Az éven túli többdevizás kamatswapokból számított hozamfelárak tartósan 100 bázispont felett állnak, és régiós összehasonlításban is magasnak számítanak (17. ábra). A hazai bankrendszer swappiaci devizafelvételének felárát elsősorban a magas egyedi hitelkockázati felár, valamint a szűk partnerlimitek határozzák meg. Habár a hazai szereplők e piacon éven túli futamidő mellett képesek megfelelő mennyiségű devizához jutni, ezt jelenleg a válság előttinél lényegesen magasabb költségek mellett tehetik csak meg. Mindez a hazai bankrendszer magas swappiaci ráutaltsága miatt kedvezőtlen.

Emelkedő forgalom, de változatlanul kevés szereplő jellemzi a fedezetlen bankközi piacot. A forintlikviditás újraelosztásáért felelős fedezetlen egynapos bankközi piac forgalma a 2010-es év végétől kezdődően és 2011 elején az átlagos ügyletméret növekedése nyomán nominálisan elérte a válság előtti sokéves átlagát. Árnyalja azonban a képet, hogy míg a válság előtt egy kereskedési napon átlagosan 20-25 szereplő helyezte ki likviditást a piacon, jelenleg még mindig mindössze 13-16. Ugyanakkor a felvevői oldalon a szereplők számában csak kisebb különbség figyelhető meg a válság előttihez képest (18. ábra). Bár a nominális forgalom lényegében megfelel a válság előtti szintnek, ez kevesebb, de arányaiban aktívabban kihelyező szereplőhöz köthető. Több hitelintézet továbbra is fokozottan óvatos, és nem helyezi ki a többletlikviditását a piacon. Emiatt rendszeres maradt a jegybanki egynapos betét igénybevétele, igaz az eszköz volumene csökkent az elmúlt hónapokban. A betét rendszeres igénybevétele az egynapos bankközi kamatozat (HUFONIA) továbbra is a kamatfolyosó alsó felébe szorítja.

A bankközi piac forgalmának emelkedéséhez hozzájárulhattak a jegybanki eszköztár 2010. őszi változtatásai is. Két jelentősebb jegybanki változtatást érdemes kiemelni, amelyek megkönnyítik a szereplők likviditáskezelését és részvételüket a bankközi piacon. Az első, hogy a jegybank 2010 novemberétől rugalmas tartalékrátát vezetett be, azaz a szereplők egyedileg választhatnak a 2, 3, 4 vagy 5 százalékos ráták közül. A változtatás növeli a kötelezőtartalék-rendszer hatékonyságát és a bankközi forintpiac stabilitását, mivel a hitelintézetek saját likviditáskezelésük számára optimális nagyságú kötelező tartalékrátát választhatnak.¹ 2010. november 1-jétől a 186 tartalékköteles hitelintézet közül 47 választott 2 százaléknál magasabb mértéket.

¹ Az MNB rugalmas tartalékrátájáról lásd bővebben VARGA L. (2010): A választható tartalékráta bevezetésének indokai Magyarországon. *MNB-szemle*, 2010. október.

A tartalékköteles forrásokkal súlyozott átlagos ráta így 2,5 százalékra nőtt. A második jelentős változás pedig az, hogy a jegybank 2010 szeptemberétől nyilvánosságra hozza a likviditási prognózisát.²

1. keretes írás

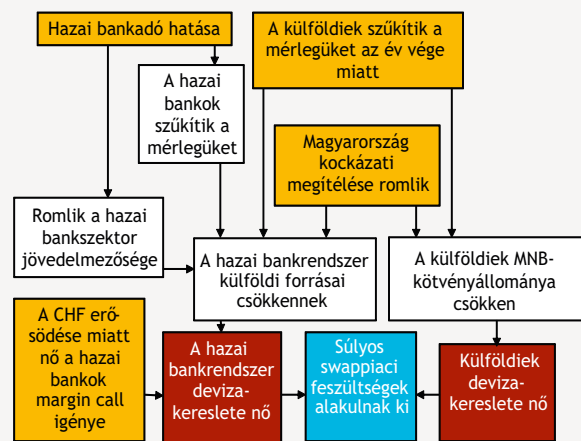
Devizaswap-piaci feszültségek 2010 végén

Az egynapos devizaswappiacon 2010. december közepétől kezdődően turbulencia alakult ki. A piaci zavarok elsősorban az egynapos (O/N,T/N) futamidejű kötésekben és jegyzésekben mutatkoztak, ahol a csökkenő vevői (bid) oldali swappont jegyzések a második hét közepétől negatívba fordultak. A feszültségek a két hét alatt végig az USD/HUF piacon jelentkeztek erőteljesebben, azonban kisebb intenzitással az EUR/HUF részpiacra is áttértek. A swapügyletekből számított forinthozamoknak az egynapos fedezetlen bankközi hozamtól vett eltérése december 21-én átlépte a 100 bázispontos határt, majd az azt követő héten folyamatosan emelkedve december 30-ig 500 bázispont fölé ugrott. A mutató ilyen szinten utoljára 2009 márciusában állt. A külföldiek jegybanki kötvényállománya ebben az időszakban számottevően csökkent. A felszabaduló forintlikviditás jelentős részét átváltották devizalikviditásra az O/N devizaswap-piacon, és ez vezetett az implikált hozam csökkenéséhez.

A swappiaci feszültségek közvetlen kiváltó oka az volt, hogy az összes szereplő – külföldi és belföldi egyaránt – növelte a devizakeresletét/forintkínálatát ezen a szegmensen, így a piac egyensúlya felborult. A jelentősen megnövekedett devizakeresletet több tényező váltotta ki együttesen.

A külföldiek viselkedése mögött két indok azonosítható. Egyrészt az év vége közeledtével a külföldiek szűkíteni próbálták a mérlegüket, mely mögött kockázatos magyar eszközök utáni szavatoló-tőke-követelmény növekedése, a mérlegfőösszeg alapú bankadó adóalapjának szűkítése és az év végi tőzsdei jelentésben bemutatott mérleg feljavítása állt. A másik lehetséges indok az, hogy Magyarország kockázati megítélése romlott, amit fokozott a magyar állam adóbesorolásának decemberi két leminősítése is. A jegybank információi alapján a fenti tényezők közül a fontosabb motiváció az év végi mérlegtisztítás, azon belül pedig a tőzsdei jelentésben található mérlegszerkezet feljavítása volt.

A feszültség kialakulásának egyes csatornáit



Forrás: MNB.

Mind a kockázati megítélés romlása, mind a mérlegszűkítés forinteszköz-leépítéseket indukált. A leglátványosabb változás a külföldiek jegybanki kötvényállományában következett be. December utolsó három hetében az állomány közel 700 milliárd forintról 200 milliárd forint alá süllyedt, ráadásul december 31-én egy egyszeri eladás nyomán 110 milliárd forinton állt meg. A külföldiek bankközi forintbetétei esetén szintén több mint 200 milliárd forintos csökkenés figyelhető meg december utolsó napjaiban.

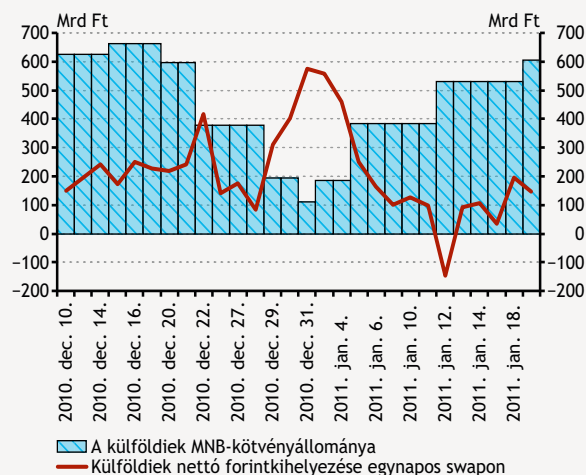
A külföldiek a forinteszközök vásárlásához szükséges likviditást hagyományosan belföldiekkel kötött hosszabb futamidejű devizaswapokon keresztül szerzik meg. Miután év végén leépítették a forintbefektetéseiket, a visszakapott forintlikviditást – mivel a hosszú forintlikviditás-szerző devizaswapjaik későbbi lejáratúak voltak – egynapos devizaswapon kezdték el görgetni. A külföldiek azért nem váltották át az azonnali piacon devizára a forintjukat, mert ezzel nyílt volna a teljes devizapozíciójuk, másrészt ideiglenes eszközeépítési szándék esetén néhány nap múlva egy ellentétes ügyletet kellett volna kötniük. A külföldiek megugrott egynapos swappiaci kihelyezései rendkívüli, még 2008 őszén sem tapasztalt mértékű, közel 600 milliárd forintnyi devizakeresletet/forintkínálatot generáltak a devizaswappiacon.

² Az MNB likviditási előrejelzéséről lásd bővebben MOLNÁR Z. (2010): A bankközi forintlikviditásról – mit mutat az MNB új likviditási prognózisa?. MNB-szemle, 2010. december.

A belföldi szereplők swappiaci devizakeresletét is több tényező emelte:

- A svájci frank év végi forinttal szembeni erősödése miatt a swappiaci partnerek letéti követelményei növelték a hazai bankrendszer devizaigényét (a letétet devizában kell teljesíteni).
- December hónap egészében csökkent a hazai bankrendszer külföldi devizaforrás-állománya. November 30. és december 31. között ez a csökkenés több mint 800 milliárd forint volt. A folyamatban szerepet játszhatott a likviditási puffer leépítése és az anyabanki források más régiós országok leánybankjába történő átcsoportosítása.
- A bankadó tervezettnél további fennmaradása miatt a hazai szereplők is motiváltak lehettek az év végi mérlegük szűkítésében.

A külföldiek MNB-kötvényállománya és nettó swappiaci forintkihelyezése a feszültségek idején



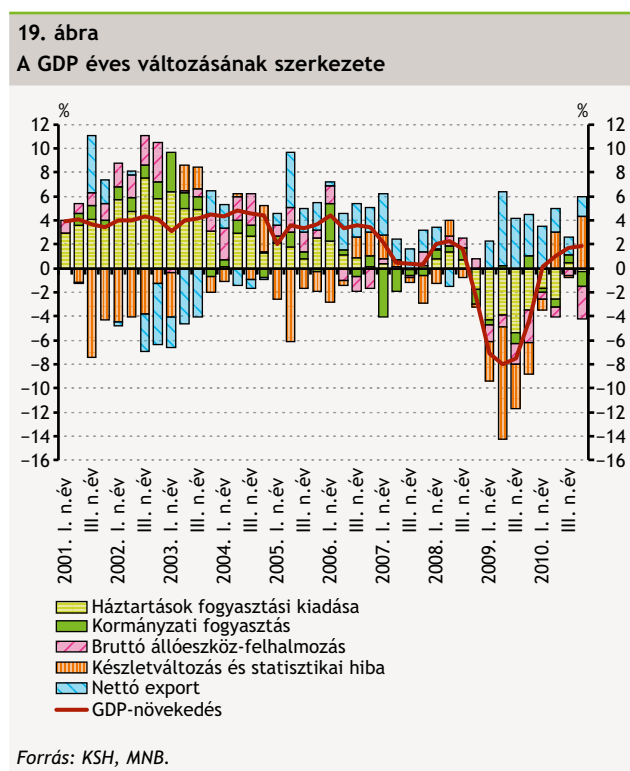
Forrás: MNB.

Az egynapos felárak kitágulásával párhuzamosan nőtt a jegybanki egynapos EUR/HUF rendelkezésre állás vonzereje, így az eszközt december 27. és január 6. között folyamatosan igénybe vették. A legnagyobb igénybevétel (mintegy 2 milliárd euro) december 31-re esett. Mivel a feszültség ideje alatt a külföldiek egynapos swappiaci forintkihelyezési aktivitása volt a meghatározó, a széles felárak miatt elsősorban ők szenvedtek veszteséget.

Január elejétől a felár fokozatosan csökkent, és a második héttől visszatért a korábbi hónapokban megfigyelt 0-50 bázispontos szintre. A mérleg fordulónapját követően, január első napjaiban az érintett külföldi szereplők visszaépítették jegybanki kötvényállományukat, amivel párhuzamosan a devizaswappiacon is devizakinálattal léptek fel, így az implikált hozamok visszatértek a korábban megszokott szintre, a feszültségek megszűntek.

1.4. A hazai gazdaság növekedése rövid távon élénkülhet, a magas külső adósság lassan csökkenésnek indulhat

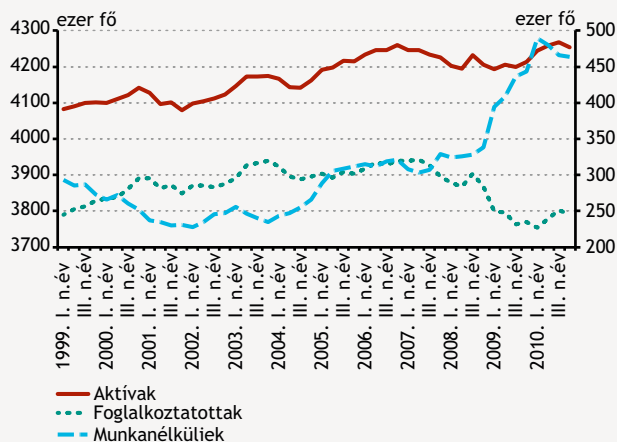
A magyar gazdaság kilábalása az elmúlt negyedévekben is folytatódott. A növekedést az export húzza, miközben a lakossági fogyasztás és a beruházások még csak a mélypontjukat érhatték el. A munkapiaci környezet javulása csak lassan követi a konjunktúrát, így a belső keresletben továbbra is csak mérsékelt bővülésre számíthatunk. A gazdaság növekedése idén és jövőre is 3 százalék körül alakulhat. Az infláció változatlan monetáris kondíciók fennmaradás esetén a kétéves előrejelzési horizonton a jegybanki 3 százalékos cél közelébe kerülhet. A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége az előttünk álló években is fennmaradhat, amit továbbra is a magánszektor nettó megtakarítása vezérelhet. Ennek forrása, hogy a jövedelmek érdemben bővíthetnek a lassú ütemben élénkülő belső kereslet és a visszafogott beruházási aktivitás mellett. A magas külső egyensúlyi többlet mellett stabilizálódott a GDP-arányos nettó külső adósság, ami a jövőben lassan csökkenésnek indulhat.



A magyar gazdaság 2010-ben kilábal a recesszióból. 2010-ben a gazdaság növekedési pályára állt, de a folyamat változatlanul heterogén és törékeny. A növekedést a kedvező külső környezetből profitáló export húzza, miközben a belföldi kereslet visszafogott (19. ábra). A lakosság fogyasztási kereslete 2010 közepéig a mérséklődő infláció és a munkapiac stabilizálódása következtében élénkülést mutatott, de az év végén a háztartások reáljövedelmének átmeneti mérséklődése következtében megtorpant. Idén a rendelkezésre álló jövedelem jelentős emelkedésére lehet számítani. Ez azonban a megtakarítási hajlandóság növekedése miatt csak lassan fogja dinamizálni a fogyasztást. A szigorú hitelfeltételek és gyenge kereslet mellett néhány ipari nagyberuházástól eltekintve a vállalatok beruházásai 2010 egészében tovább mérséklődtek. Mivel a vállalatok idén tovább növelhetik a meglévő kapacitásaik kihasználását, így nem lesz szükségük a termelési kapacitások jelentős bővítésére. Emiatt a beruházás idén csak visszafogott ütemben bővíthet.

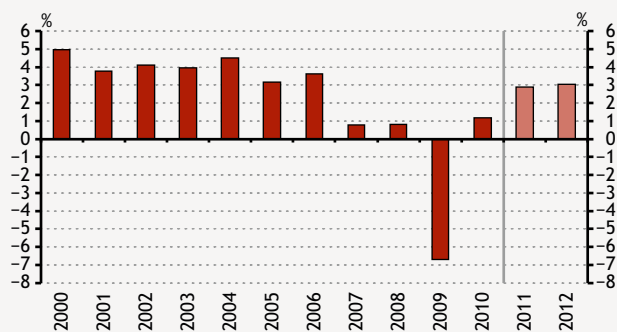
2011-ben a háztartások rendelkezésre álló jövedelme érzékelhetően emelkedhet. A háztartások reáljövedelmét 2010 végén mérsékelte, hogy a foglalkoztatás bővülése átmenetileg lelassult. A személyi jövedelemadó-változások következtében az év végi prémiumok kifizetését a vállalatok elhalasztották, illetve a nemzetközi nyersanyagárak begyűrése következtében az infláció is gyorsult. 2011-ben a foglalkoztatás fokozatosan bővíthet, azonban várakozásaink szerint az aktivitás elmúlt években tapasztalt növekedése is folytatódik, amely tartósan magas munkanélküliségi rátát eredményez. A továbbra is laza munkaerő-piaci környezetben (20. ábra) a bruttó bérek mérsékelt ütemben bővíthetnek, ami a vállalati szektor jövedelmezőségének helyreállítását is segítheti. A visszafogott bruttó béremelést

20. ábra
Fontosabb munkaerő-piaci mutatók



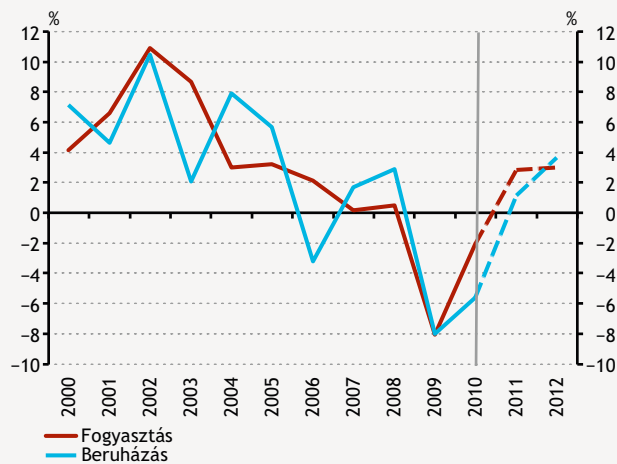
Forrás: KSH, MNB.

21. ábra
A GDP éves változásának előrejelzése



Forrás: KSH, MNB.

22. ábra
A fogyasztás és beruházás éves változásának előrejelzése



Forrás: KSH, MNB.

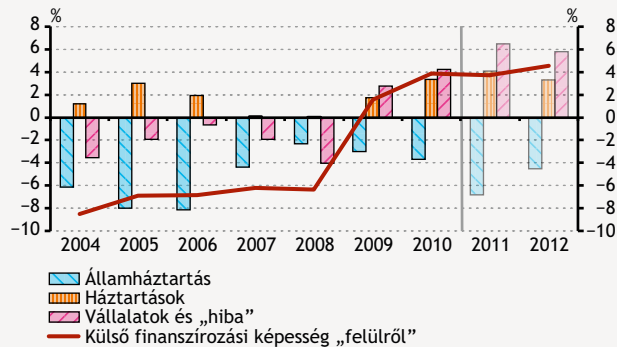
támogatja az idei személyijövedelemadó-kiengedés, így csak az adóváltozások által hátrányosan érintett alacsonyabb keresetűek esetében számítunk kompenzációs jellegű béremelésre, míg a magasabb keresetűek esetében igen mérsékelt emelésekre számítunk. A nyugdíjpénztári reálhozamok kifizetése szintén a magasabb rendelkezésre álló jövedelem irányába hathat.

Rövid távon élénkebb növekedésre számítunk. A jegybank márciusi előrejelzése szerint a GDP növekedése az idei évben még dinamizálódik, de 2012-ben a kormányzati intézkedések következtében nem gyorsul tovább, így mindkét évben 3 százalék körül alakul (21. ábra). Rövid távon mind az export, mind a belső kereslet élénkebb lehet a korábban előrejelzettnél, míg 2012-ben a lakossági fogyasztást a jóléti juttatások és a kormányzati fogyasztás várható csökkenése veti vissza (22. ábra). A gazdasági növekedés tekintetében külső faktorként az eurozóna adósságválsága jelenti a legfontosabb kockázatot, mely a bankok közötti bizalmi válság kiújulásával párosulhat, míg belső faktorként a hazai bankok szigorú hitelkínálati korlátai jelölhetők meg. (részletesebben lásd 2.1. és 2.6. fejezeteket).

Az inflációs folyamatokat kettősség jellemzi. A tavalyi év végén az inflációban megfigyelhető kettősség várhatóan továbbra is fennmarad. A nemzetközi olaj- és élelmiszerárak emelkedése erős inflációs nyomást okoz, ami első körben a maginfláción kívüli tételek árában jelentkezik, később azonban a maginflációba is begyűrűzhet. Ezzel szemben a tartósan laza munkaerőpiac és a gyenge belső kereslet fékezik az inflációt. Mindezek eredményeképp rövid távon az infláció emelkedésére számítunk, 2012 végére azonban – változatlan monetáris kondíciók tartós fennmaradása esetén – a fogyasztóiár-index elérheti a jegybank 3 százalékos inflációs célját.

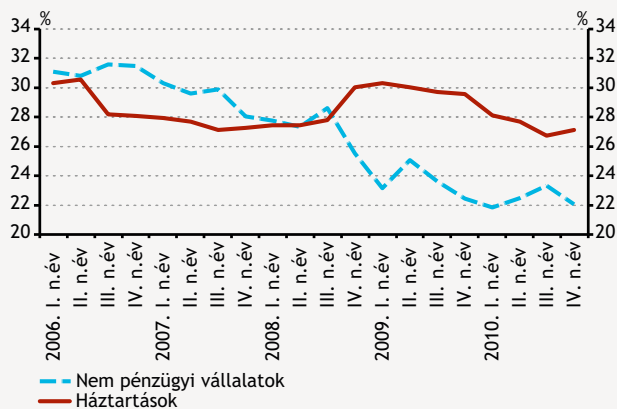
2010-ben a várakozásokat meghaladó mértékben tovább emelkedett a gazdaság külső finanszírozási képessége. A 2009-ben többletbe váltó külső egyensúlyi pozíció 2010-ben is stabilan fennmaradt. Az év egészét tekintve így tovább emelkedtek a gazdaság nettó megtakarításai és elérték a GDP 3,9 százalékát (23. ábra). A külső egyensúlyjavulást döntően fundamentális folyamatok magyarázták. A hazai exportszektor számára kedvező külső környezet ugyanis az import bővülését meghaladó exportdinamikát eredményezett. Az év közepén bevezetett ágazati különadók is hozzájárultak a gazdaság megtakarításainak emelkedéséhez. Ezek az adók ugyanis amellyel, hogy javították az államháztartás egyenlegét, a magas külföldi tulajdoni arány következtében valójában a külföldi szereplők jövedelmi helyzetén rontottak érdemben. Mindemellett az EU-tól érkező transferek tovább javították a belső szereplők pénzügyi pozícióját.

23. ábra
A szektorok nettó finanszírozási képessége a GDP arányában



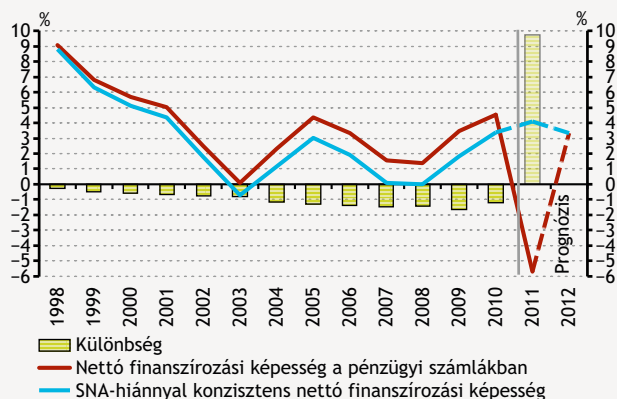
Megjegyzés: A külső finanszírozási képesség a folyó fizetési mérleg és a tőkekérleg egyenlegének összege.
Forrás: MNB.

24. ábra
Egyes szektorok bankbetéteinek aránya a pénzügyi eszközökön belül



Forrás: MNB.

25. ábra
A hivatalos és a nyugdíjpénztári tranzakcióktól megtisztított háztartási megtakarítások (SNA-konzisztens) (GDP százalékában)



Forrás: MNB.

A gazdaság nettó megtakarításainak bővülését elsősorban a magánszektor nettó hiteltörlesztése „táplálta”. 2010-ben folytatódott a lakosság és a vállalatok hitelfelvételének csökkenése, a nettó hitelfvételt egyre inkább a hitelek törlesztése határozta meg (a nettó hiteltörlesztés mértéke rendre: a GDP 1,1 és 3,6 százaléka). (Az önkormányzati eladósodottságról bővebben lásd: 2. keretes írás).

A lakosság pénzügyi eszközein belül csökkent, a vállalatok eszközszerkezetében pedig emelkedett a bankbetétek aránya. A lakosság pénzügyi eszközei a GDP 3,3 százalékaival bővültek 2010-ben. Ez elmarad ugyan a válságot megelőző mértékektől, 2009-hez képest viszont nem jelent további mérséklődést. A lakosság eszközszerkezetében a bankbetétek felől a viszonylag kockázatosabb befektetési jegyek – és kisebb mértékben részvények – irányába történt átrendeződés (24. ábra). Korrigálódott tehát a válság kezdeti szakaszában jellemző banki betételhelyezés. Fontos kiemelni, hogy a nyugdíjpénztári rendszert érintő változások következtében 90 milliárd forint esett ki a lakossági megtakarításokból 2010 negyedik negyedévében. Az ehhez kapcsolódó elszámolások előre tekintve is érdemben befolyásolják majd a lakosság megtakarítási adatait. A vállalatok pénzügyi követeléseinek felhalmozása tovább mérséklődött 2009-hez képest, ám a banki megtakarítások emelkedtek portfóliójukban.

A magán-nyugdíjpénztári rendszer átalakítása nyomán a háztartások nettó finanszírozási képessége csökken. A magánnyugdíjpénztáraktól az állami rendszerbe visszatérők 2800 milliárd forint, a GDP közel 10 százalékát kitevő nyugdíjvagyonának átadásával a háztartások pénzügyi megtakarításai csökkennek, miközben az államháztartás egyenlege javul (25. ábra). A pénzügyi számlákban a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása így 2011 első negyedévében jelentősen negatívvá válik, és a kieső tranzakciók miatt a későbbiekben is a korábban jellemző szint alatt alakulhat (a témával kapcsolatban lásd bővebben a márciusi inflációs jelentés 5-1. keretes írását).

A lassú ütemben élénkülő belső és a továbbra is kedvezőnek ítélt külső konjunktúra mellett a következő években is megmaradhat a gazdaság külső egyensúlyi többlete. A bővülő import és export együttesen továbbra is magas nettó exportot eredményezhet, amelyben a várhatóan növekvő autóipari exportteljesítmény is éreztetheti hatását. A felívelő konjunktúra növeli a külföldre utalt jövedelmeket és mérsékli a külső pozíciót. A külföldi tulajdonú vállalatok profitkiadásai ugyanis már az idei évtől kezdve emelkedésnek indulhatnak (1. táblázat). A gazdasági alapfolyamatok 2010-hez hasonlóan magas magánszektorbeli megtakarítást eredményezhetnek. A lakosság rendelkezésre álló jövedelme jelentősen emelkedhet, miközben óvatoss-

1. táblázat

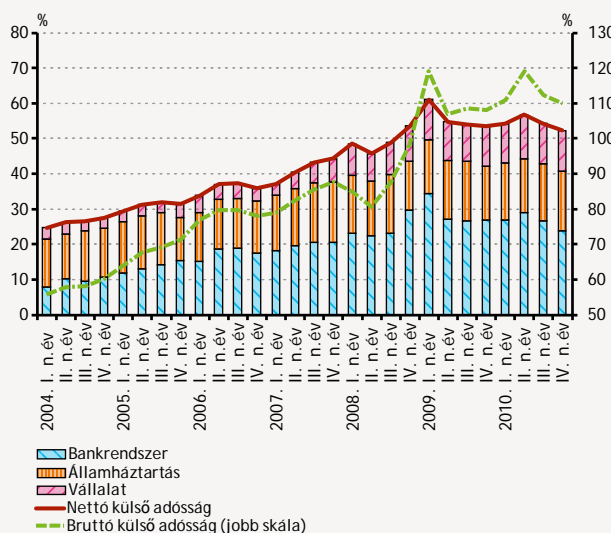
A GDP-arányos külső finanszírozási képesség

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Tény/Előzetes tény				Előrejelzés	
1. Áru- és szolgáltatás egyenleg	0,9	0,4	5,1	7,2	7,3	8,1
2. Jövedelem egyenleg	-7,3	-7,1	-5,1	-5,5	-6,1	-6,5
3. Viszonylatlan folyó átutalások egyenlege	-0,5	-0,6	0,4	0,4	0,2	0,4
I. Folyó fizetési mérleg egyenlege (1+2+3)	-6,9	-7,3	0,4	2,1	1,4	2,0
Folyó fizetési mérleg egyenlege milliárd euróban	-7,0	-7,8	0,3	2,0	1,5	2,3
II. Tökemérleg egyenlege	0,7	1,0	1,2	1,8	2,3	2,5
Külső finanszírozási képesség (I+II)	-6,2	-6,4	1,6	3,9	3,7	4,6

Forrás: MNB.

26. ábra

A külső adósságmutatók a GDP arányában



Forrás: MNB.

sági megfontolások miatt a megtakarítási ráta is nőhet. A vállalati szektor esetében pedig a javuló jövedelmezőség és a magas szinten maradó EU-transzfer-beáramlás mellett a beruházások még visszafogottak maradhatnak.

A külső adósságállomány alakulásában egyelőre nem tükröződött a külföldi források kiáramlása. A külső finanszírozási képesség kialakulásával párhuzamosan meginduló forráskiáramlás nagyjából adósságtípusú – ezen belül is elsősorban banki – források csökkenésében jelentkezett. A válság kitörése óta eltelt időszakban ugyanakkor az adósságráták nem tudtak érdemben mérséklődni. Az adósságállományra ugyanis a forráskiáramlással ellentétes hatást gyakorolt a forint árfolyamának gyengülése. A nettó külső adósságállomány devizális összetételét tekintve 80 százalékra tehető a forinton kívüli devizanemek aránya, azon belül pedig az eurónak van kitüntetett szerepe. 2010 negyedik negyedéve végén a bruttó külső adósság a GDP 110 százalékát tette ki, a nettó külső adósság pedig 52 százalék körül alakult (26. ábra). Ezek az értékek nemzetközi viszonylatban továbbra is magasnak tekinthetők. A külső finanszírozási képesség várt fennmaradásával összhangban arra számítunk, hogy a külső adósságállomány lassú mérséklődésnek indulhat.

2. keretes írás

Az önkormányzatok eladósodottsága

2010-ben az önkormányzati rendszer pénzforgalmi szemléletű hiánya a várt 0,6-0,7 százalék helyett elérte a GDP 0,9 százalékát, ami hozzájárult az államháztartási hiánynak a 3,8 százalékos céltól való eltéréséhez. A varakozásokat meghaladó önkormányzati hiány egyrészt az önkormányzatok központi költségvetéstől kapott bevételeinek csökkenése, másrészt a 2007-2008-as kötvénykibocsátási hullám idején felhalmozott bankbetétek tavalyi elköltezése miatt következett be. Az önkormányzatok 2007 második, illetve 2008 első félévében jelentős mennyiségben – összességében több mint 200 milliárd forint értékben – bocsátottak ki svájcfrank-alapú kötvényeket. Ez az eladósodás alapvetően technikai okokból történt kötvényformában (mivel ez nem igényelte közbeszerzési eljárás kiírását), a kötvényeket szinte minden esetben a kibocsátást szervező bank jegyezte le. A kibocsátott kötvények devizaneme jellemzően svájci frank volt. Az önkormányzatok adósságfelvétele – szemben a privát szektorral – a válság kitörése után sem állt le, az önkormányzati devizakötvény-állomány, illetve a hitelek 2008 októbere óta további 65, illetve 120 milliárd forinttal nőttek (árfolyamhatástól tisztítva).

A bankok önkormányzati kitétsége 2010 végére meghaladta az 1000 milliárd forintot, ami a teljes banki hitelportfólió mintegy 5 százalékát tette ki.

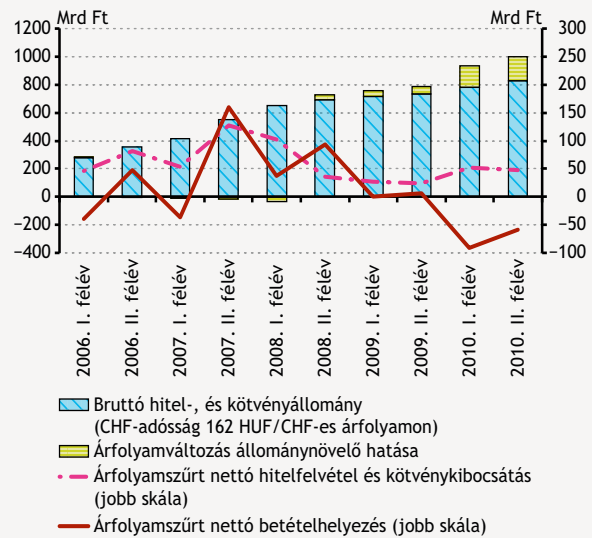
Az önkormányzati rendszerben jelentős méretű fedezetlen svájcifrank-pozíció épült fel: 2010 végén az önkormányzatok bankrendszer felé fennálló tartozásainak 60 százaléka deviza volt. A szektor adósságállománya forintban kifejezve – a svájci frank erősödése miatt – 2009 eleje óta több mint 100 milliárd forinttal nőtt. Ugyanakkor azt is fontos hangsúlyozni, hogy az önkormányzati kötvények esetében a kamatozás – szemben az egyoldalúan változtatható lakossági hitelkamatokkal – a CHF-LIBOR-hoz kötött, így a svájci alapkamat 2008 végi csökkentése részben ellensúlyozta a frankerősödés negatív hatását az önkormányzatok törlesztőrészleteire.

A 2007-2008-as kötvénykibocsátási hullámból befolyt összegek egy jelentős részét az önkormányzatok nem költötték el azonnal, hanem forintbetétek formájában elhelyezték a bankrendszerben. A kiadások növekedése és annak ebből történő finanszírozására 2010-ben került sor. Az önkormányzatok növekvő kiadása önmagában körülbelül a GDP 0,2-0,4 százalékával növelte a folyó államháztartási hiányt.

A közelmúltban az önkormányzati adósság fenntarthatósága ismét a figyelem középpontjába került. A bankrendszerben lévő önkormányzati kitétségek (hitelek és kötvények) hitelminősége valóban romlott 2010-ben: a portfólióarányos értékvesztés az év végére elérte a 0,7 százalékot, miközben ez az érték 2009 végén és az azt megelőző években gyakorlatilag nulla volt (bár ez a portfólióromlás szintjében még számottevően elmarad a lakossági és vállalati hiteleknél tapasztalttól). Az értékvesztésképzés növelése néhány önkormányzat fizetőképességének a megrendülése miatt volt szükséges. A hitelkockázatokat azonban tovább fokozza, hogy az önkormányzati kötvények jelentős részét néhány éves türelmi időszakkal bocsátották ki, amikor a hitelfelvevőnek tőkerészt nem, csak kamattörlesztést kell fizetni. A türelmi időszakok kifutása után növekednek a törlesztési terhek, amelyek becsléseink szerint rendszerszinten akár 25-30 milliárd forinttal is emelhetik az önkormányzatok kiadásait a következő években.

Az önkormányzati rendszer eladósodottsága tehát továbbra is kockázatot jelent mind az államháztartás egyenlegére, mind pedig a banki portfólióminőségre. Így a közeljövőben szükséges az önkormányzati eladósodás fenntarthatóságának mélyebb elemzése. Ehhez nélkülözhetetlen lenne rendszerszintű adatgyűjtés az önkormányzatok ún. függő kötelezettségvállalásairól is (például PPP-beruházások), mivel ezek a finanszírozási konstrukciók lényegében a hitelfelvétellel ekvivalensek, és egyes önkormányzatoknál igen jelentős pénzügyi terhet jelentenek, rendszerszinten azonban nem áll róluk rendelkezésre adat. Továbbá szükséges lehet az önkormányzatok eladósodását szabályozó törvényi korlátok újragondolása is, mivel a jelenlegi szabályozás nem effektív, és a mostaninál lényegesen magasabb eladósodást is lehetővé tenné.³

Az önkormányzatok bankbetétei és a bankrendszerrel szembeni tartozásai



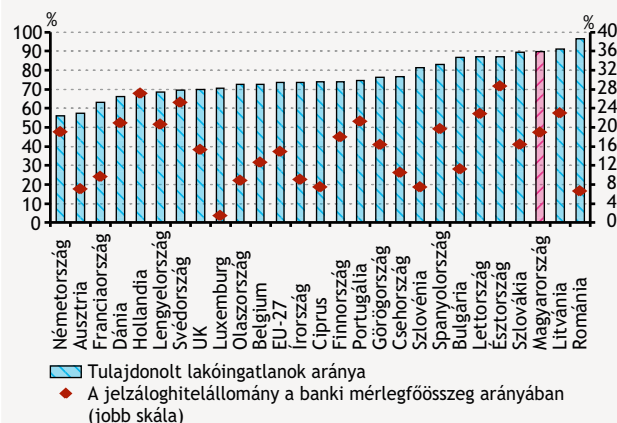
Forrás: MNB.

³ Az MNB szerzői nyilvános elemzésben legutóbb a 2008 szeptemberében megjelent MNB-szemlében foglalkoztak közelebbről az önkormányzatok (banki) eladósodásának fenntarthatóságával. Az abban a cikkben tett megállapítások többsége alapvetően továbbra is érvényes. HOMOLYA DÁNIEL – SZIGEL GÁBOR: Önkormányzati hitelezés – kockázatok és banki gyakorlat. *MNB-szemle*, 2008. szeptember.

1.5. A hazai lakáspiacot alacsony forgalom, míg a kereskedelmi ingatlanokat magas kihasználtság jellemzi

Magyarországon a lakóingatlanok válság előtti áremelkedése, illetve a válságot követő áresése nemzetközi összehasonlításban mérsékeltnek tekinthető. Ez főként annak köszönhető, hogy hazánkban a válság előtt nem alakult ki ingatlanpiaci árbuborék. Ugyanakkor a moratórium következtében felhalmozódó, fedezetértvényesítésre váró ingatlanok miatt a lakásárakban számottevő kockázatok épültek fel. A kereskedelmiingatlan-piacon a bankok kitettsége jelentősen növekedett a válság előtti építési hullám finanszírozásával. A gazdasági visszaesés következtében számottevően nőtt a kihasználtság irodák aránya, amelynek szintje és növekedése is magas nemzetközi összehasonlításban. A bankok átstrukturálással megpróbálják időben eltolni, illetve minimalizálni a veszteségek realizálását. Ha a gazdasági növekedés felfutásával párhuzamban nem javul érdemben a kereskedelmiingatlan-piac helyzete, akkor a bankok további jelentős veszteségeket szenvedhetnek el.

27. ábra
A magántulajdonú lakóingatlanok aránya és a jelzáloghitelek mérlegfőösszegéhez viszonyított aránya

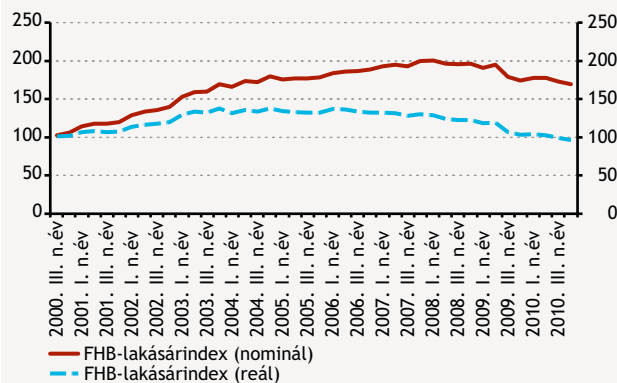


Forrás: Eurostat, EKB, European Mortgage Federation, KSH.

Mérsékeltlen csökkenő lakásárak, zuhanó forgalom

A jelzáloghitelezésen keresztül a bankrendszerben jelentős lakáspiaci kitettség épült fel. Magyarországon a magántulajdonban lévő lakóingatlanok aránya eléri a teljes lakóingatlan-állomány 90 százalékát, ami az egyik legmagasabb Európában (27. ábra). Mindez hozzájárult ahhoz, hogy a háztartási hitelezés területén a jelzálog-hitelezés váljon dominánssá. Mára a jelzáloghitelek aránya a magánszektor hitelein belül a 2000-es évek elején tapasztalt 4 százalékról 45 százalékra nőtt a hazai bankrendszerben. Emiatt a bankrendszernek számottevő közvetett kitettsége keletkezett a lakáspiacon. Az ingatlanárak csökkenése a fedezetek leértékelésén keresztül növelheti a hitelezési veszteségeket, és egyben a kisebb bevonható fedezetérték miatt szűkítheti az új jelzáloghitel-felvételi lehetőségeket.

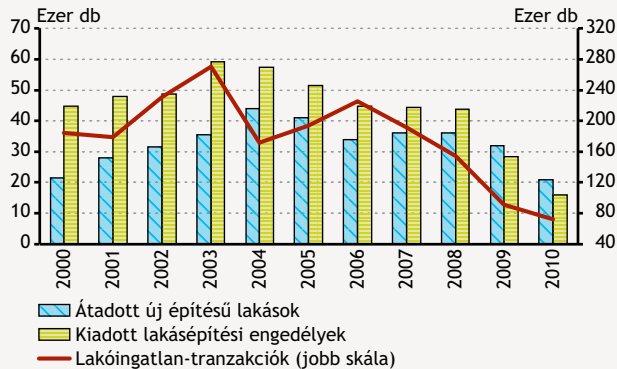
28. ábra
Az FHB-lakásárindex
(2000=100)



Forrás: FHB.

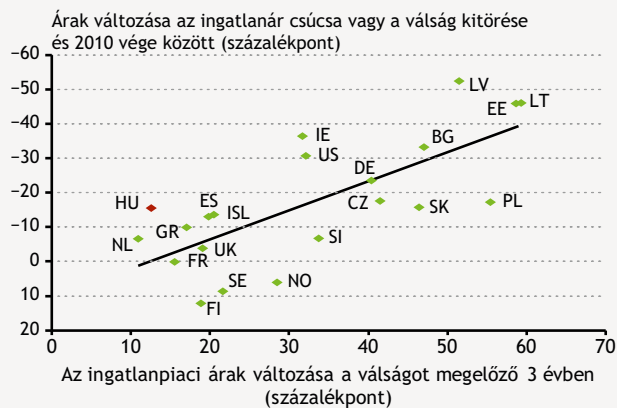
A lakásárak a válság kitörése óta fokozatosan csökkennek Magyarországon. A 2000-es évektől kezdve a lakóingatlanok ára a válság kezdetéig folyamatosan emelkedett, de nem alakult ki ingatlanpiaci árbuborék. Ennek fő oka az volt, hogy a felfutó devizaalapú jelzáloghitelezés főként fogyasztási boomot finanszírozott. A válság hatására az ingatlanárak alakulásában is fordulat következett be. A lakások árai 2009-ben 11 százalékkal, míg 2010-ben 3 százalékkal csökkentek (28. ábra). Reálértelemben – a lakásárindexet fogyasztóiár-indexszel deflálva – viszont gyakorlatilag már 2003 óta stagnál, illetve 2007 óta csökken a lakások értéke. Bár hazánkban 2008 előtt nem alakult ki ingatlanpiaci árbuborék, az ingatlanpiaci árak csökkenése a jövőben mégis felgyorsulhat. A lakóingatlan-piacon számottevő feszültségek épültek fel a moratórium következtében felhalmozódó fedezetértvényesítésre váró ingatlanok miatt. A lakások nagyszámú értékesítése és ennek nyomán kiala-

29. ábra
Főbb ingatlanpiaci mutatók Magyarországon



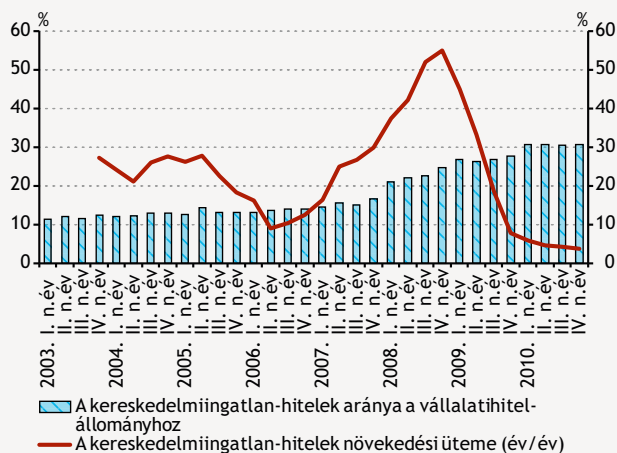
Forrás: KSH, FHB.

30. ábra
A nominális ingatlanárak változása nemzetközi összehasonlításban



Forrás: BIS, FHB.

31. ábra
A kereskedelmiingatlan-hitelek alakulása



Megjegyzés: A hitelnövekedés árfolyamszűrt, éves mozgóátlag.
Forrás: MNB.

kuló erős túlkínálat negatívan hathat a lakóingatlanok árára (erről bővebben lásd: 7. keretes írás).

A mérsékelt áresés mellett drasztikus a visszaesés a lakáspiaci forgalomban és a lakásépítkezésekben. A válság kitörése óta drasztikusan csökkent a lakóingatlan-tranzakciók és a lakásépítkezések száma. Az elmúlt évben az adásvételek száma alig haladta meg a 70 ezret, ami a válság előtti utolsó év (2008) tranzakciószámának a fele.⁴ A forgalom visszaesése nagyságrendileg hasonló mértékű volt a különböző szegmensekben, így településtípusonként, régióként és árkategóriánként is. Az árak esése az egyes régiókban nem feltétlenül a forgalom csökkenésével arányos, hanem inkább a piac mélységével (tranzakció száma / teljes lakásállomány). Az átadott új lakások száma 20 ezret tett ki 2010-ben, ez utóljára 2000-ben volt ilyen alacsony, miközben az évtized többi évében 30-40 ezer körül alakult (29. ábra). A kiadott lakásépítési engedélyek terén még ennél is drasztikusabb a helyzet. 2010-ben 16 ezer építési engedélyt adtak ki, amely még a 2009-es értéknek is alig a fele.

Magyarországon a lakásárak visszaesése nemzetközi összehasonlításban alacsony. A pénzügyi válság sok esetben ingatlanpiaci válsággal jár együtt, aminek eredője egy szignifikánsan fájdalmasabb és hosszabb gazdasági visszaesés, illetve lassabb kilábalás. A múltban minden negyedik recesszió ingatlanpiaci válsággal is összekapcsolódott, amelyek esetén az ingatlanárésés átlagosan 4 évig tartott és 30 százalékos volt.⁵ A mostani világválság az Egyesült Államok másodrendű jelzálogpiacáról indult, de a tovagyűrűző gazdasági recesszió miatt több országban drasztikus visszaesés következett be a lakásárakban (30. ábra). Magyarországon ugyanakkor a válság kitörése óta nominálisan csak 13 százalékkal csökkentek az árak a lakóingatlanok piacán, ami nemzetközi összehasonlításban mérsékeltnek tekinthető. Általában azon országokban következik be jelentősebb árkorrekció a válságot követően, ahol az áremelkedés a válságot megelőzően magasabb mértékű, buborékszerű volt.

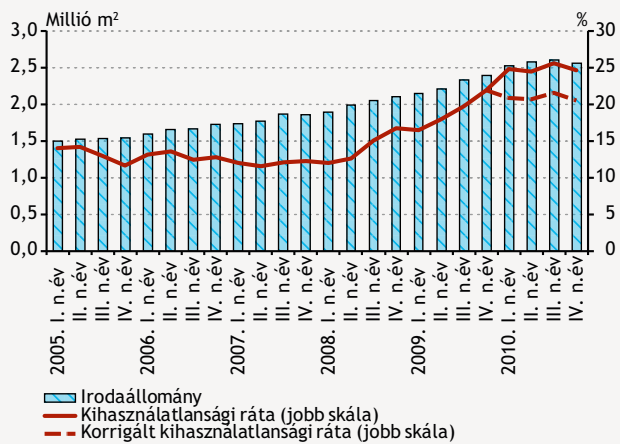
Magas kihasználatlanság a kereskedelmi ingatlanoknál

Magyarországon jelentős kereskedelmiingatlan-beruházás zajlott le a válságot megelőzően, főleg az irodaszegmensekben. Ebben a szegmensben 2003 óta megduplázódott a bérletre kínált terület, miközben a bankok kitettsége is jelentősen nőtt. A nem pénzügyi vállalati hitelekben belül a kereskedelmi ingatlanok hitelállománya 10 százalékról 30 százalékra nőtt, amelynek mintegy fele irodaházakhoz köthető (31. ábra). A hitelnövekedés éppen a válság előtti

⁴ 2010-ben a lakáspiac teljes forgalma mintegy 750 milliárd forintra becsülhető.

⁵ CLAESSENS, S. – M. A. KOSE – M. E. TERRONES (2007): What Happens During Recessions, Crunches and Busts?. *IMF Working Paper*, 274.

32. ábra
A kihasználatlansági ráta és a bérletre kínált irodaterület

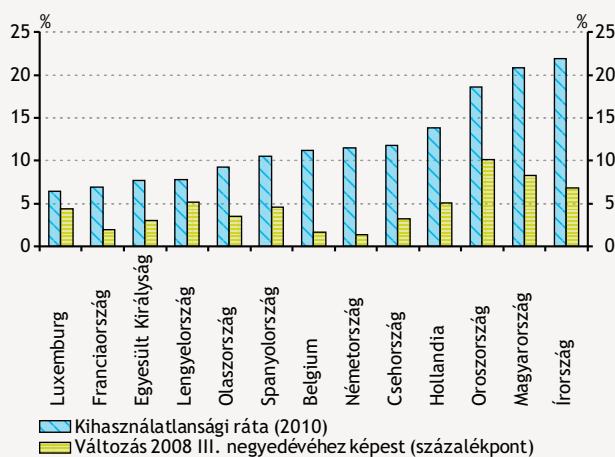


Megjegyzés: A korrigált kihasználatlansági ráta a saját tulajdonban lévő modern típusú épületeket is figyelembe veszi.
Forrás: CB Richard Ellis.

időszakban ugrott meg 40-50 százalékra. A pénzügyi válságot követő recesszióban azonban jelentősen csökkent a kereslet az irodaházak iránt, aminek hatására 12 százalékról 20 százalék fölé emelkedett az üres irodáknak a teljes állományhoz viszonyított aránya. Amennyiben csak a bérletre kínált ingatlanokat nézzük, azaz a saját tulajdonban lévő „built-to-suit” épületeket figyelmen kívül hagyjuk, akkor ez az arány már a 25 százalékot is eléri (32. ábra).

A kihasználatlansági ráta megrugása mellett a tőkeérték és a bérleti díj csökkenése nem magas. Nemzetközi összehasonlításban a kihasználatlansági ráta továbbra is magas. Bár a kereskedelmiingatlan-szektor természetes kihasználatlansága az országok között rendkívül eltérő, a válság kitörése óta bekövetkezett változás Magyarországon az egyik legmagasabb Európában (33. ábra). Ennek ellenére az „A” és „B” kategóriás irodaházak esetében a bérleti díjakban bekövetkezett 10-12 százalékos csökkenés átlagos, és az „A” kategóriás irodaházak tőkeértékében bekövetkezett 23 százalékos visszaesés sem kiugró.

33. ábra
A kihasználatlansági ráta az irodapiacon



Forrás: Jones Lang LaSalle.

2. A hazai pénzügyi intézményrendszer stabilitása

Korábbi várakozásainktól eltérően mind a vállalati, mind pedig a háztartási szegmensben számottevően visszaesett a hitelezés. A vállalati hitelezés mérséklődése főként hitelkínálati okokra vezethető vissza. A továbbra is szigorú hitelezési feltételek mellett a bankok a lecsökkent kockázati tolerancia miatt prociklikusan viselkednek, és a hiteladagolás eszközét alkalmazzák. Ez különösen a kis- és középvállalatok számára jelent problémát, mivel számukra nem áll rendelkezésre egyéb alternatív finanszírozási forrás. Az alacsony kockázatvállalási hajlandóság hatékony kezelését rövid távon az államgarancia-programok jelenthetik, miközben a kamattámogatásos konstrukciókkal „csak” a finanszírozási költségeket lehet csökkenteni. Hosszabb távon ugyanakkor csak a hitelezési hajlandóság növekedése jelenthet megoldást, ami a banki mérlegek megerősítésével érhető el.

A háztartási szegmensben a szabályozási szigorítás mellett hangsúlyosak a keresleti korlátok is. A mérsékelt lakossági hitelkereslet alapvetően a kedvezőtlen munkapiaccal, a svájci frank erősödése miatt megnövekedett törlesztési terhekkel és a magas adósságállománnyal hozható összefüggésbe. Bár 2011-ben az adókiengedés és a nyugdíjpénztárak reálmátjának kifizetése jelentősen növeli a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, az erősödő óvatossági megfontolások, azaz a megtakarítások emelkedése miatt, nem várunk számottevő hitelkeresleti nyomást a háztartásoknál. Ez összességében azt valószínűsíti, hogy ebben a szegmensben még a vállalatokhoz képest is későbbre, 2012-re tolódnak a hitelezés fordulópontja.

A bankrendszerben a portfólió minőségének romlása 2010 folyamán lelassult, amiben meghatározó szerepet játszottak az átstrukturálások és a hitelleírások. A veszteségráta a vállalatoknál 2010-ben nem változott érdemben, míg a háztartásoknál az első negyedéves dinamikus növekedést követően az év további részében már csak minimális bővülést lehetett megfigyelni. Alappályán a portfólióminőség romlásának további lassulását várjuk, aminek csökkenő kockázati költséggel kell együtt járnia. A vállalatoknál a kereskedelmiingatlan-finanszírozás, míg a háztartásoknál az átstrukturált hitelek portfólióminősége jelent kockázatot. Abban az esetben, ha nem javul jelentősen a makrogazdasági és pénzügyi környezet, akkor a bankok maguk előtt görgetett jelentős mértékű, átstrukturált „problémás” hitelállománya a türelmi időszakok végével egyszerre nagymértékű veszteséget okozhat, amire az intézmények a jelenlegi értékvesztés-képzési gyakorlat miatt nincsenek felkészülve. Emiatt fontosnak tartjuk az átstrukturálással kapcsolatos értékvesztés-képzési gyakorlat felülvizsgálatát és szükség szerint annak szigorítását.

Ugyancsak jelentős kihívást jelent az árverezési és kilakoltatási moratórium kezelése. A pénzügyi közvetítőrendszer és a gazdaság megfelelő működése szempontjából a moratórium hosszú ideig való fennmaradása a nemteljesítő hitelek mögött fedezetként álló, eladandó lakások számának halmozódása miatt egyre nagyobb rejtett feszültséget jelent. A moratórium továbbá bizonytalanságot okozott a jelzáloghitelek mögötti ingatlanfedezetek jogi érvényesíthetőségével kapcsolatban, így csökkentette a jelzáloghitelek mögötti fedezetek értékét. Emellett a moratórium negatív befolyással volt az adósok fizetési hajlandóságára is. Nagyon fontos a moratórium minél hamarabb történő teljes feloldása, hiszen enélkül még nagyobb lenne a halmozódó feszültség. Ugyanakkor belátható, hogy a moratórium feloldása is nemkívánatos piaci reakciókat válthat ki. A moratóriumot követően a nemteljesítő hitelek mögötti ingatlanok nagyszámú értékesítése és az ezáltal okozott ingatlanáresés több csatornán keresztül növelheti a pénzügyi stabilitási kockázatokat, és reálgazdasági növekedési áldozattal járhat. Emiatt a jegybank olyan koordinált, a portfóliók fokozatos tisztítását célzó lépéseket tart kívánatosnak, amelyek az ingatlanpiaci ársokk megelőzését szolgálják.

A bankrendszer rövid távú likviditási helyzete stabil. A hosszú távú likviditási helyzet tekintetében azonban a kockázatok jelentős növekedését látjuk. A bankrendszer eszközoldali alkalmazkodásával párhuzamosan jelentős mértékű külföl-

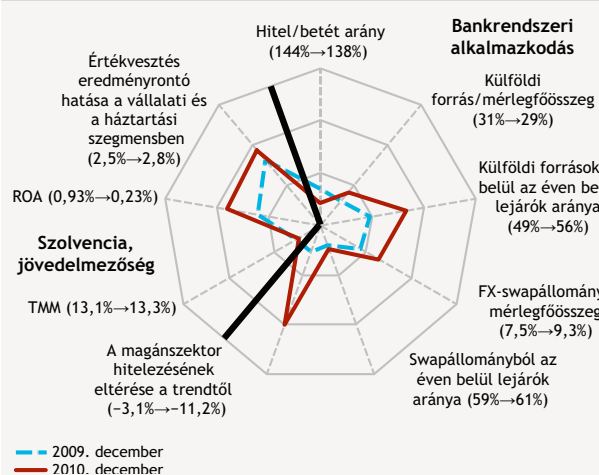
di forráskivonásra került sor 2010-ben. Ennek ellenére nemzetközi összehasonlításban továbbra is magas a pénzügyi közvetítőrendszer ráutaltsága a külföldi forrásokra. A sérülékenységet növeli, hogy a külföldi források hátralevő futamideje régiós összehasonlításban hazánkban rövidül a leggyorsabban. A hazai bankrendszerben a külföldi források futamidejének rövidülését alapvetően költségszempontok, azaz a hosszabb lejáratokon történő finanszírozás relatív drágasága vezérli. A lejárat eltérés csökkentését a bankszektor jelenleg nem vállalja fel, ami a későbbiekben erősebb mérlegalkalmazkodást kényszeríthet ki. Emiatt szükséges, hogy a bankok a költségszempontok helyett a megújítási kockázatok csökkentését helyezték előtérbe, és növeljék a hosszú lejáratú források arányát.

A bankrendszer jövedelmezősége 2010-ben nagymértékben romlott, miközben tovább erősödött a bankok között már korábban megfigyelt aszimmetria. A rosszabb eredmény ugyanakkor alapvetően a bankadóval hozható összefüggésbe. A normál banküzem jövedelemtermelő képességének fenntartása érdekében a bankok a megnövekedett értékvesztést és forrásköltségeket részben áthárították a jól teljesítő ügyfelekre. Gyengülő tőkeakkumulációs képességet eredményez a bankadó fennmaradása, ami a tőkehez és forráshoz jutás esélyeit csökkentheti, ezen keresztül pedig mérsékelheti a bankok hitelezési hajlandóságát és képességét.

A bankrendszer tőkeellátottsága megfelelő. A hitelezési aktivitás mérséklődése és az évközi tőkeemelések következtében a Bazel-II első pillér alatti tőke megfelelési mutató növekedett. Ugyanakkor a 2010-ben felgyorsult ICAAP-SREP vizsgálatok eredménye jelentős tőkekövetelmény-növekedést okozott. A kombinált hitel- és piaci kockázati, illetve a rövid távú likviditási stressztesztek a bankrendszer megfelelő sokkellenálló képességéről tanúskodnak. Egy szélsőséges makrogazdasági és pénzügyi forgatókönyv bekövetkezése esetén 83 milliárd forint körüli pótlólagos tőkebevonási igény keletkezhet. Erre elégséges fedezetet nyújt az anyabankok elkötelezettsége és az állam által elkülönített 300 milliárd forintos tőkeemelési alap.

34. ábra

Legfontosabb kockázati mutatók alakulása 2009 decembere és 2010 decembere között



Megjegyzés: 2005 eleje és 2009 decembere közötti minimum és maximum közé 0 és 1 intervallumra skálázott mértékek. A mutatóknál az ábra középpontjához közelebb eső pontok jelölik az alacsonyabb kockázatot. A hitelrész a magánszektorbeli belföldi hitelállomány HP trendtől való eltérése, osztva az aktuális hitelállománnyal. Ez a mutató a hitelállomány ciklikusságát mutatja. Minél nagyobb a hitelrész pozitív vagy negatív irányban, annál nagyobb a kockázat.

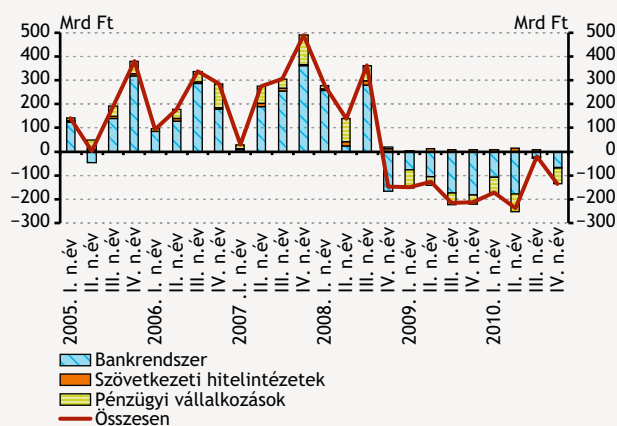
Forrás: MNB.

2.1. A magánszektor hitelezése nem mutat fordulatot

A magánszektor hitelezése 2010-ben sem mutatta az élénkülés jeleit. A gazdaság az exportorientált ágazatok aktivitásának köszönhetően növekedésnek indult, de a vállalati hitel-állomány tovább mérséklődött. Bár a beruházási célú hitelkereslet továbbra is alacsony, a kis- és középvállalati szektor forgóeszköz-finanszírozási hitelkereslete erős. A hitelkínálati oldalon a bankok az alacsony kockázati tolerancia miatt a hiteladagolás eszközét alkalmazzák, és csak a kisebb hitelkockázatot jelentő ügyfelek finanszírozását hajlandók felvállalni. A kínálati korlátokkal leginkább szembesülő kis- és középvállalati szektor hitelezését az állami garanciavállalás nagyban segítheti. A háztartási szegmensben a meglévő szabályozás által indukált kínálati korlátok mellett sokkal hangsúlyosabbak a keresleti korlátok. A mérsékelt lakossági hitelkeresletet a magas munkanélküliség, az erős svájci frank miatti magas törlesztőrészlet és adósságállomány által vezérelt nagymértékű mérlegalkalmazkodás okozza. Előre tekintve mind a vállalati, mind pedig a háztartási szegmensben azt várjuk, hogy a hitelezés élénkülése későbbre toódik. Míg a vállalati hitel-állomány 2011 végétől, addig a lakossági hitel-állomány csak 2012-től indul növekedésnek. Mindez azt jelenti, hogy növekszik a „hitel nélküli gazdasági fellendülés” valószínűsége.

35. ábra

A vállalati szektor belföldi hitelállományának változása



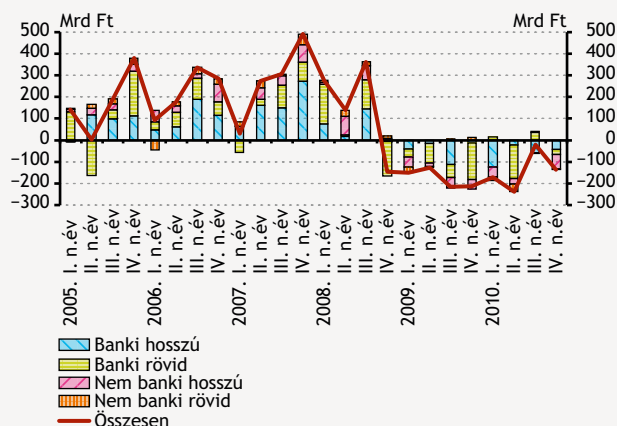
Forrás: MNB.

Hitelkínálati korlátok késleltetik a vállalati hitelezés fellendülését

A vállalati hitelezés fellendülése korábbi várakozásainkkal szemben tovább késik. A gazdasági növekedés megindulása ellenére a vállalati hitelek állománya 2010-ben tovább csökkent (35. ábra). A csökkenés mértéke megközelítette a 6 százalékot, amely döntően a bankrendszerénél, illetve a pénzügyi vállalkozásoknál jelentkezett. A szövetkezeti hitelintézetek, ha kismértékben is, de növelni tudták vállalati hitel-állományukat. A vállalatok nem rezidensekkel szembeni hitelállománya is csökkent 2010 folyamán, így a belföldi szektorok nyújtotta csökkenő finanszírozást a vállalatok külföldi hitelekkel nem pótolták. Mindez arra enged következtetni, hogy a nagyvállalatok egyre nagyobb mértékben támaszkodnak belső, cash-flow finanszírozásra. Ezt két tényező magyarázza. Egyrészt a pénzügyi válság után a vállalatok tudatosan csökkentik a tőkeáttételüket, másrészt a hazai gazdaság javuló teljesítményét támogató exportnövekedés növekvő bevételt jelent.

36. ábra

A vállalati szektor belföldi hitelállományának változása futamidő szerint

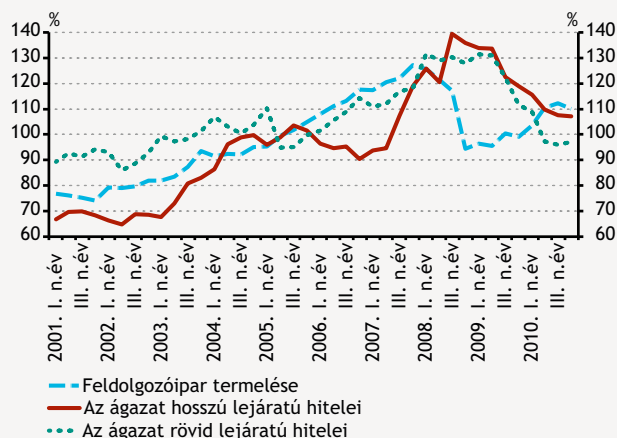


Forrás: MNB.

A rövid lejáratú források visszaesése hitelkínálati korlátokra utal. A belföldi hitelek állományváltozása jellemzően a devizahiteleket érintette, míg a csökkenés kétharmad része a hosszú lejáratú hitelekhez kapcsolódott (36. ábra). A hosszú lejáratú hitelek visszaesését döntően a vállalatok csökkenő beruházási aktivitása magyarázza. Ugyanakkor meglepő, hogy a rövid lejáratú hitelek állománya is zsugorodik. Ezen hitelek jellemzően forgóeszközöket finanszíroznak, és a termelési ciklusokat szorosabban követik. A rövid lejáratú hitelek visszaesése tehát hitelkínálati korlátok jelenlétére utal. Ez különösen a kis- és középvállalati szektor számára jelent finanszírozási problémát, mivel belső források hiányában jelentősen ráutaltak a hazai bankok forgóeszköz-finanszírozására.

37. ábra
A feldolgozóipar termelésének és hitelállományának változása

(2005=100 százalék)



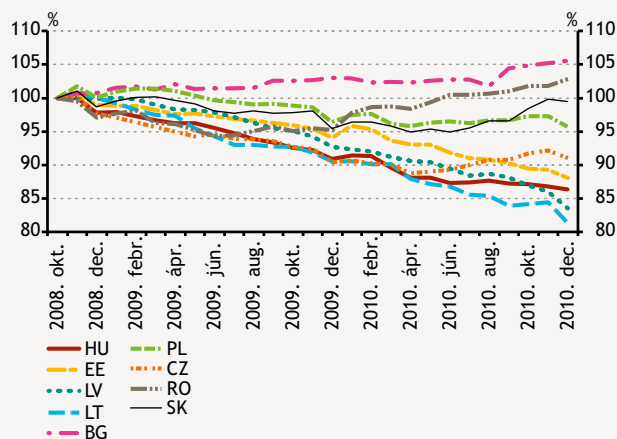
Forrás: KSH, MNB.

A feldolgozóiparban növekedhet a beruházási hitelkereslet. A feldolgozóipari ágazatokban nagyobb mértékű javulás tapasztalható a termelés dinamikájában, ezzel szemben a hitelezés lassuló ütemben bár, de tovább csökkent 2010-ben (37. ábra). A vállalatok tavaly érdemben nem bővítették az egyébként kihasználatlan kapacitásaikat, de a gazdasági növekedéssel párhuzamosan emelkedhet a beruházási hitelkereslet. Az építőipari, a mezőgazdasági és a kereskedelmi ágazatokban a termelés visszaesése mellett csökkent a hitelállomány is.

A hazai bankrendszer vállalatihitel-állományának jelentős csökkenése mértékében a balti országokéval mutat hasonlóságot. A hitelezés fellendülése már 2010 első-második negyedétől számos régiós országban megkezdődött. Magyarországon a vállalatihitel-állomány leépülése inkább a nagyobb gazdasági visszaesést megélt balti országokkal mutat hasonlóságot (38. ábra). A magyarországinál nagyobb mértékű leépülés csak Lettországon és Litvániában volt mérhető.

38. ábra
A bankok vállalatihitel-állományának alakulása a KKE-régió országaiban

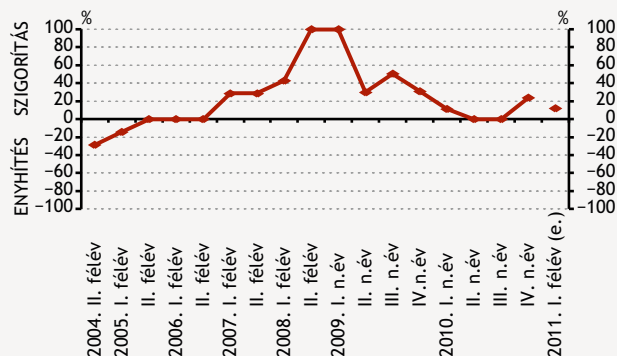
(2008. október=100 százalék, árfolyamszűrt)



Forrás: Nemzeti jegybankok statisztikái.

A szigorú nem árjellegű hitelezési feltételek fennmaradása korlátozza a hitelezés fellendülését. A jegybank hitelezési felmérése szerint 2010 utolsó negyedében a bankok nettó értelemben újra szigorítottak a vállalati szegmens hitelezési feltételein (a hitelkínálat és -kereslet szerepéről bővebben lásd: 3. keretes írás). A hitelkínálat szigorítását a bankok főként kockázatvállalási hajlandóságuk megváltozásával, illetve romló jövedelmezőségükkel indokolták. A szegmens egészére a bankok nettó értelemben további szigorítást várnak 2011 első félévében is (39. ábra). Ezzel párhuzamosan a gazdasági aktivitás élénkülésének jeleként a felmérésben részt vevő bankok hiteltermékeik iránt növekvő keresletet tapasztaltak. A szűkülő hitelkínálat emeli annak kockázatát, hogy a bankrendszer csak részben lesz képes kielégíteni a növekvő hitelkeresletet, így nem tudja hatékonyan támogatni a gazdasági növekedést (erről bővebben lásd: 5. keretes írás).

39. ábra
A hitelezési feltételek alakulása a vállalati szegmensben

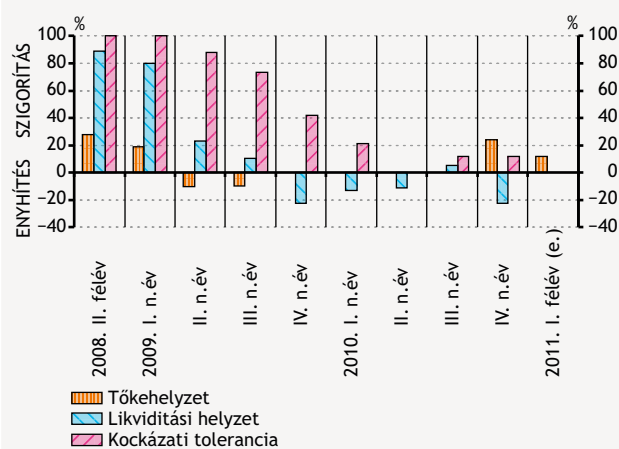


Forrás: MNB.

A hazai bankok vállalati hitelezését az alacsony kockázatvállalási hajlandóság és a gyengülő tőkepozíció akadályozza. A hitelezési felmérés szerint a bankok alacsony kockázati toleranciája az elmúlt négy évben folyamatosan hozzájárult a hitelkínálat szigorításához. 2010 utolsó negyedében új elemként jelent meg az alacsony jövedelmezőség, mely ugyancsak a hitelkínálat visszafogásának irányába hatott (40. ábra). Az alacsony jövedelmezőség miatt a bankok tőkeakkumulációs és tőkevonzó képessége, így hitelezési kapacitása gyengül.

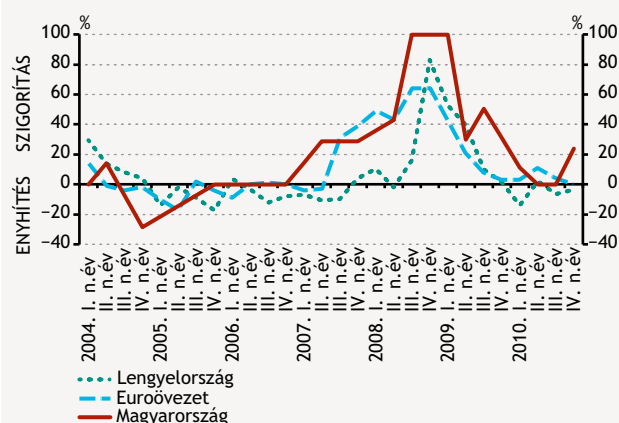
Más országoknál már befejeződött a szigorítási ciklus. A vállalatok hitelezési kondícióinak alakulásában jelentős eltéréseket lehet tapasztalni nemzetközi összehasonlítás-

40. ábra
A hitelképességi standardok és a hitelezési feltételek változásához hozzájáruló tényezők a vállalati hitelezésben



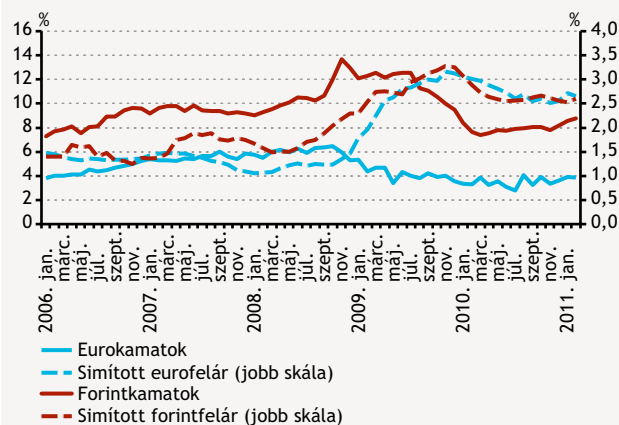
Forrás: MNB.

41. ábra
A vállalati szegmens hitelezési feltételei nemzetközi összehasonlításban



Forrás: Nemzeti jegybankok statisztikái.

42. ábra
A vállalati hitelkamatok és felárak



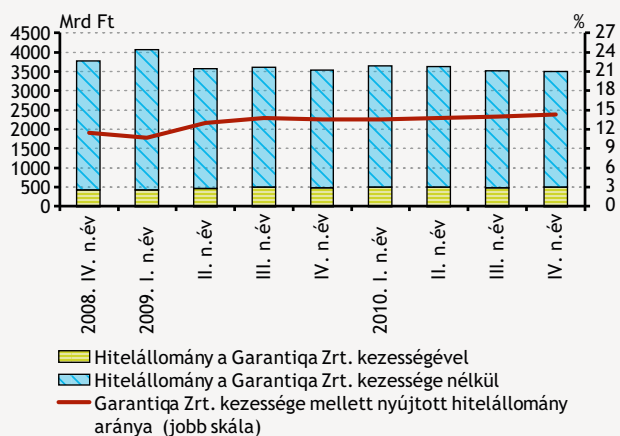
Forrás: MNB.

ban. Lengyelországban a hitelezési felmérés szerint 2010 folyamán már elindult egy mérsékelt enyhítési ciklus a vállalati szegmensben (41. ábra), amihez a javuló gazdasági kilátások és a piaci verseny járult leginkább hozzá. Az eurozónában a bankok viselkedését beárnyékolta a szuverén adósságválság, így későbbre tolódik az enyhítési ciklus kezdete. 2010 negyedik negyedévében azonban a bankok nettó értelemben már nem szigorították a hitelezési feltételeket, miközben Magyarországon további szigorítás volt megfigyelhető.

Az újonnan kihelyezett vállalati hitelek csökkenő felárai a jobb hitelképességű ügyfelek iránti élesedő versenynek köszönhető. 2010-ben a nominális vállalati forintalapú és devizaalapú hitelek kamatai érdemben nem változtak. 2010 decemberétől azonban az árstabilitás elérésének érdekében megemelt jegybanki alapkamat hatására a forintalapú finanszírozás költsége növekedésnek indult. A bankközi kamatok feletti hitelfelárak összességében csökkentek 2010-ben (42. ábra). Ez két fő okra vezet vissza. Egyrészt a bankok szűkítik a gazdasági válság hatására amúgy is csökkenő számú hitelezhető, számukra hitelképes vállalatok körét, azaz hitelt adagolnak. Így jelenleg csak a jobb hitelképességű vállalatok kapnak hitelt, akik hitelkockázati felára és így hitelkamata alacsonyabb (összetételhatás miatti felárcsökkenés). Másrészt a jó hitelképességű vállalati ügyfelek piacán élesedik az árverseny, ami ugyancsak a felárak csökkenését okozza.

A kis- és középvállalati szektor finanszírozását az állami hitelprogramok támogathatják. 2010 harmadik negyedévé-től az államilag támogatott hitelprogram két új elemmel egészült ki. A meglévő folyószámlahitel-program (Széchenyi-kártya) kiegészült egy forgóeszköz-finanszírozási és egy beruházási hitelprogrammal is, mindkettő állami kamattámogatással és garanciavállalással (a Garantiqa Zrt. részvételével). Míg a kamattámogatás a keresleti oldal hitelfelvételét ösztönzi, addig a garanciavállalás a bankok hitelezési hajlandóságát javítja. A garanciaprogramok sikerességét jól mutatja, hogy jelenleg a KKV-hitelállomány több mint 14 százaléka mögött a Garantiqa kezessége, illetve az állam viszontgaranciája áll (43. ábra). Mindez azt jelenti, hogy a garanciaprogramok nélkül nagyobb lenne a hitelezés visszaesése. A garanciaprogramok finanszírozására jelenleg szűkösek a költségvetési források, emiatt átgondolandó azok erre a célra történő átcsoportosítása, hiszen ezzel jelentős mértékben lehet a gazdasági növekedést ösztönözni.

43. ábra
A KKV-szektorban a Garantiqa Zrt. kezessége mellett nyújtott hitelek



Forrás: Garantiqa Zrt.

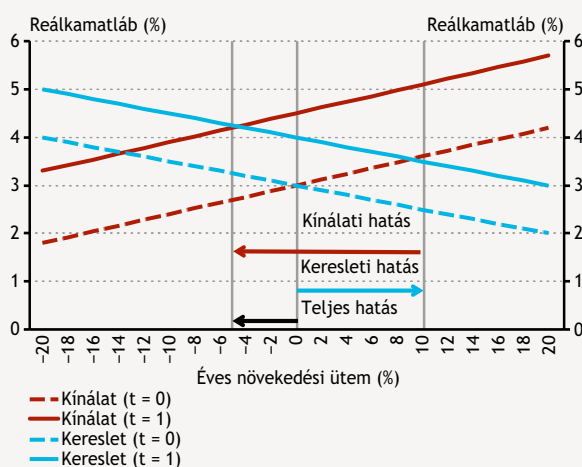
3. keretes írás

A vállalati hitelezés keresleti és kínalati tényezőinek szétválasztása egyensúlyi modell felhasználásával

A vállalati hitelezés gyengélkedéséről szóló viták gyakran visszatérő kérdése, hogy a vállalatihitel-állomány 2008 vége óta tartó visszaeséséhez mennyiben járult hozzá a hitelkereslet és a -kínálat csökkenése. A hitelkereslet és -kínálat szétválasztására egy szimultán ökonometriai modell segítségével tettünk kísérletet, amely két magatartási egyenletből (kereslet és kínálat), valamint egy egyensúlyi feltételből áll. A megközelítés tehát egyensúlyi, feltételezi, hogy a megfigyelt kamatláb piactisztító, mellette a keresett és a kínált mennyiség megegyezik egymással. A becslést panel adatbázison végeztük, amely 6 magyarországi nagybank adatait tartalmazza 2003 első negyedéve és 2010 negyedik negyedéve között. A modell hátránya, hogy a hiteladagolás jelenségét, azaz a nem egyensúlyi állapotot nem képes kezelni. A banki kínálatot alapvetően a bankok hitelezési képessége, valamint hitelezési hajlandósága határozza meg. Az előbbi a hitelintézetek tőke-, likviditási és finanszírozási helyzetével függ össze, míg az utóbbi a bankok kockázati toleranciájához kapcsolódik. A helyzetet bonyolítja azonban a hitelnyújtó és a hitelfelvevő közötti aszimmetrikus információ, hiszen a hitelnyújtó bank ismeretei a hitelfelvevő vállalat visszafizetési képességéről korlátozottak. A problémát az jelenti, hogy a bank nem képes a vállalatokat pusztán a kamatok segítségével szűrni, ugyanis a magasabb kamatok éppen a kockázatosabb ügyfelek hajlandóak megfizetni (kontraszelekció). A jelenségnek két fontos következménye van a hitelkínálatra nézve: egyrészt a piacot nem feltétlenül tisztítja meg a kamatláb, és kialakulhat a hiteladagolás jelensége, másrészt a hitelallokáció (részben) úgynevezett nem árjellegű feltételek segítségével történik.

A nem árjellegű tényezők két csatornán keresztül hatnak a hitelkínálatra: egyrészt a hitelnyújtók kockázati toleranciáján, másrészt a hitelfelvevők hitelképességén keresztül. Az első hatást a kínálat specifikációjában a hitelezési felmérés hitelezési standardokra vonatkozó kérdéseire adott válaszokkal ragadjuk meg, azaz a hitelezési feltételek szigorítása a kínálat csökkenéséhez vezet. A másik hatás figyelembevétele nehezebb, hiszen a vállalatok nagyfokú heterogenitást mutatnak a hitelképesség szempontjából. A modellben a hitelképesség átlagos szintjét a vállalati csődrátával közelítjük, ugyanis ez a mutatószám tekinthető a hitelkockázatot egyfajta mérőszámának. Így a csődráta csökkenése a javuló hitelképességen keresztül a hitelkínálat élénkülésére hat.

A kereslet-kínálat dekompozíció illusztrációja

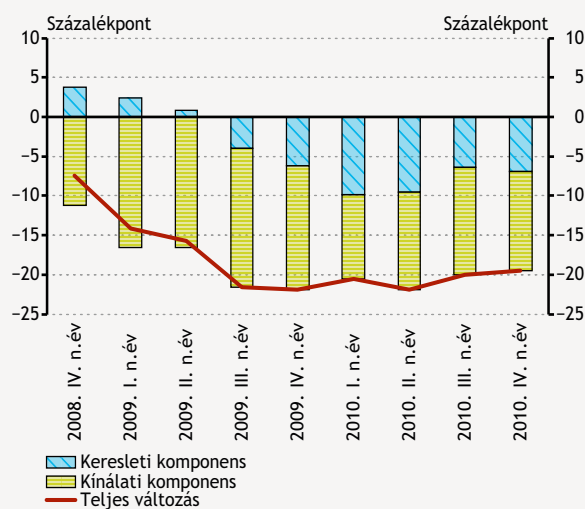


Forrás: MNB.

A hitelkeresletet az irodalomban általában a konjunktúrát jellemző változókkal, illetve a jövőbeli várakozásokkal hozzák kapcsolatba. A keresleti egyenlet specifikációjában így a külső keresletet és a beruházásokat leíró indikátorok szerepelnek. A hitelezési felmérés explicit módon is rákérdez, hogy a hitelezési vezetők hogyan érzékelték a hitelek iránti kereslet alakulását, így ez az indikátor szintén jelen van a keresleti egyenlet magyarázó változói között.

A becslés célja, hogy meghatározza a kereslet és a kínálati görbe árrugalmasságát, hiszen ebből már a megfigyelt ár- és mennyiségi adatokból következtetni lehet a kereslet és a kínálat változásaira. A kereslet és a kínálat eredményváltozója – a mennyiségi típusú változó – a vállalati hitel-állomány árfolyamhatásoktól tisztított éves növekedési üteme, az ár típusú változó az egyidejű forint- és eurokamatok állományokkal súlyozott átlaga. A megfigyelt ár-mennyiség kombinációk az árrugalmasságokkal együtt már egyértelműen meghatározzák a keresleti és a kínálati görbéket a vizsgált két időpontban, ami alapján már dekomponálható a mennyiségi változó csökkenése. Az ábrán látható példa esetében a kínálat visszaesése a kereslet élénkülése mellett következett be, azaz a hitelezés visszaesése (teljes hatás) egy pozitív keresleti- és egy negatív kínálati komponens eredőjeként áll elő.

A vállalati hitel-állomány éves növekedési ütemének változása 2008 harmadik negyedévéhez képest, és annak felbontása keresleti és kínálati tényezőkre



Forrás: MNB.

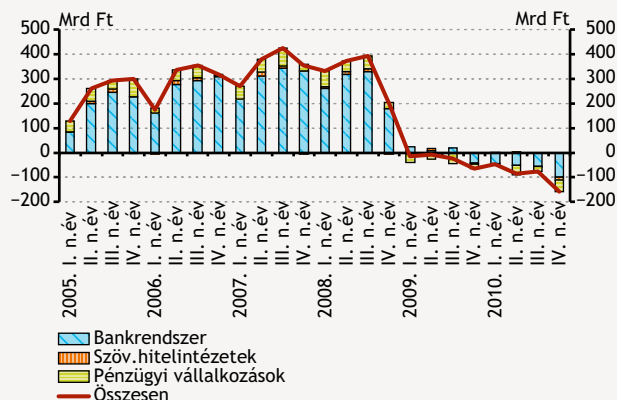
A becslés eredményeinek értékelésekor a viszonyítási pont a válság kitörése előtti utolsó „békeidőszak”, azaz 2008 harmadik negyedéve, a teljes változás az ábrán a hitelállomány éves növekedési ütemének százalékpontos változását mutatja ehhez az időszakhoz képest.

2008 utolsó negyedévében a bankrendszer markánsan szigorította a hitelkínálatát, ami a hitelezés jelentős mértékű visszaesését okozta. A kínálat szűkülése egészen 2009 harmadik negyedévéig tartott, amikor is a kínálat elérte az eddigi mélypontját. A kínálati alkalmazkodás tetten érhető a kamatfelárák növekedésében, a bankok által kihelyezni kívánt hitelmennyiség csökkenésében, valamint a nem árjellegű feltételek szigorodásában. Ezek háttérben főként a gazdasági kilátások romlása, kockázati megfontolások, valamint iparág-specifikus problémák álltak. A kínálatban kisebb fordulat 2009 végén következett be, amikor is a bankok által kihelyezni kívánt hitelmennyiség növekedni kezdett, és a likviditási helyzetük már a hitelezési feltételek enyhítéséhez járult hozzá. A fordulat azonban nem tartott sokáig, és 2010 közepén a hitelhez jutás lehetősége újra szűkült. Ebben szerepet játszhatott a bankrendszerre kivetett különadó, valamint az eurozóna adósságválsága, amely rámutatott a kilábalás bizonytalanságára.

Szemben a kínálattal, a hitelkereslet valamelyest még növekedett is a válság kirobbanását követően, azaz 2008 negyedik negyedévében. Ez a más országokban is tapasztalt jelenség azzal magyarázható, hogy a drámai módon megemelkedett bizonytalanság és a hirtelen beköszöntő likviditásslátszúke hatására a vállalatok megpróbálták lehívni az összes, még elérhető hitelkeretüket. 2009 folyamán azonban a gazdasági visszaeséssel párhuzamosan bekövetkezett a hitelkereslet visszaesése is. A gyenge konjunktúra következtében a gazdaság hiteligénye természetes módon mérséklődött ebben az időszakban. Az alacsony termelési volumen, a fölös kapacitások és a bizonytalan kilátások elsősorban a hosszabb lejáratú, beruházási hitelek iránti keresletet vetették vissza. Érdekes jelenség, hogy ennek ellenére mégis inkább a rövidebb lejáratú hitelek állománya csökkent ebben az időszakban, ami a kínálati korlátok erősségére utal. Ugyanakkor ez a hatás lehet inkább technikai jellegű is, hiszen a mérlegalkalmazkodás mind a bankok, mind pedig a vállalatok részéről e rövidebb lejáratokon tud gyorsabban végbemenni. A növekedés lassú beindulása mellett a fordulat a hitelkeresletben 2010 második-harmadik negyedévében következett be, a kereslet élénkülése azonban továbbra is törékeny, és elmarad a válság előtti szintjétől.

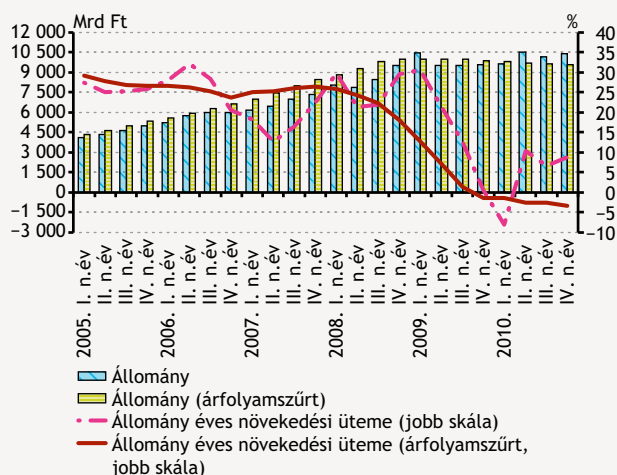
Összességében megállapítható, hogy a vizsgált időszak nem tekinthető homogénnek a kereslet és kínálat változásának lefutása szempontjából. A válság kitörése után elsősorban a kínálati hatások domináltak, a kereslet visszaesése csak késve következett be. 2010 első felére a két hatás nagyjából kiegyenlítette egymást, azonban a hitelezésben nem következett be fordulat, és a kereslet enyhedése ellenére a kínálat újra szigorodni kezdett. 2010 végén azt mondhatjuk, hogy a vállalati hitelezés visszaesésében a kínálat és a kereslet csökkenése nagyjából 2/3-1/3 arányban felelős.

44. ábra
A háztartási hitel-állomány változása



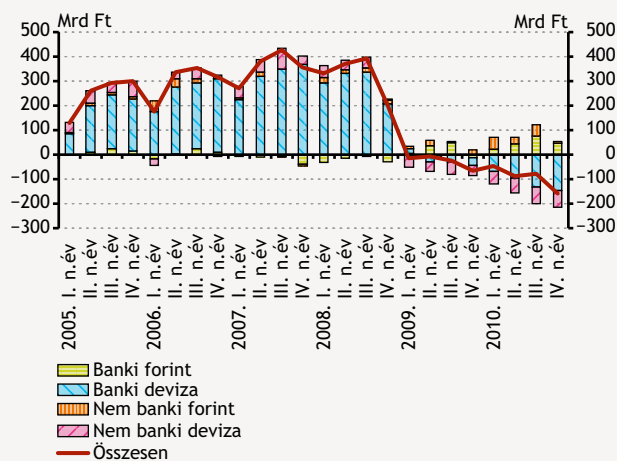
Forrás: MNB.

45. ábra
A háztartási hitel-állomány és annak éves növekedési ütemének alakulása



Forrás: MNB.

46. ábra
A háztartási hitel-állomány változása denomináció szerint



Forrás: MNB.

Elhúzó mérlegalkalmazkodás miatt visszafogott a háztartási hitel-kereslet

A negatív nettó hitelfelvétel ellenére nőtt a háztartások hitelállománya. A háztartási hitel-állomány 2010-ben árfolyamhatástól megtisztítva 3,3 százalékkal csökkent, és ennek kb. 60 százaléka a lakáscélú hiteleket érintette. A növekvő mértékű nettó állománycsökkenés a pénzügyi közvetítőrendszer minden alszektorát jellemezte (44. ábra). Árfolyamhatással együtt a hitelállomány viszont 8 százalékkal emelkedett (45. ábra). A növekvő törlesztés ellenére a svájci frank erősödése miatt a forintban kifejezett hitelállomány növekedése azt jelenti, hogy a háztartásoknak a korábbiaknál még jobban alkalmazkodniuk kell azért, hogy a forintban kifejezett adósságukat leépítsék.

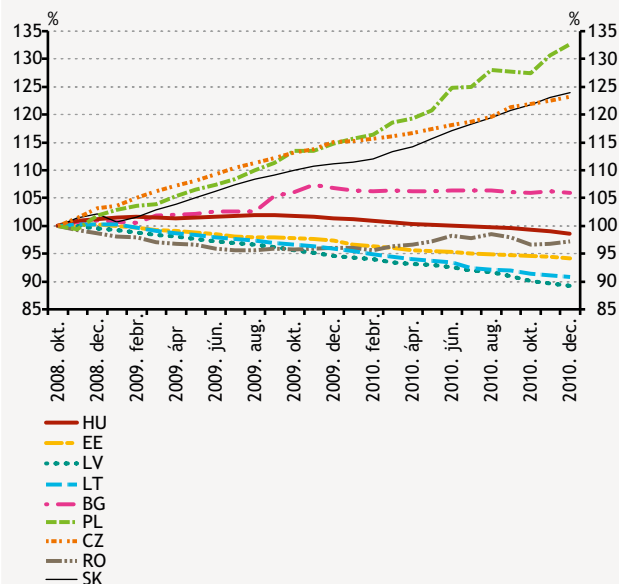
A forint nettó hitelfelvétel pozitív. A devizahitelek fokozatos leépülése mellett élénkülni látszik mind a bruttó, mind a nettó forinthelezés is (46. ábra). 2010-ben a lakossági szegmensben 10 százalékkal növekedett a forinthelek állománya, melyek döntő része fogyasztási célú hitelekhez kapcsolódott. A forinthelezés növekedését nagyrészt a devizahitelek eltűnése miatti helyettesítési hatás okozza. A forinthelek állomány-növekedése azonban mértékében nem közelíti meg a válság előtti teljes állományváltozás átlagos szintjét, sőt nem is képes kompenzálni a devizahitelek leépülését. Ez egyrészt a lakosság folyamatos mérlegalkalmazkodásával magyarázható, azaz a háztartások nettó értelemben továbbra is törlesztők. Másrészt a jellemzően alacsonyabb kamatozású devizahitelek eltűnésével csak magasabb áron juthatnak forint-hitelekhez az ügyfelek.

Regionális összehasonlításban a háztartási hitel-állomány árfolyamszűrt visszaesése a középmezőnyben található. Magyarországon, hasonlóan a balti országokban tapasztal-takhoz, a válság óta folyamatosan csökken a háztartási hitel-állomány (47. ábra). A többi ország esetében stagnálás (Bulgária) vagy növekedés tapasztalható. Ez utóbbi országokban a háztartások kevésbé voltak eladósodva a válság előtt és kisebb volt a devizahitelek részaránya is.

A gyenge háztartási hitelezés mögött a szabályozási szigorítások mellett a keresleti tényezők is fontos szerepet játszanak. A 2010 folyamán bevezetett szabályozási változások jelentősen mérsékeltek az új hitelkihelyezéseket. A devizában történő jelzálogbejegyzés tiltása lényegében megakadályozta a devizaalapú jelzáloghitelek nyújtását. A körültekintő hitelezés pedig a forint jelzáloghitelek, illetve a forint és deviza gépjármű-vásárlási hitelek esetén maximalizálja a hitelfedezeti korlátot, azaz minimális önrészt ír elő. Mindez jól tükröződik a bankok lakás-, és fogyasztási hitel-feltételeiben (48. ábra). A kínálati oldali

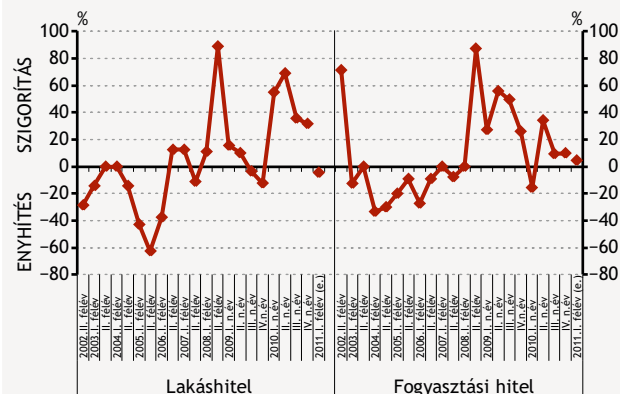
47. ábra
A bankok háztartási hitel-állományának alakulása a KKE-régió országaiban

(2008. október=100 százalék, árfolyamszűrt)



Forrás: Nemzeti jegybankok.

48. ábra
A hitelezési feltételek alakulása a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

szigorítás mellett a kereslet is mérsékelt maradt. A kedvezőtlen munkapiaci helyzet és az erős svájci frank miatt magas törlesztési terhet és adósságállományt lehetett megfigyelni. Az óvatossági megfontolások erősödése és a devizahittel rendelkező háztartások mérlegalkalmazkodási kényszere a gyenge hitelkereslet fennmaradásához vezetett.

A devizában denominált jelzáloghitelek tiltásának lehetséges feloldása nem vezet a devizahitelek felfutásához. Az euroalapú jelzáloghitelezés újraengedélyezése napirendre került. A tiltás feloldásával azonban nem várható a devizahitelezés felfutása, hiszen a körültekintő hitelezésről szóló kormányrendelet szabályai továbbra is hatályban vannak. A devizahitelezésből eredő kockázatok csökkentése és az ügyfelek védelme miatt azonban a körültekintő hitelezés szabályait célszerű szigorítani (erről bővebben lásd: 4. keretes írás).

4. keretes írás

Hogyan csökkenthető a devizaalapú jelzáloghitelezés felfutásának kockázata a tiltás feloldását követően?

A magyar Parlament 2010 augusztusában hozott törvényt⁶ a devizaalapú jelzáloghitelezés betiltásáról. Ez megtiltotta zálogjog ingatlanra történő földhivatali bejegyzését olyan esetekben, amikor a bejegyzés alapját szolgáltató követelés természetes személynek nyújtandó devizaalapú kölcsönből származik. Bár a tiltás a devizaalapú lakáslízing-konstrukciókra nem vonatkozott, ez a lépés lényegében megszüntette a devizaalapú jelzáloghitelezést Magyarországon. A közelmúltban azonban a Nemzetgazdasági Minisztérium olyan nyilatkozatokat tett, amelyek értelmében a teljes tiltás feloldásra kerülhet (legalábbis az euroalapú hitelek esetében).

A tiltás esetleges megszüntetése sem jelentene azonban automatikus visszatérést a válság előtti évek felelőtlen devizahitelezéséhez. 2009 végén ugyanis – az MNB kezdeményezésére – megszületett a körültekintő (felelős) hitelezésről szóló kormányrendelet,⁷ amely lényegesen korlátozta a devizahitelezést Magyarországon. Ez a jelenleg is hatályos rendelet:

⁶ 2010. évi XC. törvény egyes gazdasági és pénzügyi tárgyú törvények megalkotásáról, illetve módosításáról

⁷ A 361/2009. (XII.30) kormányrendelet a körültekintő lakossági hitelezés feltételeiről és a hitelképesség vizsgálatáról

- egyrészt maximalizálja a lakossági jelzálog-, illetve gépjárműhitelek esetében az engedélyezhető hitelfedezeti értékeket (LTV, loan-to-value arány), forint jelzáloghitelek esetén 75 százalékban, euroalapú hiteleknél 60 százalékban, egyéb devizában kötött hiteleknél 45 százalékban;
- másrészt lényegében megtiltja a tisztán fedezetalapú hitelezést. A rendelet 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 százalékig nyújthat a bank hitelt. Mivel azonban a hitelezhetőségi limit szintjére nincsen előírás, ez a szabály igen tág értelmezési lehetőséget kínált a bankoknak.

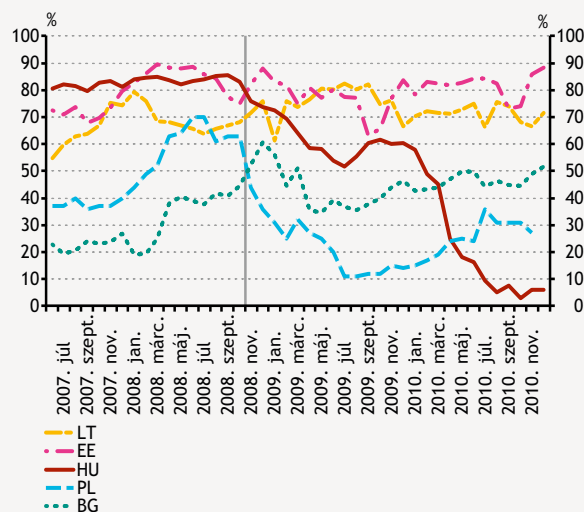
A rendelet – elsősorban az LTV-korlátozáson keresztül – már a devizaalapú jelzáloghitelezés teljes betiltása előtt is hatékonyan szorította vissza a devizahitelezést: 2010 nyarára az újonnan folyósított lakossági hitelek kevesebb mint 20 százaléka volt devizaalapú. Ezzel szemben a kelet-közép-európai régió más országai – ahol hasonló korlátozások nem léptek életbe – a devizahitelezés fennmaradt. Ez azokra a lebegő árfolyamrendszerrel rendelkező országokra (Lengyelország, Románia) is érvényes, ahol a devizahitelek árfolyamkockázata a válság után érzékelhetővé vált.

A devizaalapú jelzáloghitelezés korlátozására tehát szükség van, a tiltás feloldása azonban csak akkor nem vezet újra a kockázatok túlzott mértékű felépüléséhez, ha a körültekintő hitelezésről szóló kormányrendelet megerősödik, illetve két további ponton kiegészül.

Az egyik, MNB által javasolt kiegészítés a jövedelemarányos törlesztési limitek (payment-to-income, PTI) bevezetése lenne annak érdekében, hogy valóban csak olyan adósok jussanak devizaalapú hitelhez, akik képesek jelentősebb árfolyamsokkok elviselésére is. (Ez összhangban lenne az MNB-nek a kormányrendelet megalkotása előtt tett eredeti, 2009. szeptemberi javaslatával.)⁸ A jelenlegi LTV-korlát elsősorban nem az ügyfeleket, hanem a bankokat védi a hitelezési veszteségektől. Fontos azonban, hogy a jelzáloghitelek esetében is a jövedelem legyen az első „védelmi vonal”, melyre a kölcsön visszafizetése alapozható. Ennek megfelelően a PTI-korlát védené az adóst a túlzott kockázatvállalástól megnövelve annak esélyét, hogy az adós képes fizetni a hitelt a törlesztőrészek emelkedése esetén is, így elkerülve a fedezetek érvényesítését. Hasonlóan a hatályos LTV-szabályozás elvéhez, a deviza-jelzáloghitelekre szigorúbb PTI-limiteket lenne célszerű előírni, mint a forinttermékekre.

Másik javaslatunk – összhangban az MNB korábbi, 2010. szeptemberi kezdeményezésével⁹ – a hitelek árazásának átláthatóvá tételére irányul. A bankok által egyoldalúan változtatható lakossági hitelkamat, illetve az ezzel kapcsolatos banki erőfölénnyel való visszaélés a tavalyi év során is a figyelem központjában voltak. Az ennek kezelésére hozott kormányzati intézkedések ugyanakkor nem mindenben váltották be a hozzájuk fűzött reményeket. Az új előírások nem járulnak hozzá az árverseny kialakulásához sem, hiszen a lépések a hitelkamatok összehasonlíthatóságát nem javították. Ezért az MNB korábbi javaslatának megfelelően olyan jogszabály megalkotása lenne szükséges, amely szerint a fogyasztók számára csak kétféle jelzáloghitel termék lenne kínálható a jövőben: nem növelhető felárral referenciakamathoz kötött vagy hosszabb (években mérhető) kamatperiódusra rögzített kamatozású hitel. Ez különösen az euro-jelzáloghitelek esetén lenne nagyon fontos lépés, hiszen ezen termékekre mindig is az egyoldalúan változtatható kamatozás volt jellemző hazánkban. Ezzel szemben Lengyelországban, Lettországban, Litvániában és Romániában az euroalapú jelzáloghitelek jelenleg is a bankközi kamathoz vannak kötve.

A devizahitelek aránya az új lakossági hitelfolyósításon belül



Megjegyzés: Lengyelország esetében csak lakáshitelek. A betűkódok jelentése: BG – Bulgária, LT – Litvánia, EE – Észtország, HU – Magyarország, PL – Lengyelország.

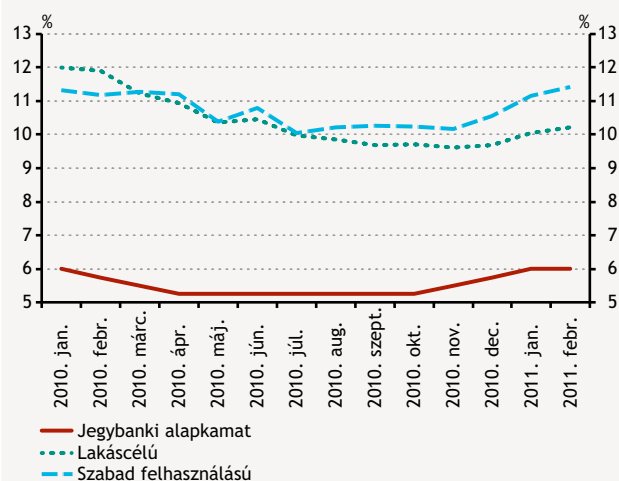
Forrás: Nemzeti jegybankok.

⁸ http://www.mnb.hu/Sajtoszoba/mnbhu_pressreleases/mnbhu_pressreleases_2009/mnbhu_kozlemeny_20091005.

⁹ http://www.mnb.hu/Sajtoszoba/mnbhu_pressreleases/mnbhu_pressreleases_2010/mnbhu_kozlemeny_20100920.

E két javaslattal kiegészítve tehát a jelenleg hatályos, körültekintő hitelezésről szóló kormányrendelet hatékony módon csökkentené az új folyósítású devizahitelek felépüléséből adódó kockázatokat, így a teljes tiltás megszüntetése nem jelentené a korábbi, felelőtlen devizahitelezéshez való visszatérést Magyarországon.

49. ábra
Háztartási jelzáloghitelek THM-je



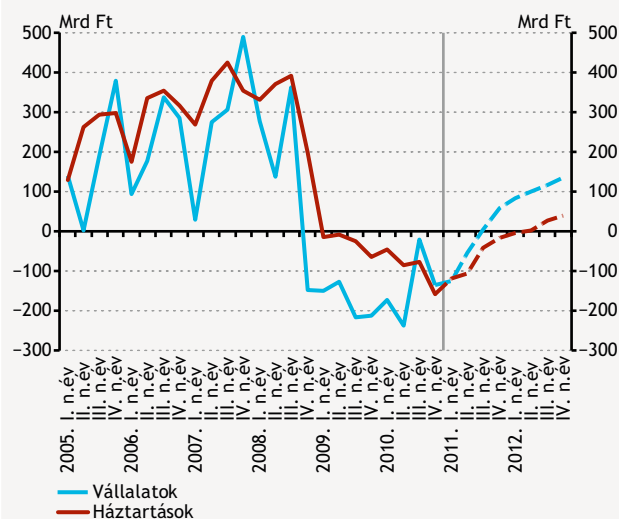
Forrás: MNB.

A lakossági jelzáloghitel-kamatok csökkenését a jegybanki kamatemelés megállította. A lakossági jelzáloghitel-kamatok 2010-ben fokozatosan csökkentek. Ezt a trendet azonban a 2010 novemberében kezdődő jegybanki kamatemelési ciklus megállította. Míg a lakáscélú hitelek átlagos hiteldíjmutatója 60 bázisponttal emelkedett 2010 novemberétől 2011. február végéig, addig a szabad felhasználású jelzáloghitelek több mint 1 százalékponttal drágultak ugyanezen időszak alatt (49. ábra). A forint-hitelek ára magas, összehasonlítva a válság előtti deviza-THM-szintekkel. A 2008 végi 6-7 százalékos szintekhez képest a mostani forint-jelzáloghitel kamata 3-4 százalékpontos többletterhet jelent.

A hitelezés fordulópontjának kitolódása várható

A vállalati hitelezés fordulópontjának kitolódása főként hitelkínálati okokra vezethető vissza. 2010. novemberi előrejelzésünkben a fordulópontot a vállalati hitelezésben 2011 első negyedévére vártuk, jelentős lefelé mutató kockázatok mellett. Az aktualizált hitelezési előrejelzésünkben 2011 harmadik-negyedik negyedévében várható élénkülés, azaz állománynövekedés a vállalati hitelezésben (50. ábra). A vállalatok kapacitáskihasználtsága 2011 első negyedévében elérheti historikus átlagát, így a vállalatok exportpiacainak további bővülése, esetleg a belső kereslet élénkülése esetén a beruházási hitelkereslet emelkedése várható. A KKV szektor forgóeszköz-finanszírozási hitelkereslete is tovább élénkülhet. Fennáll a veszély, hogy a vállalati szegmensben tapasztalt hitelképességi szelekció, dualitás fennmarad. A szigorú hitelkínálati korlátok miatt a hitelkereslet csak részben kerülhet kielégítésre, ami reálgazdasági áldozatokat okozhat.

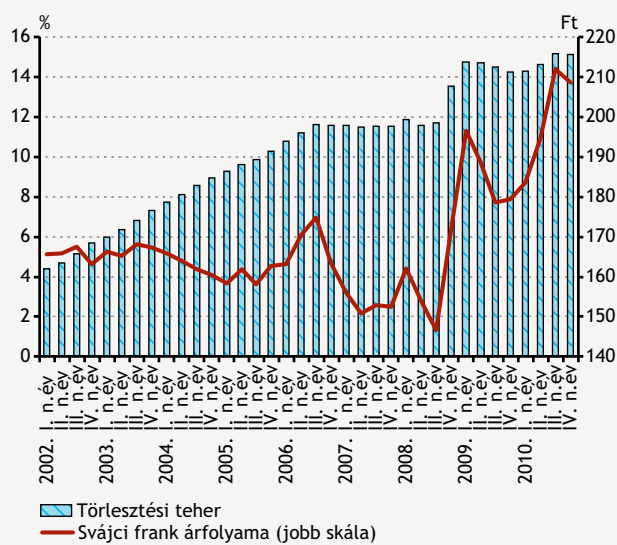
50. ábra
A nettó belföldi hitelfelvétel előrejelzése



Forrás: MNB.

Az elhúzódo alkalmazkodási folyamat miatt a háztartási hitelezés még később élénkülhet. Legutóbbi előrejelzésünkben a háztartási hitelezés 2011. évi fordulópontját prognosztizáltuk, ehhez képest azonban az érdemi állománynövekedés csak 2012 második felében várható (50. ábra). A háztartási szegmensben a fordulópont kitolódásá-

51. ábra
A háztartások jövedelemarányos törlesztési terhe és a svájci frank árfolyamának alakulása



Forrás: MNB.

ban a gyenge hitelkereslet hangsúlyosabban jelentkezik. Az adókiengedés, a nyugdíjpénztári reálhozam-kifizetés miatt a jövedelmek növekedése 2011-ben a korábbi évekhez képest jelentősen emelheti a lakosság rendelkezésre álló jövedelmét, azonban a válság alatt felerősödő óvatossági megfontolások (51. ábra) hatására a magasabb jövedelmek pénzügyi megtakarítás formájában csapódhatnak ki (23. ábra). A szabályozói oldal lehetséges változásának hatása bizonytalanságot hordoz. A devizaalapú jelzáloghitelek tiltásának feloldása az alacsonyabb kamatú hiteltermékek megjelenése miatt pozitív kínálati sokkot okoz. Ugyanakkor a sokk mértéke, illetve annak hitelezésre gyakorolt hatása a körültekintő hitelezés szabályainak fennmaradása miatt csak mérsékelt lehet.

5. keretes írás

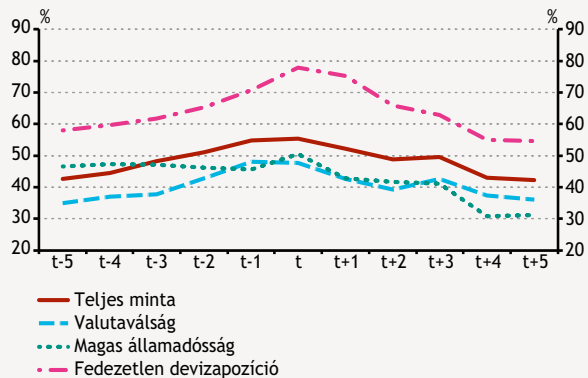
Mekkora az esélye Magyarországon egy hitelezés nélküli gazdasági fellendülésnek?

Magyarországon a válság hatására a jelentősen visszaeső gazdasági növekedéssel párhuzamosan a hitelezés is nagymértékben zsugorodott. 2009 vége óta a külső keresletnek köszönhetően a GDP már növekedésnek indult, ugyanakkor a nettó hitelkihelyezés továbbra is negatív, a magánszektor hitelállománya tehát csökken, így még nem látszik a fordulópont. A jelenlegi folyamatok megfelelő értékeléséhez érdemes lehet megvizsgálni más, múltbeli válságok tanulságait, különös tekintettel arra, hogy a hitelezés mikortól támogathatja a gazdasági fellendülést.

A múltbeli recessziókat követő időszakok hitelezési tapasztalatairól számos kérdést tanulmányoztak a szakirodalomban. Igyekeztek utána járni, hogy átlagosan mennyi idő után és milyen körülmények között várható a hitelezés újbóli beindulása, illetve vizsgálták, hogy előfordult-e, és ha igen, milyen esetekben, hogy a reálgazdasági aktivitás növekedését még évekig nem kísérte a hitelezés fellendülése.

A hitelezési folyamatok megítéléséhez több mutatószámot is használhatunk: a hitelállomány GDP-hez viszonyított arányát, a bruttó (új) és nettó (új kihelyezéstörlesztés) hitelkihelyezést, illetve a fennálló hitelállományt. Felcser-Körmendi (2010)¹⁰ szerint a múltbeli válságokat követően a hitel/GDP arány még évekig csökkenhet. Mindez azonban azt jelenti, hogy a hitelállomány növekedése már hamarabb elkezdődhet, ugyanakkor évekig kisebb ütemben növekedhet, mint a GDP. Mérsékelt hitelnövekedést azonban a válság utáni alacsonyabb kapacitáskihasználtság éppúgy okozhat, mint a visszaesést megelőző hitelezési boom korrekciója.

A magánszektor hitelállománya a GDP arányában



Megjegyzés: A t-edik év a válság évét jelöli az IMF adatbázisa alapján.
 Forrás: IFS.

¹⁰ FELCSER DÁNIEL – KÖRMENTI GYÖNGYI (2010): Bankválságok nemzetközi tapasztalatai: kezelési eszközök és makrogazdasági következmények. MNB-szemle, 2010. június.

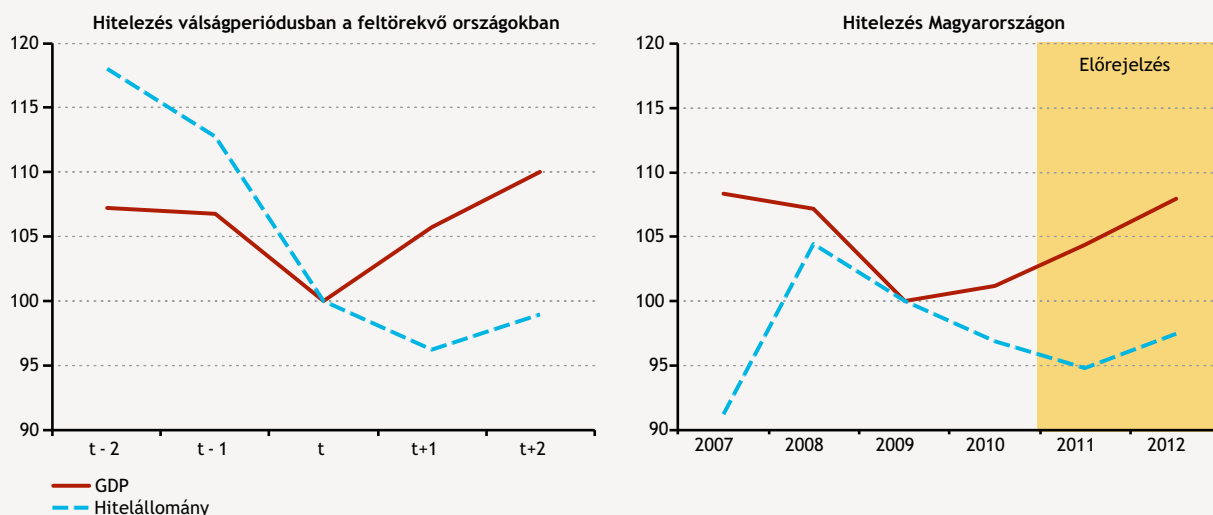
Biggs et al. (2009)¹¹ a hitelezés és a kibocsátás fellendülése közötti kapcsolat azonosításához a hitelállomány változását, azaz a nettó hitelfelvétel alakulását használták. Eredményeik alapján ez a mutató jobban együtt mozgott a gazdaság teljesítményével. Nemzetközi tőkepiacokhoz szorosan integrálódott feltörekvő országok olyan epizódjait vizsgálták, melyekben az egyes országok a tőkebeáramlás hirtelen megtorpanásával vagy megfordulásával (sudden stop) voltak kénytelenek szembenézni a nemzetközi tőkepiacokon erősen turbulens időszakokban. Mintájuk átlaga alapján a válság mélypontját követő évben a GDP már jelentős növekedésnek indult, amit a hitelezés fordulata, azaz a hitelállomány bővülése a következő évben már követett.

Calvo et al. (2006)¹² azonban rámutatott, hogy számos esetben az átlaghoz képest jelentősen kitolódott a hitelezés fellendülésének, azaz a hitelállomány növekedésének kezdete. Bár ezekben az országokban is viszonylag hamar növekedésnek indult a gazdasági aktivitás, ezt igen alacsony szintű beruházás kísérte, a hitelezésben pedig hosszú ideig egyáltalán nem jelentkezett érdemi bővülés. Ezt a jelenséget nevezték el a szerzők hitelezés nélküli gazdasági fellendülésnek („creditless recovery”).

Calvóék munkája nyomán felvetődött a kérdés, hogy milyen körülmények között nő meg a valószínűsége, hogy egy recessziós periódust hitelezés nélküli gazdasági fellendülés követ. Abiad et al. (2011)¹³ tanulmányukban így már nemcsak a tőkebeáramlás megtorpanása által okozott visszaeséseket vizsgálták, hanem jelentősen bővítve a mintát, reál üzleti ciklusok recesszióiból való fellendüléseket is tanulmányoztak. Az epizódok mintegy 20 százalékában azonosítottak hitelezés nélküli fellendülést, ez a gyakoriság azonban 50 százalékot is elérte, amikor mintájukat bankválságok által kísért recessziókra szűkítették. Amennyiben a bankválságot jelentős hitelboom előzte meg, a hitelezés nélküli fellendülés az esetek mintegy 80 százalékában jelentkezett.

A magyar adatokat áttekintve azt látjuk, hogy a bemutatott tapasztalatoknak megfelelően a pénzügyi válság mélypontját követő évben, 2009 harmadik negyedévében a kibocsátás növekedésnek indult ugyan, a hitelállomány azonban várhatóan idén, 2011-ben ezt nem követi. Mindez azt jelenti, hogy a hitelezés fordulópontja a nemzetközi tapasztalatokhoz képest kitolódik. Ennek oka, hogy a bankok kockázatvállalási hajlandósága alacsony, valamint a portfólióromlás és a bankadó miatt csökken a tőkepuffer, így romlik a hitelezési kapacitás. A lakosság esetében a keresleti oldalról pedig az lehet a magyarázat, hogy a devizahitelezés miatt a szokásosnál is erősebb az alkalmazkodás, azaz az adósságleépítési folyamat. Előrejelzésünk szerint 2012-ben a magánszektor hitelállománya emel-

A magánszektor hitelállománya a GDP arányában



Megjegyzés: A GDP- és a hitelállomány-adatokat a válság mélypontját jelentő t-edik időszakbeli értékek százalékában fejezzük ki. A bal oldali ábra a megfigyelt válságepizódok GDP-jének átlagát mutatja, a jobb oldali ábrán szereplő 2000. évi áron megadott magyar GDP-adatok szezonálisan és naptári hatással kiigazítottak.

Forrás: Calvo, MNB.

¹¹ BIGGS, MICHAEL – THOMAS MAYER – ANDREAS PICK (2009): Credit and Economic Recovery: Demystifying Phoenix Miracles. *DNB Working Paper*, No. 218, 2009 July.

¹² CALVO, G. A. – A. IZQUIERDO – E. TALVI (2006): Sudden Stops and Phoenix Miracles in Emerging Markets. *American Economic Review. Papers and Proceedings*, Vol. 96, No.2, p. 405-410.

¹³ ABIAD, A. – G. DELL'ARICCIA – B. LI (2011): Creditless Recoveries. *IMF Working Paper*, No. 11/58.

A magánszektor hitelezése nemzetközi összehasonlításban a válságot követően

	GDP-növekedés fordulópontja	A nettó hitelflow a GDP fordulópontjához képest hány negyedévvél később válik pozitívvá		
		Vállalat	Háztartás	Magánszektor
Bulgária	2009. I. n.év	0	0	0
Csehország	2009. II. n.év	4	0	0
Észtország	2009. III. n.év	még nem	még nem	még nem
Lengyelország	2008. IV. n.év	még nem	0	0
Lettország	2009. III. n.év	még nem	még nem	még nem
Litvánia	2009. IV. n.év	még nem	még nem	még nem
Magyarország	2009. III. n.év	még nem	még nem	még nem
Románia	2009. II. n.év	0	0	0
Szlovákia	2009. I. n.év	3	0	0
Eurozóna	2009. II. n.év	még nem	0	2

Forrás: Eurostat, nemzeti jegybankok statisztikái.

kedésnek indulhat, ami azt jelenti, hogy a hitelezés fellendülése 8-9 negyedévvél, azaz több mint 2 évvel később követheti a gazdasági fellendülést Magyarországon.

A régiós országok adatait tekintve látható, hogy a magánszektor hitelezésében – Magyarországhoz hasonlóan – csak a balti államokban nem történt meg a fordulat. A többi országban már a GDP fordulópontjával egy időben a hitelállomány is emelkedett, azaz pozitív nettó hitelfelvétel volt megfigyelhető. A hitelállományok növekedésében meghatározó szerep a háztartási hitelezésnek jutott, ami a relatíve alacsonyabb eladósodottság miatti magas növekedési potenciálra vezethető vissza. A vállalati hitelezés növekedésének érdemi megindulása számos országban még nem következett be.

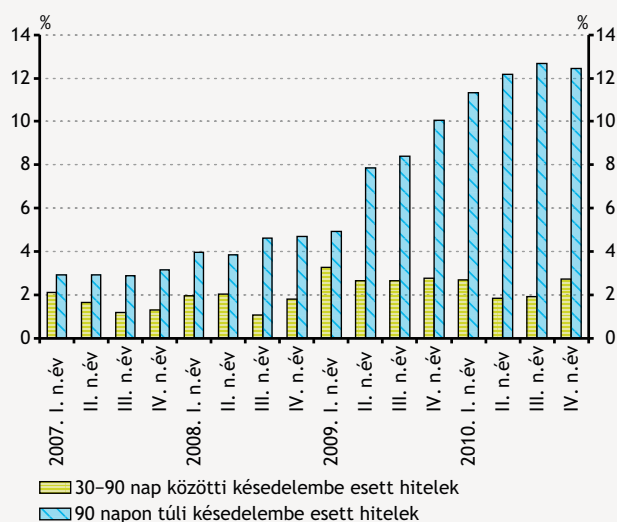
A hitelezés nélküli gazdasági fellendülés kockázata összességében magas Magyarországon. Előrejelzésünk szerint a vállalati/lakossági hitelállomány emelkedése 8, illetve 10-11 negyedévvél később, 2011 végén, illetve 2012 második felében követheti a GDP növekedésének kezdetét. A hitelezés beindulásának elmaradása, illetve későbbi bekövetkezése növekedési áldozatot okoz és törékennyé teszi a gazdaság fellendülését.

2.2. A moratórium és az átstrukturálás rejtett portfóliófeszültséget okoz

A bankrendszer portfólióminőségének romlása 2010 folyamán lelassult. A kedvezőnek tűnő folyamatban azonban mind a vállalati, mind pedig a háztartási szegmensben jelentős szerepet játszottak az átstrukturálások, a hitelleírások és az eladások. A vállalatoknál főként a kereskedelmiingatlan-hiteleknél, míg a lakosságnál a jelzáloghiteleknél került sor átstrukturálásra. A veszteségráta (értékvesztés eredményrontó hatásának aránya a hitelportfólióhoz) a vállalatoknál érdemben nem változott 2010-ben, míg a háztartásoknál az első féléves dinamikus növekedést követően az év további részében minimális bővülést lehetett megfigyelni. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy a jelentős átstrukturálások nemcsak a nemteljesítő hitelek összegének emelkedését mérsékeltek, de a hitelezési veszteség növekedését is lassították. Idén a javuló gazdasági teljesítménnyel és a növekvő háztartási jövedelmekkel párhuzamosan a vállalati és háztartási szegmensben további lassulást várunk a nemteljesítő hitelek növekedésénél, aminek csökkenő kockázati költséggel kell együtt járnia. A háztartásoknál ugyanakkor jelentős felfelé mutató kockázatot jelent, hogy az átstrukturált hitelek egyre nagyobb arányban esnek vissza a nemteljesítő kategóriába. Amennyiben a türelmi időszakok lejártával jelentős mértékben nemteljesítővé válnak a már átstrukturált hitelek, úgy gyorsulás következhet be mind a háztartási nemteljesítő hitelek arányának növekedésében, mind pedig a veszteségráta emelkedésében. Mivel erre jelenleg a bankok nincsenek felkészülve, ezért kívánatos lehet az átstrukturálás értékvesztés-képzési gyakorlatát felülvizsgálni. A másik nagy kihívást a bankrendszer számára a moratórium feloldása és a nemteljesítő hitelek mögötti lakásfedezetek értékesítésének ütemezése jelenti. A lakáspiaci zavarok kialakulásának kockázata egy koordinált, fokozatos banki portfóliótisztítással csökkenthető.

A vállalati szegmensben a kereskedelmiingatlan-hitelek portfóliójának rossz teljesítménye jelent problémát

52. ábra
A vállalatok késedelmes hiteleinek aránya a bankrendszerben

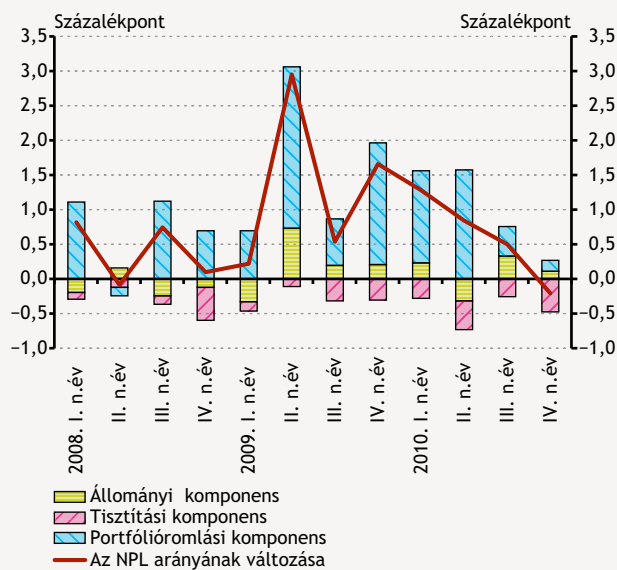


Forrás: MNB.

A nemteljesítő hitelek aránya a vállalatok esetében 2010 utolsó negyedében csökkent, ezt azonban főként az erősödő portfóliótisztítás okozta. A 90 napos késedtségben lévő hitelek aránya a portfólióban nőtt 2010 folyamán, és év végére elérte a 12,5 százalékot. Az utolsó negyedében ugyanakkor 0,2 százalékpontos csökkenést láttunk, azaz a korábbi romlás megfordulni látszik. Ezzel egyidejűleg viszont a 30-90 nap közötti késedelmek aránya némiképp emelkedett, ami a jövőbeli portfólióromlás esélyét növeli (52. ábra). Külön vizsgálva a nemteljesítő hitelek arányára ható tényezőket, azt láthatjuk, hogy mind az állomány változása (csökkenése), mind a portfólióromlás a 90 napon túli késedelembe esett hitelek arányának növekedését indokolták volna. A nemteljesítő portfólió kisebb mértékben csökkent, mint ami az eladásokból és leírásokból következne (53. ábra). A csökkenésben tehát rendszerszinten a megnövekedett portfóliótisztításnak jelentős szerepe volt. Piaci információk szerint a tisztítás megugrása több banknál egyszeri jelenség volt.

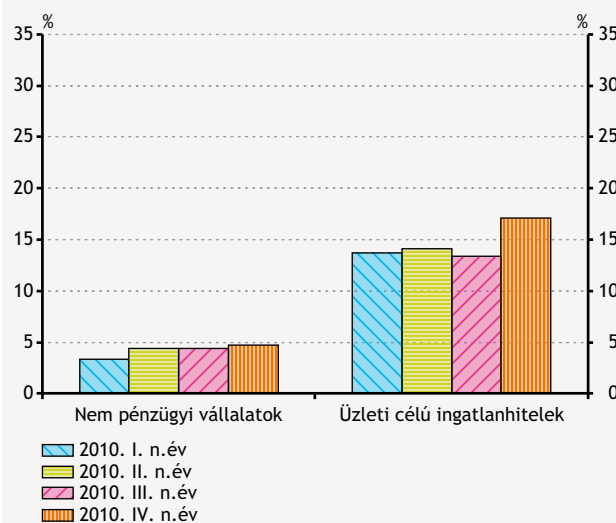
Az átstrukturálások növekedése tovább árnyalja a képet. A nemteljesítő hitelek arányának csökkenésében szerepe volt annak is, hogy az utolsó negyedében főként az üzletiingatlan-hitelek esetében felgyorsult a bankok átstrukturá-

53. ábra
A vállalatok késedelmes hiteleinek arányának változása a bankrendszerben



Forrás: MNB.

54. ábra
Az átstrukturált hitelek aránya az összesített vállalati, illetve üzleti célú ingatlanhitel-állományhoz viszonyítva

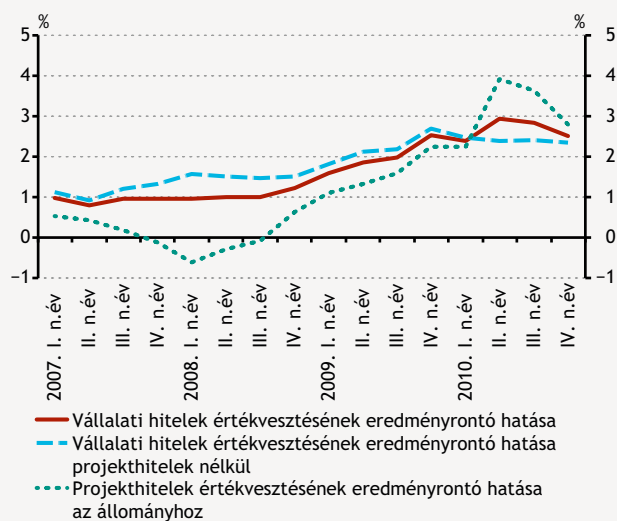


Forrás: MNB.

lasi tevékenysége. A korábbi 14 százalékos arányról 17 százalékos fölé nőtt a portfólión belül az újratárgyalt hitelek aránya (54. ábra). Ez is kérdésessé teszi, hogy a mostani csökkenés tényleges fordulópontra jelent-e a vállalati portfólióminőség alakulásában. Valószínűsíthetjük azonban, hogyha a tisztítás és az átstrukturálás nélkül nem is csökkent volna a nemteljesítő hitelek portfólión belüli aránya, a korábbi gyors feljutás akkor is lassult volna.

55. ábra
Értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati hitel-állomány arányában

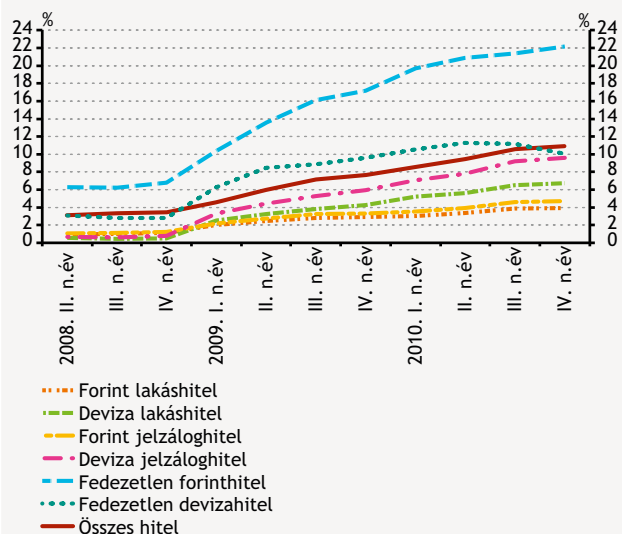
(12 havi gördülő átlag)



Forrás: MNB.

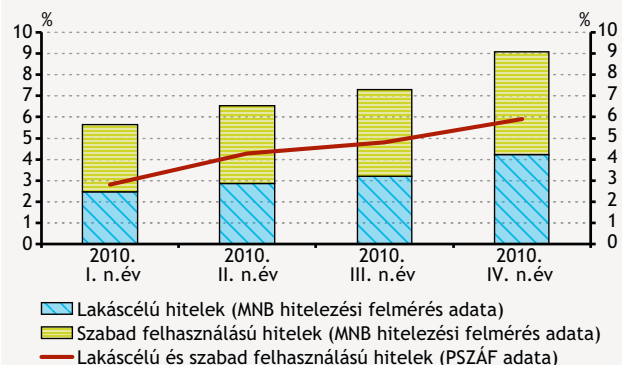
Az értékvesztés eredményrontó hatása a hitelállomány arányában év közepén érte el csúcspontját, majd az év végére a 2009-es szintre csökkent. A hitelezési veszteség-ráta a szeptemberi 2,84 százalékos után 2010 végére 2,5 százalékra mérséklődött, így a teljes évet tekintve 2009-hez hasonló szinten volt. Az utolsó negyedévben képzett kisebb értékvesztésben nemcsak a nemteljesítő portfólió lassuló romlásának, hanem a növekvő átstrukturálásnak is jelentős szerepe volt. Az állomány arányos hitelezési veszteség összességében megegyezett a 2009 végi értékkel, és összhangban van a 2010. novemberi 2,6 százalékos előrejelzésünkkel. Az utolsó negyedéves csökkenés leginkább a projekthiteleknél volt megfigyelhető, de az egyéb vállalati hiteleknél is csökkenést láttunk. Az egész 2010-es évet vizsgálva viszont ellentétes folyamatokat láttunk a két terméktípusnál: az üzleti célú ingatlanhitel-állomány elszűnő veszteségek aránya jelentős mértékben meghaladta a 2009-es szintet, a többi vállalati hiteltípus azonban az egy évvel korábbinál kisebb hitelezési veszteséget okozott (55. ábra). Bankrendszeri szinten 2010-ben a nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége nőtt.

56. ábra
90 napon túli késedelembe esett háztartási hitelek aránya termékenként



Forrás: MNB.

57. ábra
Az átstrukturált lakáscélú és szabad felhasználású jelzáloghitelek aránya a teljes jelzáloghitel-állományhoz képest



Megjegyzés: A PSZÁF-adatok az átstrukturált, de még késedelembe nem esett jelzáloghiteleket tartalmazzák. Az MNB-adatok ezzel szemben a teljes (késedelmes és nem késedelmes) átstrukturált állományt figyelembe veszik.

Forrás: PSZÁF, MNB.

Háztartási hitel-portfólió jövőbeli alakulásában a moratórium feloldása és az átstrukturálások sikeressége kulcsszerepet játszik

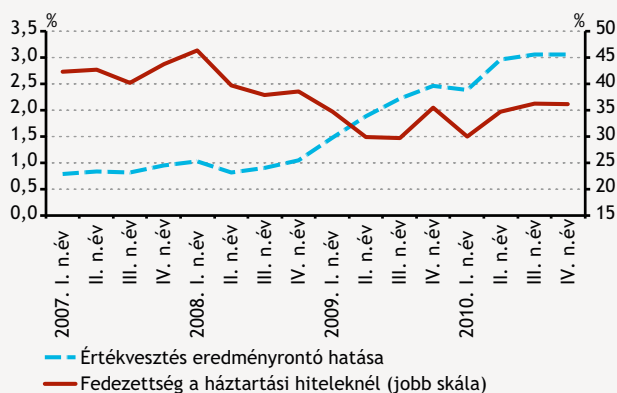
A háztartási szegmensben 2010-ben folytatódott a portfólióminőség romlása, de év végére ennek üteme lassult. A háztartási hitelekben belül a 90 napon túli késedelem aránya egy negyedév alatt 10,6 százalékról közel 11 százalékra emelkedett 2010 végére, az egész évben pedig több mint 3 százalékpont volt a növekedés. Ezt főként a magas munkanélküliség fennmaradása és az erős svájci frank okozta. A folytatódó növekedés majdnem az egész bankrendszerre jellemző volt. A különböző termékek esetében szinte kivétel nélkül hasonló tendenciát láthatunk, azaz a korábbinál mérsékelt növekedést. Kivételt egyedül a devizaalapú fedezetlen hitelek jelentenek, mivel itt a megnövekedett eladások miatt csökkent a nemteljesítő hitelek aránya az utolsó negyedévben (56. ábra).

A háztartási hitelek lassuló romlásában jelentős szerepe volt a növekvő átstrukturálásnak. Az utolsó negyedévben több mint 1 százalékponttal nőtt az átstrukturált, de még késedelembe nem esett háztartási jelzáloghitelek aránya, az egész évben pedig több mint 3 százalékpontos volt az emelkedés (57. ábra). Az első és másodkörös (a korábban újratárgyalt hitelek kedvezményes időszakát hosszabbítják meg) átstrukturálások egyaránt emelkedtek. Az átstrukturálás ugyan gátat szab a nemteljesítő állomány növekedésének, de egyidejűleg növeli annak esélyét, hogy a nemteljesítő hitelek aránya időben elnyújtottan, de tovább emelkedjen. Mindez annak függvénye, hogy mennyire lesznek sikeresek az átstrukturálások, azaz a türelmi időszak lejártával a korábban bajba jutott ügyfelek mekkora részének sikerül törleszteni a hiteleiket (erről bővebben lásd: 6. keretes írás).

A nemteljesítő hitelek arányának növekedésével együtt nőttek a hitelezési veszteségek. 2010. első félév végén tapasztalt megugrás után a harmadik negyedévben már csak mérsékelt emelkedett az értékvesztés állományarányos értéke, és meghaladta a 3 százalékot. Az utolsó negyedév végén pedig ezen a szinten maradt az arány, ami összhangban van a 2010. novemberi előrejelzésünkkel. Árnyalja a képet ugyanakkor, hogy a további emelkedést ebben az esetben is gátolta az átstrukturálások felfutása (58. ábra). Az értékvesztésképzés növekedésével a korábbi, 35 százalék fölötti szinten maradt a nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége.

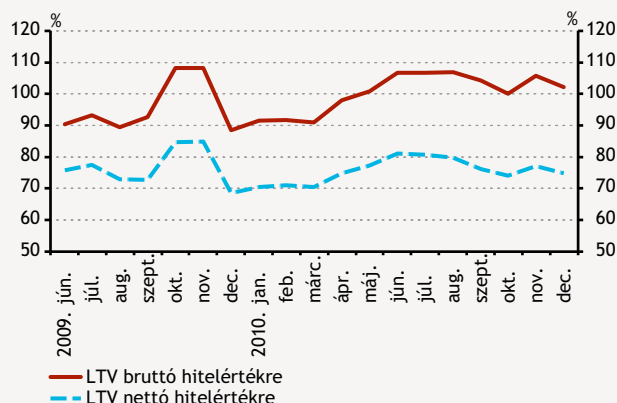
A jelzáloghitelek mögötti ingatlanok esetleges értékesítéskor további veszteségek merülhetnek fel. 2010 végére 27 százalékos szintre emelkedett a nemteljesítő jelzáloghitelek értékvesztéssel való fedezettsége. Az LTV 102 szá-

58. ábra
Értékvésztés eredményrontó hatása a háztartáshitel-állomány arányában (12 havi gördülő átlag) és az értékvésztéssel való fedezettség



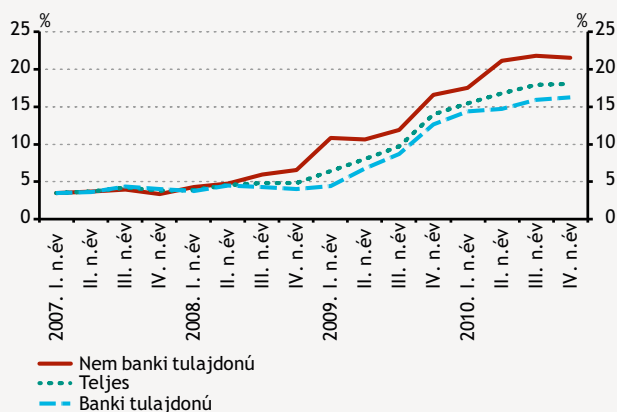
Forrás: MNB.

59. ábra
90 napon túli késedelembe esett jelzáloghitelek LTV-mutatója



Forrás: MNB.

60. ábra
90 napon túli késedelembe esett hitelek aránya a pénzügyi vállalatok portfóliójában



Forrás: MNB.

zalék volt év végén, míg a nettó LTV 75 százalékos szintet ért el (59. ábra). Ez jócskán elmarad a 100 százaléktól. Figyelembe véve azt azonban, hogy a gyakorlatban a bankok az ingatlanokat esetenként a fedezeti értékénél jelentősen alacsonyabb áron képesek csak értékesíteni, további veszteségekre számíthatunk ezen a portfólión a moratórium feloldása után (erről bővebben lásd: 7. keretes írás).

Mind a pénzügyi vállalatok, mind pedig a szövetkezeti hitelintézetek hitelportfóliójának minősége rosszabb a bankinál

Lassuló ütemben ugyan, de tovább romlott a pénzügyi vállalkozások portfóliója is. A pénzügyi vállalkozások portfóliójának összetétele jelentős mértékben eltér a banki portfóliótól, itt ugyanis a hitelek jelentős része jelzáloggal nem fedezett. 2009-ben éppen ezért a banki hitelportfólió esetében látottnál gyorsabb volt a nemteljesítő hitelek állományának növekedése részben annak köszönhetően, hogy a fedezetlen hitelek, illetve gépjárműhitelek esetében kisebb a fizetési hajlandóság. 2010 második felében jelentős lassulást látunk, ami megegyezett a bankok fedezetlen portfóliójában tapasztalt nemteljesítések dinamikájával. 2010 végére a 90 napnál régebben késedelembe esett hitelek aránya így is meghaladta a 18 százalékot (60. ábra). A növekvő rossz portfólió miatt a hitelezési veszteségráta 3,2 százalék volt, ami azonban számottevően elmaradt a 2009-es 4 százaléktól. A jelentős értékvésztésképzés miatt a korábbi, 50 százalék fölötti szinten maradt az értékvésztéssel való fedezettség.

A szövetkezeti hitelintézeti szektor portfólióminősége is rosszabb a bankokénál. A vállalati portfólión belül a nemteljesítő hitelek aránya 2010 végén meghaladta a 17 százalékot, ami 2,6 százalékpontos növekedést jelent az előző évhez képest (2. táblázat). Ugyanez az arány a háztartásoknál 14 százalékot mutatott, ami 2 százalékpontosnál valamivel nagyobb növekedést jelent 2009 év végéhez képest (3. táblázat). A hitelezési veszteségek az állomány arányában ugyancsak növekedtek, de egyik szegmensben sem érték el a 2 százalékot. A takarékszövetkezeti szektor nemteljesítő hiteleinek magas aránya, az azon képzett alacsony értékvésztés, főként a vállalatok esetén, jelentős rejtett kockázatokat hordozhat magában és növelheti a szektor sérülékenységét.

A nemteljesítő hitelek aránya lassulva ugyan, de tovább emelkedhet, miközben a veszteségráták már csökkenhetnek

A gazdasági fellendülés javítja a vállalatok hitel-visszafizetési képességét. 2011-ben a reálgazdaság növekedési kilátásai jobbák, mint 2010-ben voltak, ennek megfelelően

2. táblázat
A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

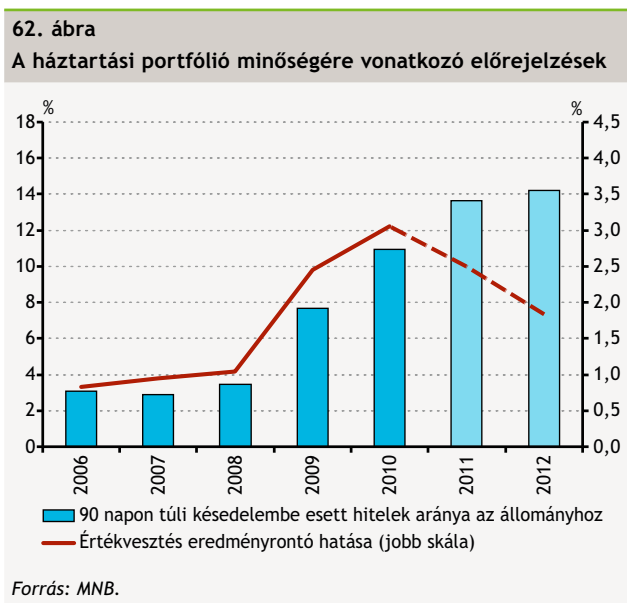
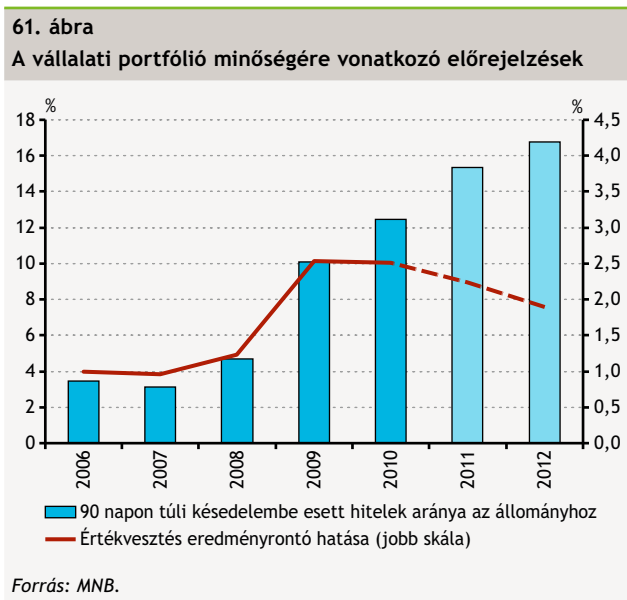
Százalék	2007	2008	2009	2010. I. n.év	2010. II. n.év
90 napon túli késedelembe esett hitelek aránya	9,6	12,8	13,8	17,8	17,3
90 napon túli késedelembe esett hitelek értékvesztéssel való fedezettsége	51,7	40,9	42,9	35,0	35,2
Értékvesztés eredményrontó hatása a teljes állományhoz	1,0	1,2	1,3	-	1,9

Forrás: MNB.

3. táblázat
A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2007	2008	2009	2010. I. n.év	2010. II. n.év
90 napon túli késedelembe esett hitelek aránya	6,4	9,1	11,4	13,0	13,8
90 napon túli késedelembe esett hitelek értékvesztéssel való fedezettsége	53,1	47,9	50,6	46,7	46,6
Értékvesztés eredményrontó hatása a teljes állományhoz	0,7	0,9	1,3	-	1,2

Forrás: MNB.



a vállalatok jövedelmi helyzete javulhat idén. A nemteljesítő hitelek arányának növekedése idén lelassulhat (a tavaly év végi csökkenést egyszeri tételek magyarázták), azonban 2011 végére így is elérheti a 15-16 százalékot. Az egyre kevesebb új nemteljesítés eredményeként a hitelezési veszteségek csökkenhetnek. Az értékvesztés eredményrontó hatása így a hitelállomány arányában 2-2,2 százalék körül alakul idén (61. ábra).

A háztartási hiteleknél a jövedelmek növekedése segíthet. Az idei évben az adórendszer változása, valamint a nyugdíjpénztári reálhozamok kifizetése nagyban javítja a háztartások jövedelmi helyzetét. Eközben a gazdasági fellendülés miatt a foglalkoztatottság is lassan emelkedhet. Mindezen tényezők miatt a nemteljesítő hitelek aránya már csak lassuló ütemben növekedhet tovább, 2011 végén elérheti a 13-14 százalékot. A lassuló növekedéssel összhangban csökkenő hitelezési veszteséggel számolunk 2011-re. Ez azonban még mindig a 2009-eshez hasonló, magas 2,4-2,6 százalékos állományarányos értékvesztést jelent (62. ábra). A háztartások esetében az előrejelzéseket erős felfelé mutató kockázatok jellemzik, a jelentős átstrukturált állomány miatt. Amennyiben a türelmi időszak végén a restrukturált hitelek jelentős része nemteljesítővé válna, úgy az nagymértékben rontaná a portfólióminőségi mutatókat.

6. keretes írás

Az átstrukturálás és a portfóliótisztítás hatása a portfólió minőségére és az értékvesztés elszámolására

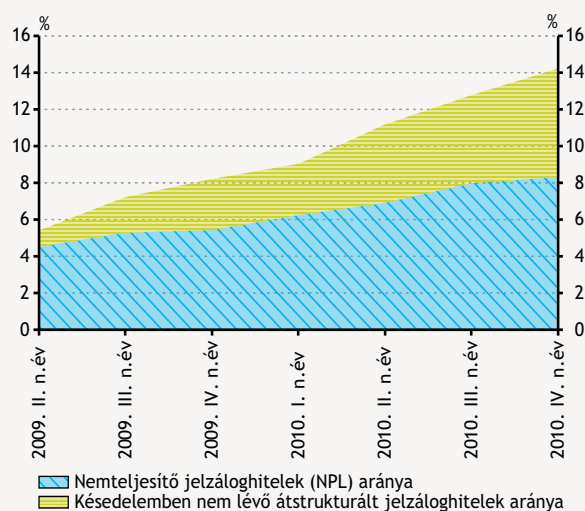
A nemteljesítő (90 napon túli késedelemben lévő) hitelállomány alakulásában fontos szerepe van az átstrukturálásoknak és a portfóliótisztításnak. Az átstrukturálás során a bank módosítja a törlesztés pénzáramlását annak érdekében, hogy az ügyfél fizetőképessé maradjon, vagy helyreálljon a fizetőképessége abban az esetben, ha a jövőben várhatóan késedelembe esne vagy már késedelembe esett. A portfóliótisztítás során a banki portfólióból kikerül a nemteljesítő hitel a hitel értékesítésén (például követeléskezelőnek), vagy pedig a hitel leírásán keresztül.

2009 félévétől 2010 végére a háztartási szegmens nemteljesítő jelzáloghiteleinek aránya a teljes jelzáloghitel-állomány 4,5 százalékáról 8,3 százalékára emelkedett, miközben az átstrukturált jelzáloghitelek (amelyek még teljesítőek) aránya 1 százalékról megközelítőleg 6 százalékra növekedett. Az átstrukturálásokkal a bankok képesek voltak lassítani a nemteljesítő hitelállomány bővülését, kérdéses azonban, hogy ez mennyire bizonyul tartós megoldásnak. Jelenleg az átstrukturált jelzáloghiteleknek 30 százaléka újra 30 napon túli késedelembe esik, 18 százalékuk pedig újra 90 napnál is régebbi tartozással rendelkezik. Ugyanakkor még korai következtetéseket levonni az átstrukturálás sikerességéről. A jelzáloghitelek esetén a csökkentett törlesztőteherrel járó türelmi időszak jellemzően 1 év. A türelmi időszak végén a törlesztőrészlet jelentősen megemelkedik, hiszen egyrészt visszaáll az eredeti törlesztőrészlet, másrészt az átmenetileg szüneteltetett kamatfizetés tőkésítésre kerül. Ebből adódóan igazán csak a türelmi időszak lejártával derül ki, hogy az ügyfél fizetőképessége valóban helyreállt-e. Tehát az átstrukturált hitelek veszélyeztetett (potenciális nemteljesítő) hiteleknek tekinthetők. Szélsőséges esetben, ha a teljes átstrukturált hitelállomány késedelembe esik, akkor a nemteljesítő hitelek aránya a jelzálogszegmensben elérheti akár a 14 százalékot is. A vállalati szegmensben a nemteljesítő hitelek aránya a teljes hitelállomány 8 százalékáról 12,5 százalékra emelkedett, miközben az átstrukturált hitelek (amelyek nem estek fizetési késedelembe) aránya 3-4 százalék között stagnált. Ugyanakkor átstrukturálás nélkül ez az arány akár 16 százalék fölé is emelkedhetett volna 2010 folyamán.

A portfóliótisztítás mértéke is jelentősen befolyásolja a nemteljesítő hitelállomány alakulását. Amennyiben a portfólióromlás üteme meghaladja az adott időszaki portfóliótisztítás mértékét, a nemteljesítő hitelállomány tovább emelkedik. Ez a tendencia Magyarországon mind a háztartási, mind pedig a vállalati szegmensben megfigyelhető. Hiába volt éves szinten 15-20 százalék a portfóliótisztítás a válság folyamán, a portfólióromlás nagyobb volt, így összességében fokozatosan nőtt a nemteljesítő hitelállomány.

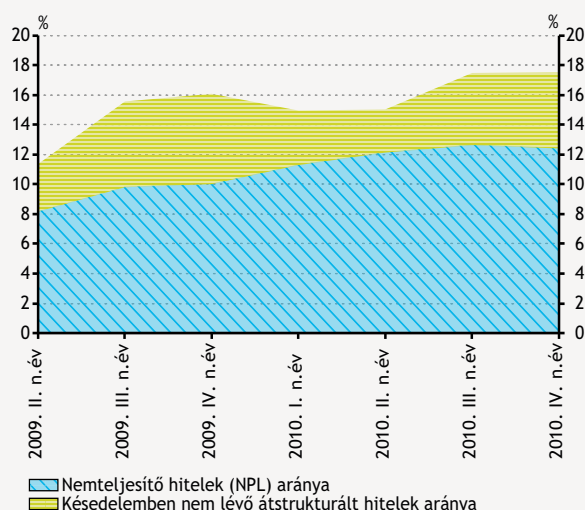
A bankrendszer számára az értékvesztésképzés szempontjából is releváns az átstrukturálás és a portfóliótisztítás. Portfóliótisztítás esetén egyszerű a hatásmechanizmus, hiszen az a kérdés, hogy a várható veszteségekre megképzett értékvesztés fedezi-e a realizált veszteségeket, azaz a bruttó érték és a követeléseladási érték közötti

A nemteljesítő és az átstrukturált háztartási jelzáloghitelek aránya



Forrás: MNB.

A nemteljesítő és az átstrukturált vállalati hitelek aránya



Forrás: MNB.

különbséget. Az átstrukturálások esetében a számviteli szabályok határozzák meg az értékvesztésképzést.¹⁴ Alapesetben a bankoknak állományarányosan minimum 1 százalékos értékvesztést kell képezni az olyan hitelekre, amelyek a jövőben várhatóan késelemben esnek, de ennek megtörténe előtt kerül sor az átstrukturálásra. Ha azonban az átstrukturált hitel korábban nemteljesítő volt, akkor a korábbi értékvesztésképzés csak abban az esetben szabadítható fel, ha az adós fél évig megfelelően törleszt. Ha ez bekövetkezik, akkor a banknak ebben az esetben is csak minimum 1 százalékos értékvesztést kell képezni állományarányosan. Az 1 százalékos értékvesztésképzés követelménye alacsonynak tekinthető az átstrukturálásoknál, főleg annak tükrében, hogy a teljes hitelállományra mind a vállalatok, mind a háztartások esetében 2-3 százalék a bankok értékvesztésképzésének aránya. A szabályozás adta lehetőségek visszatükröződnek az értékvesztés fennálló állományában is: a fizetési késelemben nem lévő, átstrukturált jelzáloghitel-állomány értékvesztéssel való fedezettsége 7,5 százalék, míg a nemteljesítő jelzáloghiteleknél ugyanez az arány 27 százalék. Mindez arra ösztönzi a bankokat, hogy proaktívak legyenek és már a fizetési késelelem előtt átstrukturálják a hiteleket. Következésképp az átstrukturálások nemcsak azért kifizetődők, mert nő az esélye, hogy a későbbiekben az ügyfelek képesek lesznek a hitelt visszafizetni, hanem az értékvesztési szabályok miatt a jelenlegi banki jövedelmezőségre is pozitívan hatnak. Ugyanakkor ezzel kapcsolatban prudenciális aggályok merülhetnek fel. Ha az átstrukturálás alatt nem javul jelentősen a makrogazdasági vagy pénzügyi környezet, akkor a bankok maguk előtt görgetett „problémás” hitelállománya a türelmi időszakok végével egyszerre jelentősebb veszteséget okozhat, amire az intézmények nincsenek felkészülve. Emiatt fontosnak tartjuk az átstrukturálással kapcsolatos értékvesztés-képzési gyakorlatot felülvizsgálni és szükség esetén szigorítani.

7. keretes írás

Mi történhet a moratórium feloldását követően?

Magyarországon az árverezési, illetve kilakoltatási moratóriumok lényegében 2010 eleje óta korlátozzák – kisebb megszakításokkal – a banki portfóliótisztítást,¹⁵ így lényegében nincs lehetőség az egyre növekvő számú problémás jelzáloghitel-adós ingatlanjainak piaci értékesítésére. Ez az eladandó lakások számának halmozásával egyre nagyobb rejtett feszültséget épít fel. A moratórium továbbá bizonytalanságot okoz a jelzáloghitelek mögötti ingatlanfedezetek jogi érvényesíthetőségével kapcsolatban, így csökkenti a jelzáloghitelek mögötti fedezetek értékét. Emellett negatív befolyással van az ügyfelek fizetési hajlandóságára is, mivel sok adósban azt a benyomást keltheti, hogy a hitel nemfizetésének nincsen következménye. Az eredetileg április 15-én lejáró árverezési moratórium teljes mértékben, a kilakoltatási moratórium pedig részlegesen – csak a lakáshitelekre vonatkozóan – meghosszabbításra került július 1-ig. A moratóriumok feloldása a pénzügyi közvetítőrendszer és a gazdaság megfelelő működése érdekében azonban nem halasztható sokáig, hiszen enélkül még tovább halmozódik a feszültség a lakáspiacon.

Azon ingatlanok száma, amelyeket 90 napot meghaladó késelemben levő jelzáloghitel terhel, 2010 végén meghaladta a 90 ezer darabot. Ennek nagyobb része, mintegy 67 ezer lakás a bankrendszer által nyújtott hitelek mögött állt, a maradék a pénzügyi vállalatoké.

Problémás jelzáloghitelek és ingatlanok a hazai pénzügyi rendszerben

	2008. dec.	2009. dec.	2010. dec.
90 napon túli késelemben lévő jelzáloghitelek a hitelintézeti rendszerben			
Hitelállomány, bruttó (Mrd Ft)	97,8	317,5	541,6
Hitelállomány, nettó (Mrd Ft)	81	244,9	393,8
Hitelszerződések száma (db)	45 099	68,464	83 350
Fedezetül szolgáló ingatlanok száma (db)	17 754	48 536	66 867
90 napon túli késelemben lévő jelzáloghitelek az egyéb pénzügyi közvetítőknél			
Hitelállomány, bruttó (Mrd Ft)	49,4	93,3	119*
Hitelszerződések száma (db)	15 900	21 900	23 800*
Jelzáloghitelből adódó fizetési késelelemmel érintett ingatlanok száma összesen (becslés)			
	33 654	70 436	90 667

Megjegyzés: A csillaggal jelölt adatok 2010. június 30-ára vonatkoznak.
Forrás: PSZÁF, MNB.

¹⁴ 250/2000. (XII. 24.) kormányrendelet a hitelintézetek és a pénzügyi vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól.

¹⁵ A moratóriumok jogi háttéréről az MNB *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* 2010. novemberi számában írtunk részletesen.

kozások, illetve kisebb részben takarékszövetkezetek hiteleihez köthető. Bár az ingatag pénzügyi helyzetben lévő lakástulajdonosok száma a 90 napon túli hitelkéselemben levő 90 ezernél lényegesen magasabb is lehet,¹⁶ a továbbiakban – mint igazán kritikus helyzetben levőkre – csak utóbbiakra koncentrálnak.

A nemteljesítő jelzáloghitelek hozzávetőleg lakosságárányosan oszlanak meg országszerte. Ez igaz mind a megye, mind pedig a településtípus szerinti megbontásra. A terhelt ingatlanok többsége, mintegy 60 százaléka 5–15 millió forintos érték közötti alsó-közép kategóriás lakás. A legalacsonyabb, 5 millió forint alatti lakásszegmensben – ez a hazai ingatlanállomány közel ötöde – a jelzáloghitelzés nem volt jellemző (a tulajdonosok alacsony hitelképessége és a fedezet alacsony értéke miatt). A 30 millió forintnál értékesebb, felső kategóriás ingatlanok felülreprezentáltak ugyan a jelzáloghitellel terhelt lakások között, de számarányuk az összes problémás ügyleten belül így is csak 7 százalék. A hiteltartozás értéke – a közelmúltban bekövetkezett forintgyengülés és lakásárcsökkenés miatt – az ügyletek közel 20-30 százalékánál túlnőtt az ingatlan hitelfolyósításkori piaci értékén (LTV>100 százalék).

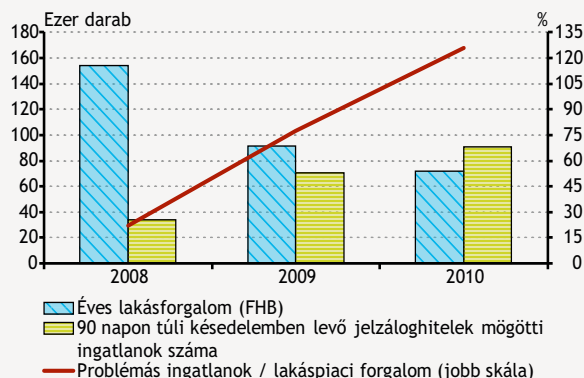
Az elmúlt években a kilakoltatási moratórium miatt igen magassá vált a nemteljesítő jelzáloghitel-adósok ingatlanjainak száma a teljes lakáspiaci forgalomhoz képest. A nemteljesítő adósok ingatlanjainak teljes, mintegy 90 ezres száma közel 25 százalékkal haladja meg a 2010-ben történt lakóingatlan-adásvételek 72 ezres darabszámát, a 4,3 milliós hazai lakásállománynak pedig 2,2 százalékát teszi ki. Egyes régiókban és a kisebb településeken a „problémás” ingatlanok aránya 2010-re még az országos átlaghoz képest is különösen magassá vált. Így például Békés, Borsod-Abaúj-Zemplén, Heves, Nógrád, Komárom-Esztergom és Pest megyékben a mulasztó adósok lakásainak száma kétszeresen is meghaladja a 2010-es regionális ingatlanforgalmat. De a jobb helyzetben lévő térségek előnye is csak relatív: még az e tekintetben legjobb mutatókkal rendelkező Budapesten is 86 százalék a problémás ingatlanok aránya a 2010-es adásvételekhez képest.

A moratóriumot követően a nemteljesítő hitelek mögötti ingatlanok nagyszámú értékesítése és az ezáltal okozott esetlegesen jelentősebb ingatlanáresés több csatornán keresztül közvetlenül is negatívan érintheti a bankokat:

- a problémás portfólión további hitelvesztés leírása válhat szükségessé;
- a fedezet értékének csökkenése miatt a problémamentes portfólió tőkekövetelménye is növekedhet;
- az ingatlanhitelek fedezete mellett kibocsátott jelzálogleveleknél pótfedezet bevonása válhat szükségessé (bár az érintett bankok ehhez elegendő likviditással rendelkeznek);
- ha lassul a banki portfóliótisztítás, az folyamatos tőke-, illetve alternatívaköltségekkel jár;
- a csökkenő ingatlanárak egyre több adósnál emelhetik 100 százalék fölé az LTV-arányt, ami a fizetési hajlandóság romlását eredményezheti (noha itt hangsúlyozni kell, hogy a magáncsőd intézményét nem ismerő jelenlegi jogszabályi környezetben Magyarországon az adós részéről a 100 százalék feletti LTV-vel rendelkező lakáshitelek nemfizetése sem racionális magatartás).

A közvetlen hatások mellett jelentősek lehetnek a közvetett hatások is. Egy további ingatlanáresés az értékvesztés növekedése, illetve a bankok tőketöbbletének csökkenése miatt jelentős negatív hatást fejthet ki a hitelezési képességre és ezen keresztül a gazdasági növekedésre. A bevonható fedezetek árcsökkenése miatt eshet az új lakáshitel kihelyezése és ezen keresztül a lakossági fogyasztás és beruházás. A lakáspiaci recesszió mélyülése miatt az építőipari teljesítmény is jelentősen zsugorodhat. A pénzügyi stabilitási kockázatok elkerülése és a növekedési áldozatok csökkentése érdekében az olyan koordinált, fokozatos portfóliótisztítást célzó lépések üdvözlendők, amelyek az ingatlanpiaci ársokkok megelőzését szolgálják.

Ingatlanpiaci feszesség – a pénzügyi rendszerben lévő problémás jelzáloghitelek mögötti ingatlanok és lakáspiaci forgalom



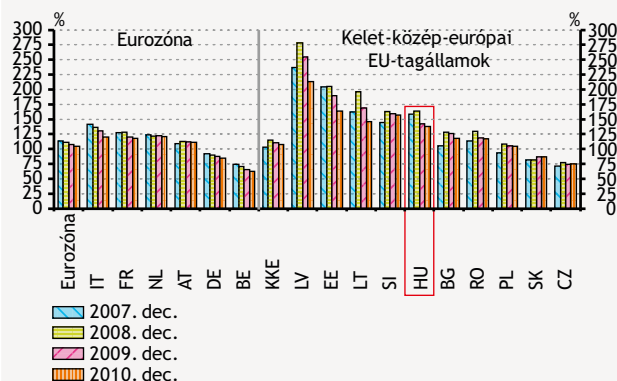
Forrás: MNB, FHB.

¹⁶ A 90 napon túli késelemben esett ügyfeleken felül veszélyeztetett csoportba tartozhat további, mintegy 95 ezer jelzáloghitel-adós: ezek egyik része átstrukturált hitelű ügyfél (mintegy 50 ezer darab szerződés), illetve a 30–90 nap közötti késelemben levők (kb. 45 ezer db szerződés). Ingatagnak tekinthető a lakáshelyzete azoknak is, akik közüzemi tartozással vagy más egyéb, (fedezetlen) hiteltartozással rendelkeznek, hiszen bírósági végrehajtás keretében ezek ugyanúgy érvényesíthetők a lakástulajdonos ingatlanjának terhére is.

2.3. A külföldi forráskiáramlás gyorsul, miközben rövidül a fennálló külföldi forrásállomány

A bankrendszer rövid távú likviditási helyzete stabil. A külföldi forrásokra való magas ráutaltság miatt a hazai bankrendszer is jelentősebb finanszírozási nehézségekkel néz szembe, ezért a hosszú távú likviditási helyzet esetében a kockázatok jelentős növekedése figyelhető meg. 2010 második felében jelentős mértékű külföldi forráskivonásra került sor, melynek legnagyobb része az év utolsó negyedében következett be. A kiáramlás csak részben köthető a bankok hiteloldali alkalmazkodásához, a külföldi források csökkenése főként a jegybanki kötvények eladásával és a devizaswap-állomány emelkedésével járt együtt, azaz a bankok elkezdték a korábban felépült jelentős likviditási puffereiket leépíteni. Ugyanakkor az országgal szembeni kitettség csökkenése a bankok finanszírozási stratégiájának változására, a források leánybankok közötti újraellokálására is utalhat. Ezt támasztja alá az is, hogy 2010 második felében a külföldi források állományában a szomszéd országokban stagnálás vagy emelkedés volt megfigyelhető. A külföldi források kiáramlása főként az eredetileg hosszú futamidejű forrásokat érintette, így a külföldi források lejárat szerkezete tovább rövidült. A költségmegtakarítási szempontok által vezérelt rövidülés sebessége hazánkban a régió más országaival összehasonlítva a leggyorsabb. Mindez jelentősen növeli a hazai bankok lejárat kockázatát. Emiatt szükséges, hogy a bankok a költségmegtakarítási szempontok elé helyezték a kockázati szempontokat, és növeljék hosszú lejáratú külföldi forrásaik arányát.

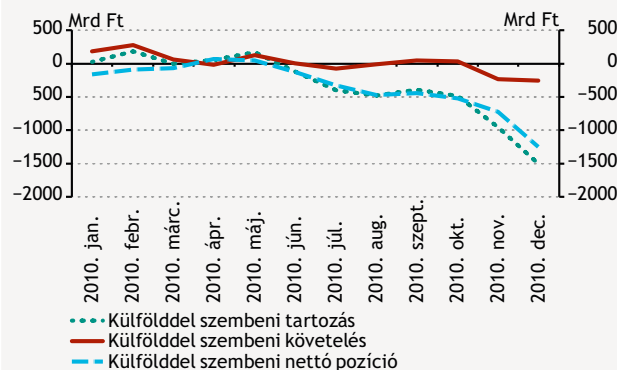
63. ábra
A hitel/betét mutató nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB, MNB.

64. ábra
A külföldi szektor hitelintézetekkel szembeni bruttó követelése és tartozásai

(árfolyamszűrt - kumulált)



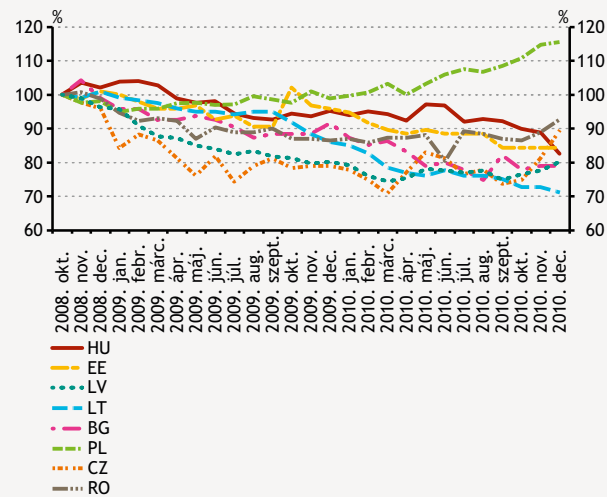
Forrás: MNB.

A hazai bankok külföldi forrásállománya gyorsan és nagymértékben csökkent 2010 második felében. 2009 első negyedéve óta a külföldi források a hitel/betét mutató csökkenése ellenére közel egy éven át stagnáltak (63. ábra), mivel a külföldi anyabankok hajlandók voltak finanszírozni a bankrendszer likviditási puffereinek feltöltését. Rendszerint az a tette lehetővé az elsősorban forintban denominált likviditási puffer növekedését, hogy az állam az IMF-től felvett hitelt a jegybanknál forintra konvertálta, majd azt a forintban kibocsátott állampapírok törlesztésére használta. Mindez felduzzasztotta a hazai bankrendszer jegybanki kötvényállományát. Az eszközoldali likviditási puffer növelését a külföldi befektetők 2010 közepéig folyamatosan finanszírozták. 2010 második felében azonban mintegy 1371 milliárd forint (4,9 milliárd euro) összegű külföldi forrást vontak ki a bankrendszerből, melynek kétharmada az év utolsó negyedévére esett (64. ábra). Ezzel párhuzamosan 2010 közepétől a hazai bankrendszer jegybankkal szembeni követelése is visszaestek. A bankrendszeri külföldi források állománya mintegy 1460 milliárd forinttal, 17 százalékkal alacsonyabb a válság előtti szinthez képest. Ha figyelembe vesszük a külföldi eszközök csökkenését is, akkor a külfölddel szembeni nettó pozíció csak kisebb mértékben, mintegy 1020 milliárd forinttal, arányait tekintve 20 százalékkal csökkent.

A külföldi forráskivonás mögött főként a likviditási puffer leépítése, kisebbrészt a hazai bankrendszer tőkevonó képességének gyengülése állhatott. A bankok korábban nagyon jelentős (forint-) likviditást halmoztak fel, a likvid eszközök mérlegfőösszeghez viszonyított aránya elérte a 24 százalékot. Az óvatosság csökkenésével ezt a túlzott likvi-

65. ábra
A bankrendszer külföldi forrásai nemzetközi összehasonlításban

(2008. október=100 százalék)

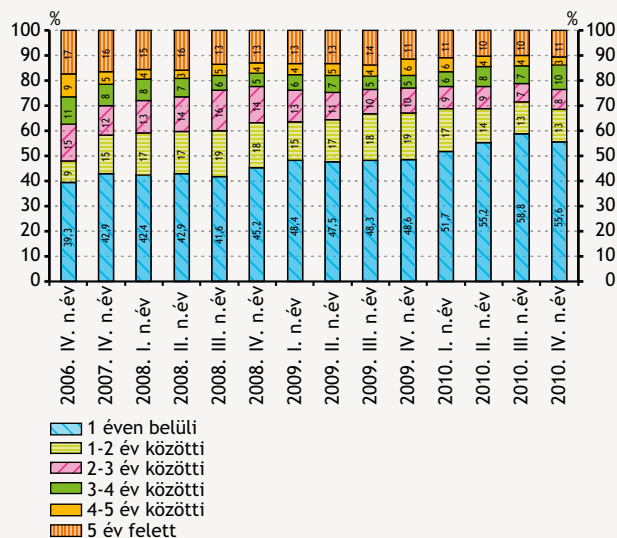


Forrás: EKB.

ditási puffert leépíthetik. Ezt jól mutatja, hogy számos bank a meglévő forintlikviditását swapügylet segítségével devizává alakította és ebből törlesztette a külföldi hitelfelvételét. Ezenkívül a hazai bankrendszer devizaeszközei is fokozatosan zsugorodtak a hiteltörlesztéseknek, illetve egyéb (külföld, valamint pénzügyi vállalkozások felé történő) devizakihelyezések csökkenésének köszönhetően. Ugyanakkor a külföldi források ilyen rövid idő alatt bekövetkező – a devizaeszközök leépüléséhez képest is –, nagymértékű, 2010 utolsó negyedében megfigyelt csökkenése azt sejteti, hogy a bankok stratégiájában fordulat állt be. Kockázatot jelent, hogy az anyabankok a hazai bankrendszer alacsony jövedelmezősége miatt más leánybankokhoz alkálják a finanszírozást.¹⁷ Mindez a hazai bankrendszer forrásellátottságának gyengülése miatt rontja a hitelezési kapacitásokat. Ezt támaszthatja alá az is, hogy a kelet-közép-európai országokkal összehasonlítva a hazai bankrendszerben tapasztalt 2010. november–decemberi külföldi forrásállomány leépítése egyedi jelenségnek tekinthető, mivel a szomszédos országok többségében inkább stagnált, vagy növekedett a külföldi finanszírozás (65. ábra).

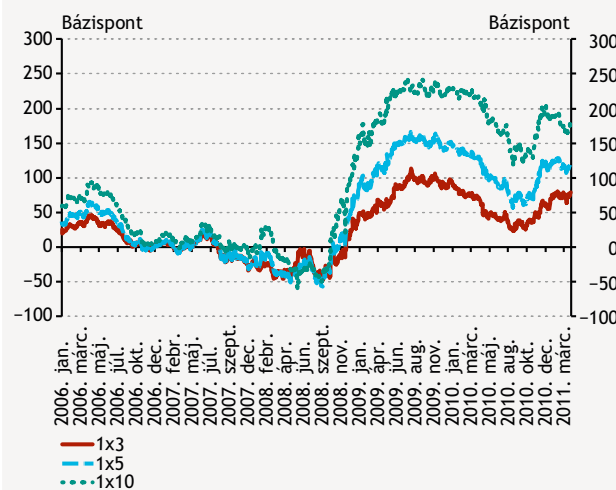
A külföldi források lejárat szerkezete gyorsan rövidül. A hazai bankrendszer külföldi forrásain belül az éven belüli, hátralevő futamidő szerinti források részaránya 2010-ben 49 százalékról 56 százalék közelébe emelkedett (66. ábra), míg eredeti futamidő szerint az éven belüli finanszírozás részaránya 30 százalékról 37 százalékra ugrott. Ez a folyamat ugyanakkor nem sajátosan hazai, hanem általános jelenségnek tekinthető az eurozónában.

66. ábra
A bankrendszer és fióktelepek külföldi forrásainak hátralevő lejárat szerinti megbontása



Forrás: MNB.

67. ábra
Az euro hozamgörbe alapján számított lejárat prémiumok



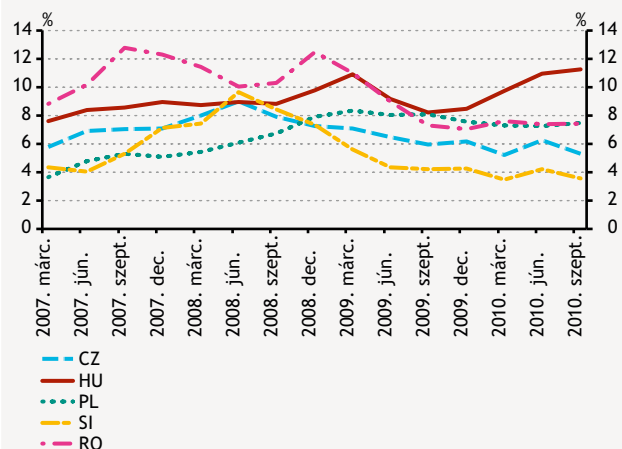
Megjegyzés: 1x3, 1x5 és az 1x10 felárak azt mutatják meg, hogy a 3, 5, 10 éves futamidejű euro kamatswaphozam milyen mértékben haladja meg az egyéves kamatswaphozamot.

Forrás: Thomson Reuters.

¹⁷ Az anyabankok forrásbevonási lehetőségeit az árjellegű tényezők nehezebbé tették: az anyabanki CDS-felárak a válság előtti szintek felett vannak 50-100 bázisponttal.

68. ábra

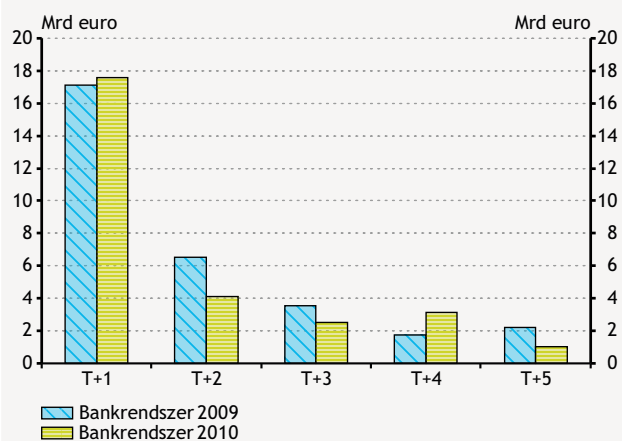
Az eredeti futamidő szerinti rövid külföldi források részaránya a mérlegfőösszeghez viszonyítva nemzetközi összehasonlításban



Forrás: IMF, EKB, az egyes jegybankok honlapjai.

69. ábra

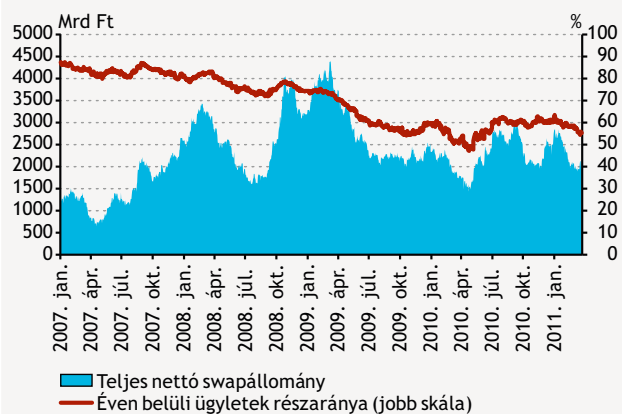
A bankrendszer külföldi forrásainak lejárat szerkezete



Forrás: MNB.

70. ábra

A bankrendszer teljes nettó swapállománya és az éven belül lejáró ügyletek részaránya



Forrás: MNB.

Az eurozóna szuverén kockázatainak növekedése, valamint ennek a bankrendszer finanszírozására gyakorolt igen negatív hatása miatt a hosszabb lejáratú források lényegesen drágábbak, mint a rövidebb finanszírozás (67. ábra). A rövidebb finanszírozást erősíti emellett az is, hogy az eurozónabeli anyabankok az Európai Központi Banknál könnyen jutnak hozzá rövid forrásokhoz. A bankok jövedelmezőségi szempontokat előtérbe helyezve a külföldi források rövidítése mellett döntenek annak ellenére, hogy ez növeli a megújítási kockázatokat. Magyarország nagyfokú pénzügyi integrációja, azaz a külföldi forrásokra való jelentős ráutaltsága miatt nem képes ezen negatív folyamatoktól függetleníteni magát. Ugyanakkor fontos kiemelni, hogy a hazai bankrendszerben a külföldi források futamidejének rövidülési sebessége más régiós országokkal összehasonlítva a leggyorsabb volt (68. ábra). A rövidülés miatt így egyre nagyobb a külföldi források rövid távú megújítási igénye (69. ábra) (erről bővebben lásd: 8. keretes írás). A megújítási kockázatokat tompíthatja, hogy a külföldi forrásokon belül jelentős, 63 százalék az anyabanki finanszírozás szerepe.

A külföldi források mérséklődésével párhuzamosan a magas swappiaci ráutaltság fennmarad. A bankrendszer mérlegen belüli nyitott devizapozíciója, s a teljes nettó devizaswap-állomány 2009 eleje óta a mérlegen belüli alkalmazkodással párhuzamosan csökkent, miközben a swapügyletek futamideje egyre jobban hosszabbodott (70. ábra). A nettó devizaswap-állomány 2010 közepén, vagyis lényegében a külföldi forráskiáramlás megindulása, illetve a svájci frank erősödése miatt jelentkező pótlólagos fedezetfeltöltés (margin call) következtében újra emelkedésnek indult, ami az utolsó negyedévben a forráskiáramlás megráadásával felgyorsult. Ebben az időszakban a rövid swapok részaránya is emelkedett, ami a megújítási kockázatok növekedése irányába hatott. 2011 első negyedévében már érdemben csökkent a nettó swapállomány, azonban a bankrendszer továbbra is jelentős mértékben ráutalt a swappiacokra. A nagyobb összegű lejáratokból fakadó megújítási kockázatokat ugyanakkor tompíthatja, hogy az anyabankokkal kötött ügyletek aránya a válság előtti szinthez képest relatíve magas, 35-40 százalék körüli értéket ér el a külföldi bankcsoportok tagjai körében.

8. keretes írás

A rövid lejáratú külföldi források alakulásának szimulációja

A hazai bankok külföldi forrásállománya gyors csökkenésnek indult, és rövidülni kezdett. Bár a források rövidülése nem sajátos magyarországi jelenség, hazai hatása azonban regionális összehasonlításban erősebb, részben a rövidülés sebessége miatt, részben azért, mert Magyarország ráutaltsága a külföldi forrásokra még mindig magasnak tekinthető.

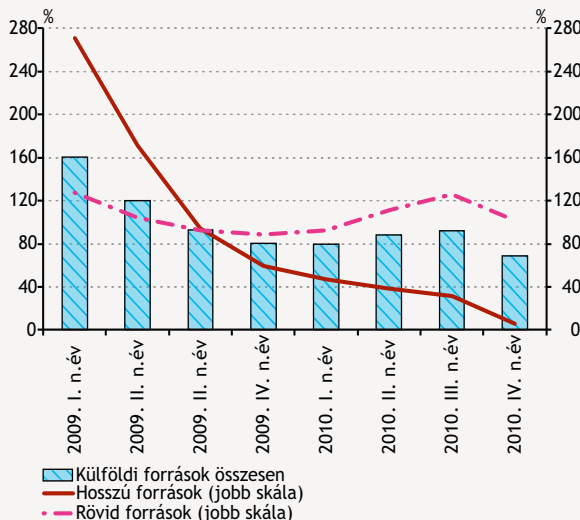
A rövidülés könnyen nyomon követhető a hosszú és a rövid külföldi források megújítási rátájának alakulása mentén. 2010 folyamán a hosszú kezdeti futamidejű külföldi forrásoknak csak 6 százaléka újult meg. A rövideknél ezzel szemben a megújítási ráta 2010-ben meghaladta a 100 százalékot, azaz állományuk nőtt. Ez azt jelenti, hogy a bankrendszer a hosszú forrásait részben röviddel váltotta ki, illetve egy részét nem újította meg.

Ezek alapján azt elemeztük, hogyan alakulna a rövid külföldi források aránya a teljes állományon belül az előttünk álló két évben, feltételezve, hogy a megújítási ráták a 2010 végén látott szinten maradnak. További feltételezésünk volt, hogy a megújuló hosszú lejáratú források a vizsgált időszakban nem kerülnek ismét éven belüli hátralévő lejáratba, tehát eredeti lejáratuk 2013. december után lesz. Eredményeink alapján az eredeti lejárat szerinti éven belüli külföldi források aránya 36,5 százalékról 52,5 százalékra emelkedik, miközben a hátralévő futamidő szerinti egy éven belüli források részaránya csak kisebb mértékkel, 55,6 százalékról 63 százalék fölé növekszik. Bár a rövid külföldi források megújítása is alig haladja meg a 100 százalékot, azaz az állomány csak lassan növekedne, a teljes állomány csökkenése miatt relatíve gyorsabban nő a rövid források szerepe.

Látható, hogy akár rövid idő alatt jelentős mértékben tovább nőhet a rövid külföldi finanszírozás szerepe. A rövid forrásokra való erős ráutaltság miatt nőnek a megújítási kockázatok a bankrendszerben. Így nemcsak a bankrendszer sokkellenálló képessége lesz kisebb, de a növekvő likviditási kockázatok miatt a hitelezési képessége is.

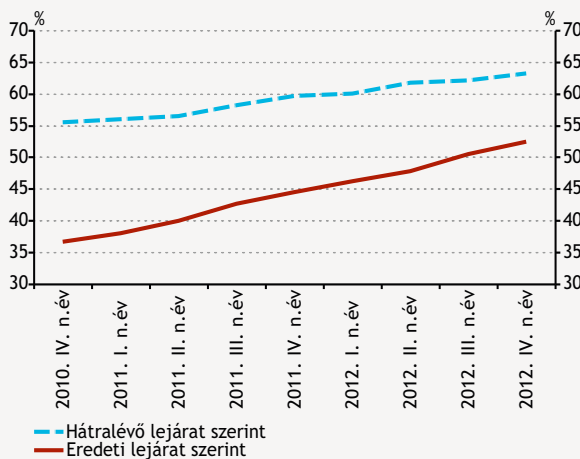
Ezek a folyamatok a 2015-től fokozatosan bevezetésre kerülő Bázel-III-as likviditási mutatók romlását is okozzák. Bár a bevezetésig viszonylag hosszú idő van hátra, elképzelhető, hogy a bankrendszer később, a jelenleginél sokkal rosszabb helyzetből indulva kezd el alkalmazkodni az új bázei likviditási mutatókhoz (likviditási fedezettségi mutató, stabil források/stabil eszköz mutató). Mindez súlyosbítja az alkalmazkodás reálgazdasági hatásait. Emiatt minél hamarabb kezelni kell ezeket a kockázatokat.

Külföldi források becsült megújítási rátája



Megjegyzés: A megújítási ráta az adott negyedévben bevont azonos eredeti futamidő kategóriájú forrás és az ugyanabban a negyedévben lejáró források hányadosa.
Forrás: MNB.

Külföldi rövid források becsült aránya a teljes állományon belül eredeti lejárat és hátralévő lejárat szerint

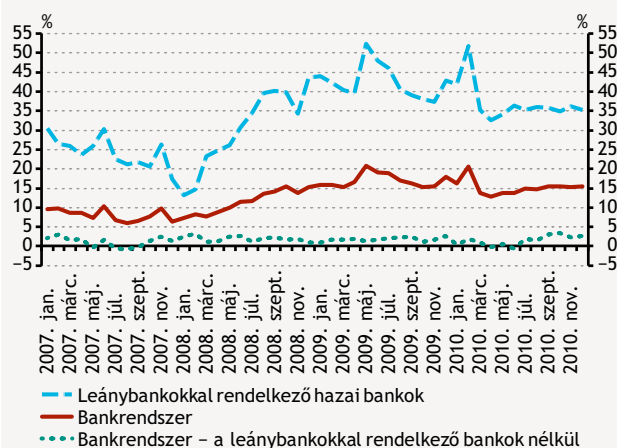


Forrás: MNB.

2.4. A bankrendszer az állampapír-kitettségen keresztül érzékenyen reagál a hosszú hozamok változására

A hazai bankrendszer év közben több alkalommal emelkedő mérlegen belüli árfolyamkockázatának fedezésében továbbra is kulcsfontosságú szerepet játszik a forint/deviza swappiac, amelynek megfelelő működése meghatározó a bankrendszer pénzügyi stabilitása szempontjából. A hazai bankok többsége a külföldi leánybankkal rendelkező bankok kivételével a teljes nyitott devizapozícióját stabilan alacsony szinten tartja. A bankok jövedelmi helyzete egyre érzékenyebben reagálna arra, ha az állampapír-portfólió egy piaci turbulencia hatására jelentősen leértékelődne. Ugyanakkor továbbra sem tekinthető magasnak a bankrendszer közvetlen piaci kitétsége a rövid távú kamatkockázatokkal szemben.

71. ábra
A bankrendszer teljes nyitott pozíciója a kockázatok fedezésére figyelembe vehető tőke százalékában

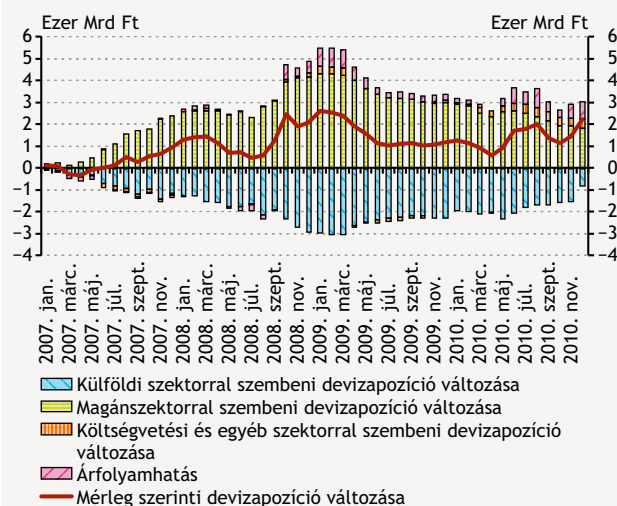


Forrás: MNB.

A hazai bankrendszer teljes nyitott devizapozíciója stabilan alacsony, azonban az emelkedő swappiaci kitétséget hordoz. A külföldi leánybankkal rendelkező bankok kivételével a hazai hitelintézetek többsége a mérlegen belüli árfolyamkitétségét alapvetően a devizaswapügyletek segítségével szinte teljesen fedezte (71. ábra). A hazai bankrendszer mérlegen belüli árfolyamkitétsége 2010 második felében számottevő mértékben emelkedett (72. ábra). Eközben a devizaswapügyletekbe árazott implikált devizahozamok a rövidebb és hosszabb lejáratokon is eltávolodtak a nemzetközi bankközi hozamoktól, vagyis a mérlegen belüli pozíció fedezése megdrágult. 2010-ben a devizapozíció zárásában a piaci devizaswapok mellett így jelentős szerepet játszottak a jegybankkal kötött devizaswapügyletek (73. ábra). A külföldi leánybankokkal rendelkező bankok azonban a bankcsoportjaikba tartozó más tagokba történő tőkebefektetéseket nem fedezik mérlegen kívüli tétélekkel, így az általuk tartott teljes nyitott devizapozíció számottevő mértékű maradt.

72. ábra
A hazai bankrendszer forinttal szembeni mérlegen belüli devizapozíciója és annak felbontása

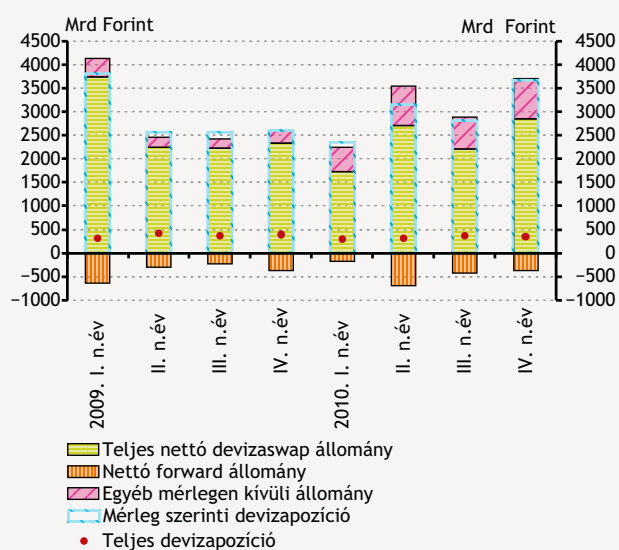
(kumulált)



Forrás: MNB.

A hosszabb futamidejű forinthozamok 2010 első felében történt csökkenése következtében a bankrendszer az állampapír-portfólión jelentős nyereséget ért el. A bankrendszer tőkepiaci kitétsége az aggregált mérlegfőösszeg 8-12 százalékát éri el, amelynek meghatározó részét az állampapírok állománya teszi ki. A forint állampapírportfólió jelentős része, mintegy 80-85 százaléka hosszabb futamidejű. A forinthozam tartós és számottevő csökkenése esetén a bankrendszernek jelentős, az eredményben elszámolható nyeresége keletkezik a 2,4-2,9 év átlagos hátralevő futamidejű állampapír-portfólión attól függően, hogy a bankok a kitétségek mekkora részét fedezik (kamatswappal, illetve más származtatott termékkel), illetve milyen elszámolási eljárásokat alkalmaznak. Ennek megfelelően a hozamcsökkenésből a bankrendszernek 2009-hez hasonlóan 2010-ben is nyeresége származott (74. ábra). Ugyanakkor mindez felhívja arra a figyelmet, hogy a bankrendszer az állampapír-kitettségen keresztül érzékenyen reagál egy esetleges piaci turbulenciára.

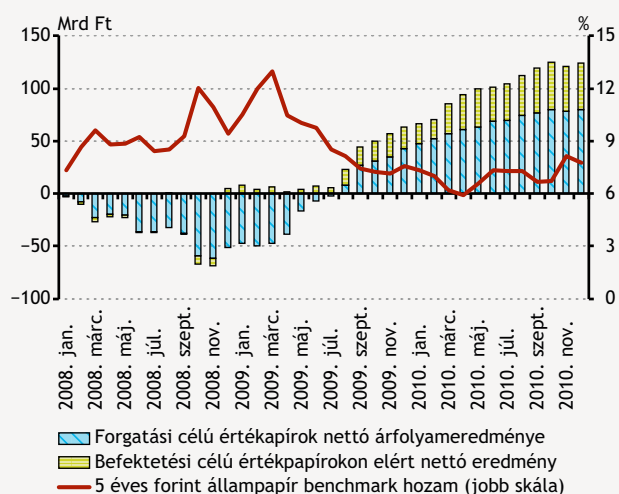
73. ábra
A mérleg szerinti nyitott devizapozíció fedezésének dekomponálása



Megjegyzés: Az egyes ügylettípusok állománya az ügyletek devizaösszegének aktuális árfolyamon kifejezett értékét mutatja.
Forrás: MNB.

A bankrendszer rövid távú kamatkockázatoknak való kitéettsége továbbra sem magas. A forint esetében a három hónapos átárazódási rés¹⁸ negatív, mely főként a jelentős összegű változó kamatozású, illetve látra szóló forint betét állománynak tulajdonítható. Ezen mutató alapján tehát a kamatemelés jövedelmezőségi szempontból kockázatot jelent rövid távon. A kamatrugalmatlan látra szóló betétekkel korrigált kamatrés azonban gyakorlatilag zárt, ez alapján a forint alapkamat változtatása rövid távon a bankrendszer jövedelmezőségét csak kismértékben érinti. Az euro és dollár átárazódási rés nullához közeli negatív értékű, a svájci frank a tavalyi éves átlagnál kissé alacsonyabb pozitív értékű.¹⁹ A kamatrés mindhárom devizánál kismértékben csökkent 2010 utolsó negyedében.

74. ábra
A forinthatamok eredményre gyakorolt hatása állampapírtulajdonosi portfólión keresztül 2008. januártól kumulálva



Forrás: MNB.

¹⁸ Az átárazódási rés azt mutatja meg, hogy mekkora a 90 napon belül átárazódó eszközök és források különbsége a mérlegfőösszeg arányában, tartalmazza a mérlegen belüli és mérlegen kívüli tételeket is.

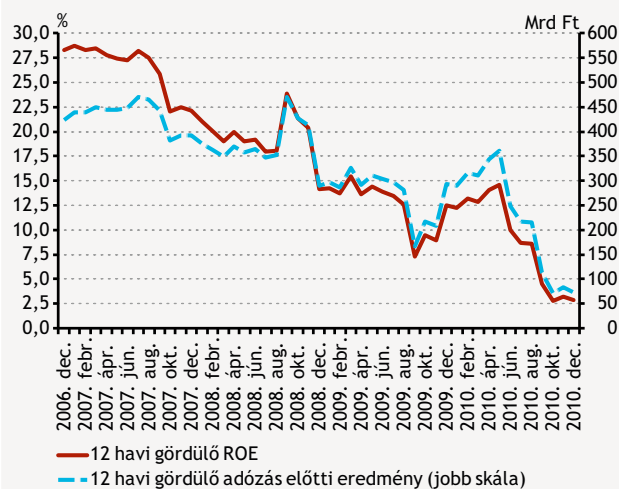
¹⁹ A svájci frank esetében alapvetően a változó kamatozású hitelek miatt pozitív az átárazódási rés.

2.5. A hazai bankrendszer jövedelmezősége regionális összehasonlításban alacsony

A bankrendszer jövedelmezősége 2010-ben nagymértékben romlott, miközben a már korábban megfigyelt aszimmetria a bankok között tovább erősödött. A rosszabb eredmény ugyanakkor alapvetően a bankadóval hozható összefüggésbe. A csökkenő hitelállományok mellett a normál banküzem jövedelemtermelő képességének fenntartása érdekében a bankok a megnövekedett értékvesztést és forrásköltségeket részben áthárították a jól teljesítő ügyfelekre. A teljes bankadó 2011-ben és 2012-ben történő fennmaradása alacsony jövedelmezőséget valószínűsít a közeljövőben, ami gyengíti a bankok belső tőkeakkumulációs, valamint a tőkevonzó, illetve forrásvonzó képességét. Növekszik annak a kockázata is, hogy az anyabankok a hazai leánybankokból a forrásokat a jobb profitkilátásokkal rendelkező régiós bankrendszerekbe csoportosítják át. Mindez tovább korlátozhatja a hazai bankok hitelezési kapacitását. A bankrendszer tőkeellátottsága megfelelő. A hitelezési aktivitás mérséklődésének és az évközi tőkeemeléseknek köszönhetően a Bazel-II. 1. pillér alatti TMM növekedett. Ugyanakkor a 2010-ben felgyorsult ICAAP-SREP vizsgálatok eredménye jelentős szabályozói tőkekövetelmény-növekedést okozott.

A pénzügyi vállalati szektor a növekvő veszteségek miatt tőkepótlásra szorul. A szövetkezeti szektor továbbra is kismértékű profitot mutat ki, ugyanakkor a romló portfólióminőséget nem követő értékvesztésképzés rejtett kockázatokat jelent.

75. ábra
A bankrendszer és fióktelepek összesített adózás előtti eredménye és ROE-mutatója



Forrás: MNB.

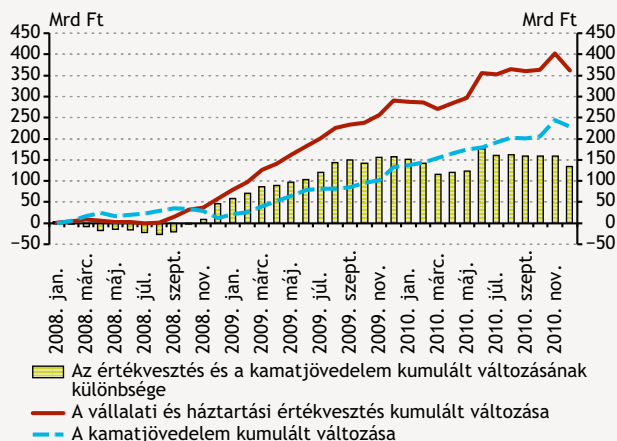
2010-ben a bankadó és egyedi tételek nélkül a bankrendszer hasonló eredményt ért el, mint 2009-ben. A 2009. év végi 294 milliárd forintról jelentős mértékben, 73 milliárdra csökkent 2010 végére a bankrendszer adózás előtti eredménye, és 12,5 százalékról 2,8 százalékra esett az adózás előtti ROE-mutatója, ami rendkívül alacsony belső tőkeakkumulációs képességet jelez (75. ábra). Az adatok értékelésénél ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy abban meghatározó szerepet játszik a bankadó 126 milliárd forintos összege, valamint egy bank szigorúbb céltartalékolási politikája miatti közel 90 milliárd forintos vesztesége. Enélkül a bankrendszer tavalyi adózás előtti eredménye közel meg egyezne a 2009-es szinthez.

A bankrendszer kedvező üzleti tevékenysége a nettó kamatjövedelem növekedésének köszönhető. A kamatjövedelem bővülésére az üzleti aktivitás mérséklődése mellett került sor, ami érdemben növelte a bankok jövedelmezőségét. A kamatjövedelem emelkedésének három forrása volt, egyrészt a hosszú lejáratú forrásokhoz képest az olcsóbb, rövid lejáratú forrásoldali tételek aránya növekedett, másrészt az átlagosan gyengébb forintárfolyam emelte a forintban kifejezett kamatjövedelmet, harmadrészt a bankok a finanszírozási költségeket, valamint a portfólióromlásból adódó megemelkedett értékvesztés-szükségletet részben át tudták hárítani a jól teljesítő ügyfelekre (76. ábra).²⁰ A pénzügyi műveletek eredménye – várakozásunk-

²⁰ A meglévő ügyfelek magasabb kamattal az emelkedő törlesztőrészeket keresztül növelte a nemteljesítés valószínűségét. Ugyanakkor az ebből származó magasabb értékvesztést a kamatjövedelem bővülése meghaladta.

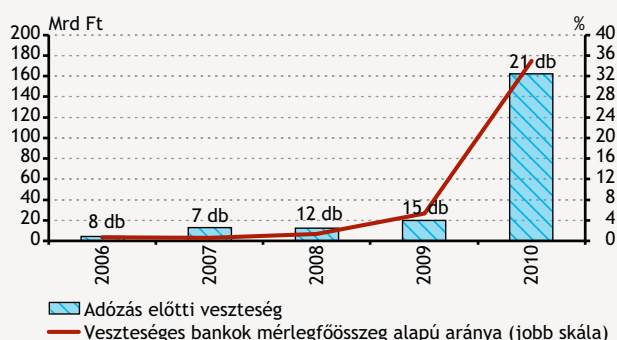
76. ábra
A hazai bankrendszer és fióktelepek kamatjöveldeme, valamint a vállalati és a háztartási hitelek után elszámolt értékvesztés

(12 havi görgetett)



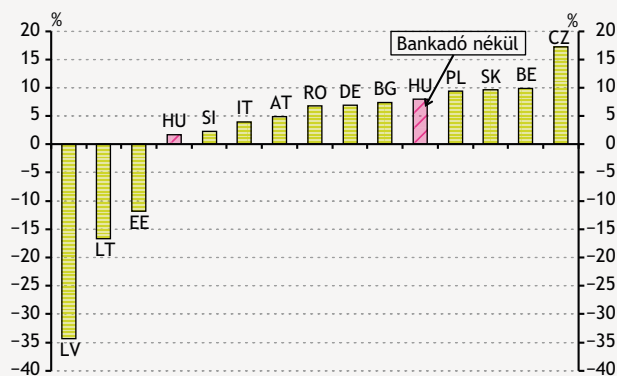
Forrás: MNB.

77. ábra
A veszteséges bankok száma és összvesztése, valamint mérlegfőösszeg alapú piaci részesedése



Forrás: MNB.

78. ábra
Egyes országok bankrendszerének ROE-mutatója



Megjegyzés: Magyarország 2010. évi egyedi banki adatok, a többi ország esetén 2010. június végi konszolidált, évesített adatok.
Forrás: MNB, EKB CDB adatbázis.

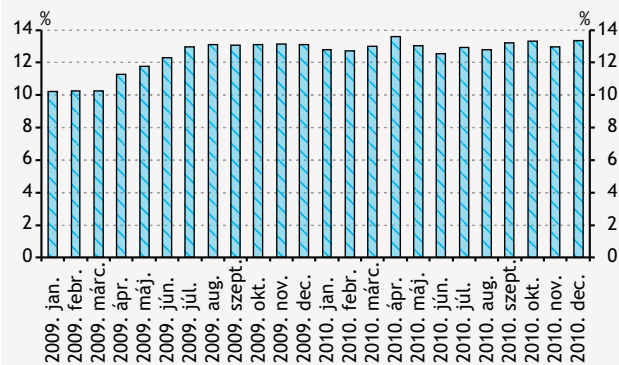
nak megfelelően – szignifikánsan elmaradt a tavalyi értéktől. A vállalati értékvesztés szinten maradt, míg a háztartási hitelek után képzett értékvesztés összességében kismértékkel meghaladta a 2009-es szintet.

Az adózás előtti eredmény csökkenése a jövedelmezőség aszimmetriájának a növekedésével járt együtt. Az adózás előtti eredmény alapján a veszteséges bankok száma 15-ről 21-re nőtt, a mérlegfőösszeg alapú arányuk pedig 5 százalékról 35 százalékra ugrott 2009 vége és 2010 vége között (77. ábra). A nyereséges bankok össznyeresége 314 milliárdról 235 milliárdra csökkent, miközben a veszteséges bankok összvesztése a 2009 végi 20 milliárd forintról 2010 végére 162 milliárd forintra növekedett. A bankadó nélkül 18 bank lett volna veszteséges, mérlegfőösszeg alapú piaci részarányuk pedig közel 25 százalék lett volna.

A balti országok kivételével mind az anyabanki országokhoz, mind a régióhoz mérten alacsony a hazai bankrendszer jövedelmezősége. A régió jövedelmezőségét összehasonlítva, a KKE-országok közül Csehország, Szlovákia és Lengyelország tartozik az élmezőnybe. Ezzel szemben a legrosszabbul teljesítők között található a balti országok és Magyarország. Az alacsony jövedelmezőség fennmaradása esetén nemcsak a pénzügyi intézmények belső tőkeakkumulációs képessége gyengül, hanem a hazai bankok versenyhátrányba kerülhetnek az anyabanki forrásokért és tőkéért folyó versenyben is. Ennek negatív hatása lehet a hitelezési kapacitásra és ezen keresztül a gazdaság növekedésére (78. ábra). Ezt a kockázatot jelentősen növeli, hogy nemcsak 2011-ben, de 2012-ben is fennmarad a teljes összegű bankadó. Ugyanakkor az alapvető folyamatok tekintetében kedvező, hogy a hazai bankrendszer üzleti tevékenységhez tartozó jövedelemtermelő képessége erős. A jövedelmezőség tekintetében a bankadó nélkül nem sereghajtók lennénk Európában, hanem az élmezőnybe kerülhetnénk (a bankok üzleti várakozásáról bővebben lásd: 9. keretes írás).

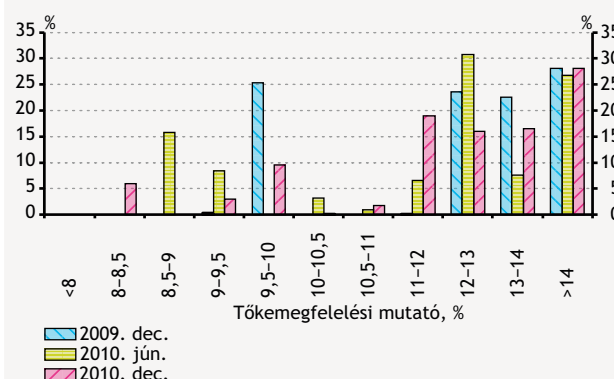
Bankrendszeri szinten a tőkeigyelelési mutató kismértékben emelkedett az elmúlt évben, ez rendszerszinten megfelelő. A 13,3 százalékos tőkeigyelelési mutató (TMM) minimálisan magasabb az előző év végéhez képest. A növekedés mögött számos, egymást kioltó ok húzódik meg: a jegyzett tőke, a tőke- és eredménytartalékok emelkedése és az auditált eredmény növelte, míg az egyedi banki szintű vesztések csökkentették a mutatót (79. ábra). A rendszerszinten megfelelő tőkeigyelelés egyedi banki szinten is kielégítő. Az egyes bankok TMM-mutatója döntően 9,5 százalék fölött van (80. ábra). Az ICAAP-SREP egyeztetések utáni nem csoportszintű TMM-je 11,5 százalék volt december végén (részletesebben lásd: 10. keretes írás).

79. ábra
A bankrendszer tőke megfelelési mutatója



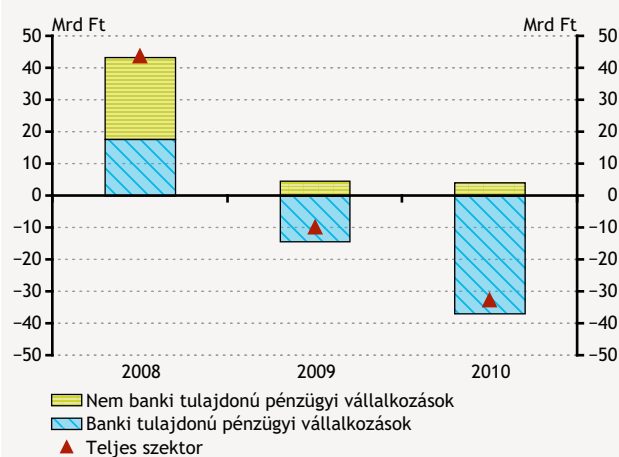
Forrás: MNB.

80. ábra
A bankok részesedése az bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőke megfelelési mutató függvényében



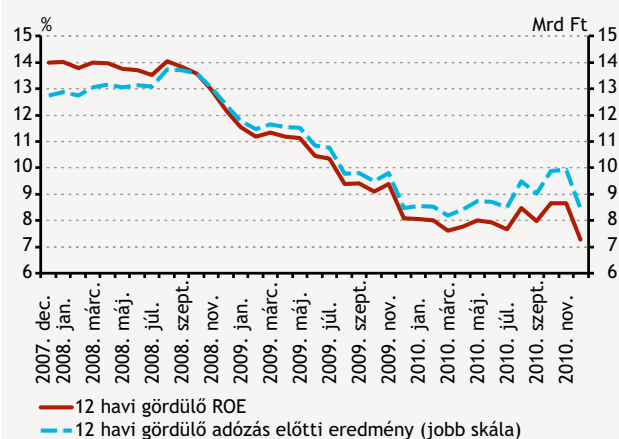
Forrás: MNB.

81. ábra
A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye



Forrás: MNB.

82. ábra
A szövetkezeti hitelintézetek összesített adózás előtti eredménye és ROE-mutatója



Forrás: MNB.

A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye jelentősen romlott, így a banki tulajdonosok növekvő tőkepótlásra kényszerülnek. A teljes pénzügyi vállalati szektor 2010-ben 33 milliárd forint összegű adózás előtti veszteséget halmozott fel (81. ábra). Érdekes aszimmetria figyelhető meg a tulajdonosi szerkezet függvényében. Miközben a nem banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások 4 milliárd forint adózás előtti eredményt értek el, addig a banki tulajdonúak vesztesége 37 milliárd forintot tett ki. A jelentős eltérést részben az magyarázhatja, hogy a nem banki háttérű pénzügyi vállalkozásoknál csökkent a nemteljesítő hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége, ami kisebb értékvesztés-elszámolást feltételez. A banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások veszteségük miatt számottevő tőkepótlásra szorulhatnak.

A takarékszövetkezeti szektor jelenlegi jövedelmezőségét és tőke megfelelését gyorsan erodálhatja a pótlólagos értékvesztés-képzési szükséglet. A takarékszövetkezetek adózás előtti eredménye gyakorlatilag szinten maradt, a 2009. évi 8,5 milliárd forintos eredmény 8,4 milliárd forintra mérséklődött (82. ábra). A bankrendszerhez képesti jobb teljesítmény több tényezőre vezethető vissza. Egyrészt a szövetkezeti hitelintézetek mérlegösszetétele jelentősen eltér a bankrendszeritől: a vállalati és háztartási hitelek részaránya alacsonyabb és a devizahitelek részesedése minimális, miközben a hitelintézeti kihelyezések és az állampapírok részaránya magasabb. Emellett alacsony az értékvesztésképzés. További különbség, hogy a takarékszövetkezetek 75 százaléka 50 milliárd forint alatti korrigált mérlegfőösszeggel rendelkezik, így nekik a bankadót alacsonyabb adókulcs alapján kellett megfizetni. A szövetkezeti hitelintézetek szektora 2010 végén 14,7 százalékos tőke megfelelési mutatóval rendelkezett, ami erős tőkepozíciót sejtet. Ugyanakkor jelentős annak a kockázata, hogy a szektor nem megfelelő értékvesztés-képzési gyakorlata miatt a tőke megfelelési mutató a kimutatottnál alacsonyabb.

9. keretes írás

A hazai bankok üzleti várakozásai 2011-ben a Piactudás (Market Intelligence) találkozó alapján

A 2008 óta folytatott ún. „Piactudás” gyakorlat keretein belül az MNB 2011 februárjában és márciusában a nyolc legnagyobb hazai kereskedelmi bankot és további két, a pénzügyi piacokon aktív külföldi banki fióktelepet kereste fel, hogy megismerje a 2011. évre vonatkozó üzleti tervezésük főbb sarokpontjait és a bankok várakozásait. A korábbi felmérések tapasztalatait figyelembe véve idén már kitértünk az egyedi banki tervszámok mellett a bankok teljes bankszektorra vonatkozó várakozásaira is. A válaszok alapján összességében elmondható, hogy 2011-ben a legfontosabb célok a hitelkockázati mutatószámok javulása, a jövedelmezőségi és hatékonysági pozíció erősítése és az önfinanszírozó képesség növelése lesznek.

Banki tervszámok a 2011-es pénzügyi évre

Mutatószámok	2010 végi tényadat		Egyedi bankok 2011-re vonatkozó tervszámainak súlyozott átlaga	Bankok teljes szektorra vonatkozó 2011-es várakozásainak számtani átlaga
	Bankrendszer	Felmérésben részt vevő bankok		
I. Mérlegalakulás				
1. Mérlegfőösszeg növekedése (év/év százalékban kifejezve)	-1,8%	-3,3%	-1,1%	1,4%
2. Hitelezésre vonatkozó növekedési célok (év/év százalékban)				
a. Háztartási hitelezés	-3,6%	-4,5%	-4,6%	-0,4%
b. Nem pénzügyi vállalatok	-5,3%	-7,0%	3,7%	1,9%
c. Pénzügyi vállalatok	-20,0%	-18,3%	-3,7%	-2,9%
3. Betétgyűjtésre vonatkozó növekedési célok (év/év százalékban)				
a. Háztartási szegmens	-5,7%	-6,9%	4,1%	4,2%
b. Nem pénzügyi vállalatok	6,8%	7,7%	8,8%	1,6%
c. Pénzügyi vállalatok	4,2%	4,8%	2,5%	4,9%
II. Likviditás, eszköz-forrás egyensúly				
1. Hitel/betét arány (év/év százalékpontos változás)	-6,0 százalékpont	-6,6 százalékpont	-13,9 százalékpont	3,7 százalékpont
2. Külföldi források / mérlegfőösszeg (%)	29,5%	28,4%	19,4%	29,4%
3. Mérleg szerinti nyitott devizapozíció (%)	12,1%	14,5%	12,1%	8,0%
III. Portfólióminőség				
1. Nemteljesítő hitelek aránya (%)				
a. Háztartási hitelek	10,9%	10,5%	14,0%	
b. Nem pénzügyi vállalatok	12,5%	12,2%	13,1%	
c. Összes hitel	8,7%	8,6%	10,1%	
2. Újonnan jelentkező nettó értékvesztés-képzési igény - értékvesztés eredményrontó hatása (állományra vetítve százalékban)				
a. Háztartási hitelek	3,0%	2,8%	2,9%	
b. Nem pénzügyi vállalatok	2,6%	2,6%	1,7%	
c. Összes hitel	2,2%	2,1%	1,6%	
III. Jövedelmezőség				
Adózás előtti eredmény (Mrd forint)	73 Mrd forint	43 Mrd forint	210 Mrd forint	
ROA (%) (adózás előtti)	0,2%	0,2%	0,7%	
ROE (%) (adózás előtti)	2,8%	2,0%	7,1%	
IV. Tőkehelyzet				
Kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg növekedése (év/év százalékban)	-2,4%	-3,0%	-0,1%	
Tőke megfelelési mutató	13,3%	13,2%	12,6%	

a reprezentatív kép megajzolásához nem adott elég bank választ ezekre a kérdésekre

Megjegyzés: Egyedi banki tervszámok mérlegfőösszeg alapú, illetve adott üzleti szegmensbeli részesedéssel súlyozva. A tény és az előrejelzett adatok év végére vonatkoznak. A bankszektor átlagára vonatkozó előrejelzésnél számtani átlagot vettünk. Forrás: Az MNB Piactudás felmérése.

A nem pénzügyi vállalatok hitelezésében az egyedi banki tervekből 2011-re határozott növekedési szándék látható, bár a bankok a teljes szektor szintjén már csak mérsékelt, 1,6 százalékos bővülésre számítanak. Ez a kép alapvetően eltér a jegybank 1,3 százalékos állománycsökkenést mutató előrejelzésétől. Az egyedi és a szektorra vonatkozó eltérő banki várakozások azt valószínűsítik, hogy fennmaradhat az a helyzet, hogy az egyes bankok alapvetően a legjobb adósok piacán próbálnak majd részesedést szerezni. A bankok várakozásai szerint a háztartásoknál mind egyedi, mind pedig szektorszinten a hitelállományok tovább mérséklődnek 2011-ben, ami egybeesik a jegybank előrejelzésének irányával. Ugyanakkor szembevetendő, hogy míg a jegybank közel 3 százalékos csökkenést prognosztizál, addig a bankok csupán 0,4 százalékos mérséklődést várnak. A lakossági ügyfelek hitelhez jutását nehezítheti, hogy a megkérdozett intézmények a pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek további visszafogását várják.

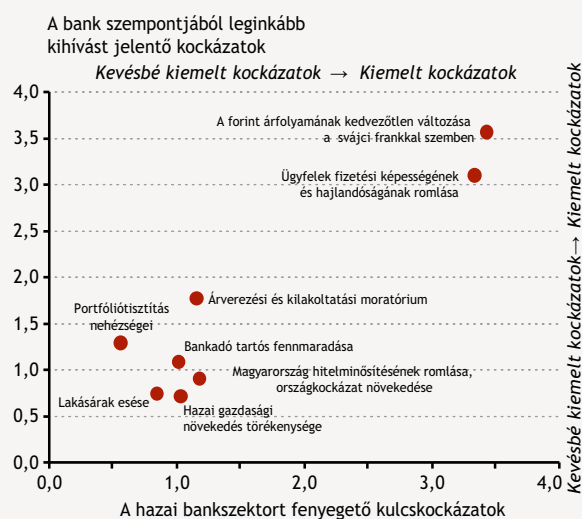
Betéti oldalon mind a háztartási, mind a vállalati és a pénzügyi vállalati (részben befektetési alapok által elhelyezett) betétek növekedését tervezik a bankok. A háztartási szegmensben a személyi jövedelemadó változásai és a magán-nyugdíjpénztári reálhozamok kifizetésének hatására rendelkezésre álló jövedelemnövekedés jelentkezhetnek a megtakarításokban. A nem pénzügyi vállalati betétekre a bankok egyedi tervei alapján jóval nagyobb betétállomány-növekedési cél jelentkezik, mint ami a teljes szektorra vonatkozó előrejelzések alapján látszik. Ez összhangban van azzal, hogy a banki tervszámok alapján a külföldi forrásokra való ráutaltságot csökkenteni akarják. Összességében a hitel-betét mutatóban 2011-ben is mérsékelt csökkenést terveznek a bankok, miközben a mérleg szerinti nyitott devizapozíció szinten maradhat.

A portfólióminőség tekintetében – a jegybanki előrejelzésekkel megegyezően – 2011-re a 90 napon túli késedelemmel rendelkező hitelek arányának növekedését, de a romlás ütemének mérséklődését várják a bankok mind a háztartási, mind a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleknél. A nem pénzügyi és a pénzügyi vállalati hiteleknél az újonnan jelentkező értékvesztésgény mérséklődhet. Így az összes hitelre vonatkozó újonnan keletkező értékvesztésgény is csökkenhet a bankok tervei szerint. Ez az összkép közel megegyezik a jegybanki előrejelzéssel. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy a vállalati szegmensben a bankok állományarányosan mindössze 1,7 százalékos értékvesztés-szükséglettel számolnak, miközben a jegybank előrejelzése 2,2 százalék. A háztartási szegmensben viszont pont fordított a helyzet. A bankok lényegesen pesszimistábbak, és 2,9 százalékos értékvesztés-szükségletet valószínűsítene, miközben a jegybank 2,4 százalékot vár.

A bankszektor szereplői az egyedi banki tervek alapján a jövedelmezőség számottevő növelését célozzák. A tervekből kalkulált 2011-es jövedelmezőség a jegybanki várakozásoknál magasabb. A bankszektor szintjén csökkenhet a banki tervszámok alapján a tőke megfelelés, de ezt alapvetően a hitelkockázati sztenderd módszerről a fejlett IRB- (internal ratings based approach) módszerre való átállások okozhatják.

A 2010-es Piactudás gyakorlathoz hasonlóan idén is felmértük, hogy az intézmények a hazai bankszektor, illetve a saját bankjuk szempontjából mit tartanak a legfontosabb kockázatnak. Az eredmények szerint a bankok mind magukra, mind a teljes bankszektorra tekintve a legjelentősebb kockázatnak a forint árfolyamának svájci frankkal szembeni kedvezőtlen alakulását, illetve az ügyfelek fizetési képességének és hajlandóságának romlását tartják. Mérsékeltőbb, de érdemi kockázati tényező az árverezési és kilakoltatási moratórium, Magyarország országgkockázatának esetleges növekedése, valamint a bankadó tartós fennmaradása. Érdemes megjegyezni, hogy a konjunktúrakilátások erőteljes javulásával a gazdasági növekedéshez kapcsolódó kockázatok idén kikerültek a legjelentősebb kockázatok közül.

2011-re vonatkozó kiemelt kockázatok a bankok értékelése alapján



10. keretes írás

Az ICAAP-SREP egyeztetések hatása a bankok tőke megfelelésére

Az ICAAP keretében a gazdaságilag szükséges tőke nagysága kerül meghatározásra. Erre a Bazel-II szabályozás alapján 2008-tól volt lehetőség először, ami mind a bankoknak, mind a felügyeletnek újszerű feladat volt. A kibontakozó pénzügyi krízis és a felügyelet erőforráshiánya következtében ezek a munkák nemzetközi szinten is lelassultak. Hazánkban először közel teljes körűen 2010 végére készültek el az ilyen típusú számítások.

Az adott hitelintézet által végrehajtott belső tőke megfelelés-értékelési eljárás (ICAAP) után az ICAAP-SREP dialógus keretén belül a Felügyelet megvizsgálja, hogy a vizsgált intézmény – stratégiája, szabályzatai, kialakított folyamatai és belső eljárásai alapján – elegendő tőkével rendelkezik-e az általa felvállalt kockázatok fedezésére. A dialógus eredményeként jellemzően egy többlettőke-tartási előírás születik a Felügyelet részéről, mely rögzíti, hogy a szabályozótőke-tartási minimumon felül hány százalék többlettőke tartására köteles a vizsgált intézmény a következő felülvizsgálatig csoportszinten. A felügyeleti felülvizsgálati folyamatot évente egyszer kell végrehajtani, annak érdekében, hogy az értékelés aktuális és a helyzetnek megfelelő maradjon.

Az ICAAP belső tőkeszámítás és SREP-egyeztetés során az alábbi területek tőkeigényét számítja ki a bank, majd egyezteti azt a Felügyelettel:

1. Az 1. pillér alatti hitel, piaci és működési kockázat gazdaságilag indokolt tőkeigénye (az ICAAP-SREP dialógus során az 1. pillér alatti tőkekövetelmény indokolt esetben, de csak korlátozottan csökkenthető).
2. Az 1. pillérben nem teljesen lefedett kockázatok: reziduális kockázat (például a hitelintézet által alkalmazott elismert hitelkockázat mérséklési technikák a vártnál kevésbé bizonyulnak hatékonyak), értékpapírosítás kockázata, modellezés kockázata.
3. A 2. pillérben lefedett kockázatok: koncentrációs, ország-, banki könyv kamatláb kockázata, likviditási kockázat, elszámolási kockázat (settlement risk), egyéb lényeges kockázatok (minimálisan a reputációs és stratégiai kockázatok).
4. A SREP keretében a Felügyelet rendszeresen meghatároz kiemelten kockázatos portfóliótípusokat és a hozzájuk tartozó többlettőke-előírásokat. Ezek az aktuális hazai állapot szerint a következők: hitelezési feltételek fellazulása, jelzáloghitelt nyújtó, illetve work-out tevékenységet végző pénzügyi vállalkozások tevékenységének refinanszírozása, pénzügyi vállalkozások tevékenységének refinanszírozása az egymilliárd forintnál alacsonyabb tőkeerővel rendelkező hitelintézeteknél, hitelnyújtás Magyarországnál alacsonyabb szuverén hitelminősítésű országban rezidens adós számára, devizaárfolyam-kockázat tőkekövetelményének számítása a volatilis piaci körülmények fennállásáig, országhatáron átnyúló szolgáltatások, illetve fióknyitás külföldön az egymilliárd forintnál alacsonyabb tőkeerővel rendelkező hitelintézeteknél, faktoringállományok az egymilliárd forintnál alacsonyabb tőkeerővel rendelkező hitelintézeteknél és retail gépjármű-finanszírozás.
5. Az ICAAP-SREP dialógus során stresszteszteket is alkalmaznak. Az intézményeknek minden jelentős kockázatra kell stresszteszteket készíteni (makrogazdasági és jelentős kockázati kategóriák: hitel, piaci, likviditási, működési). Tehát a tőke tervben a szükséges jövőbeni tőke meghatározásánál figyelembe kell venni a stressztesztek eredményeit, és olyan szinten kell a tőkét tervezni, hogy az gazdasági recessziók esetére is megfelelő fedezetül szolgáljon.

Hazánkban 2009-től folynak intenzívebben SREP típusú megbeszélések, és 2010 végére lehet kijelenteni, hogy a bankrendszerben zömében lezárult az egyeztetés. A többlettőke-tartási követelményt a Felügyelet csoportszinten, a szabályozói tőkekövetelmény arányában, százalékban írja elő, azt a szabályozói tőkekövetelmény feletti pufferként kell tartani, egészen a következő évben tartandó dialógusig.

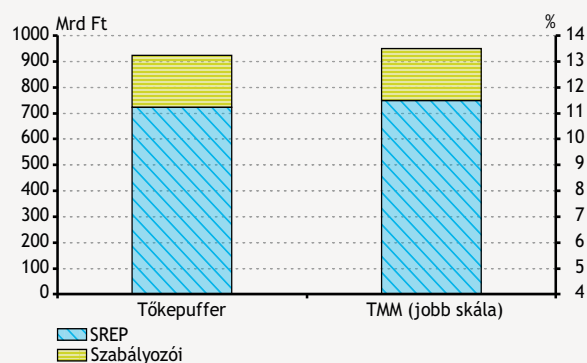
A 2010 végéig lefolytatott ICAAP-SREP dialógusok hatása olyan, mintha a minimális szabályozói tőke megfelelési mutató 8 százalékról 9,3 százalékra emelkedett volna. Emiatt a 2010. decemberi 13,3 százalékos szabályozói tőke megfelelési mutató 11,5 százalékra csökkent, a szabad tőkepuffer pedig a megemelkedő tőkekövetelmény miatt 200 milliárd forinttal mérséklődött.²¹ A TMM-csökkenés két

²¹ A havi nem csoportszintű adatok csak korlátozottan alkalmasak a csoportszintű tőke megfelelési mutató értékelésére, azonban úgy találtuk, hogy a havi adatszolgáltatások alapján a szabályozói és a SREP-tőkekövetelmény aránya döntően konstans, és megfelel a többlettőke-tartási igénynek. Emiatt ezen adatok alapján jól lehet becsülni a bank SREP-dialógus utáni tőke megfelelési mutató szintjét.

hatás eredménye: egyrészt bankrendszeri szinten a SREP utáni tőkekövetelmény a bankok között szórta, 250 milliárd forinttal növekedve meghaladta az 1640 milliárd forintot, míg a SREP rendelkezésre álló tőke 50 milliárd forinttal bővülve 2370 milliárd forintra emelkedett. Valamennyi bank tőkeellátottsága megfelel a ICAAP-SREP követelményeknek.

Az ICAAP-SREP egyeztetés két fő hatással bír. Egyrészt ez az eljárás a Bázeli II. 1. pillérhez képest jobban kifejezi a bankok kockázatait a megnövekvő tőkekövetelményeken keresztül. A pruden-
sebb kockázatértékelésnek, illetve az erősebb intézményi tőke-
helyzetnek azonban „költsége” van. A mérséklődő szabad tőke-
pufferek következtében a bankrendszer hitelezési képessége
csökkenhet, ami a hitelezési hajlandóságot is korlátozhatja, így az
ICAAP-SREP beavatkozás prociklikus hatású lehet.

A bankrendszeri SREP és szabályozói tőkepuffer és TMM 2010 végén



Forrás: MNB.

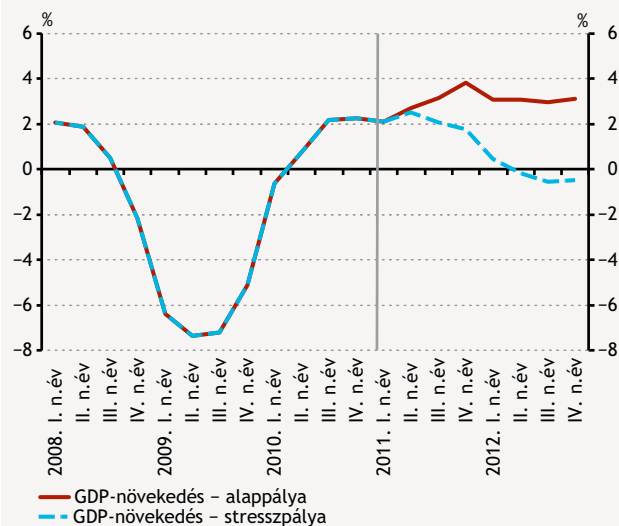
2.6. Az integrált hitel- és piaci kockázati, valamint a rövid távú likviditási stressztesztek erős ellenálló képességről tanúskodnak

Az integrált hitel- és piaci kockázati stresszteszt eredményei alapján a bankrendszer tőkeszintje alappályán megfelel a szabályozói követelményeknek, így tőkeigény nem jelentkezik 2012 végéig. A stresszpálya mentén 2012 végéig felmerülő 80 milliárd forintot meghaladó tőkeigény a tulajdonosok elkötelezettségét és az állami tőkeemelési alap 300 milliárd forintos összegét figyelembe véve kezelhető mértékűnek tekinthető. A korábbi jelentésben szereplő stresszteszt eredményeinél magasabb érték módszertani változásoknak köszönhető: egyrészt a piaci kockázatok eredményeit integráltuk a hitelkockázati stressztesztben, másrészt a stresszpálya mentén a jelenleg már nemteljesítő portfólión pótlólagos értékvesztésképzést számoltunk el. Ez utóbbi miatt a tőkehiányt erősen mérsékelhetné a banki portfóliótisztítás felgyorsulása. A stresszpálya mentén a módszertani változások nélküli 50 milliárd körüli tőkehiány közel megegyezik a legutóbbi jelentés eredményeivel.

A rövid távú likviditási stresszteszt alapján a pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk együttes fellépésekor is megfelelő a bankok likviditási tartaléka, azonban annak szintje 2010-ben csökkent az előző évhez képest, és fennmaradt a bankok közötti aszimmetria. Több bank esetén mérsékelt devizahiány lépne fel, mely arra hívja fel a figyelmet, hogy egy elhúzódó stresszhelyzetben a likviditási helyzet stabilitásának alapvető feltétele a forint- és devizaliquiditás közötti átjárhatóság fennmaradása, azaz a devizaswappiac akadálymentes működése.

83. ábra
A GDP növekedési ütemének alakulása az egyes forgatókönyvekben

(év/év)

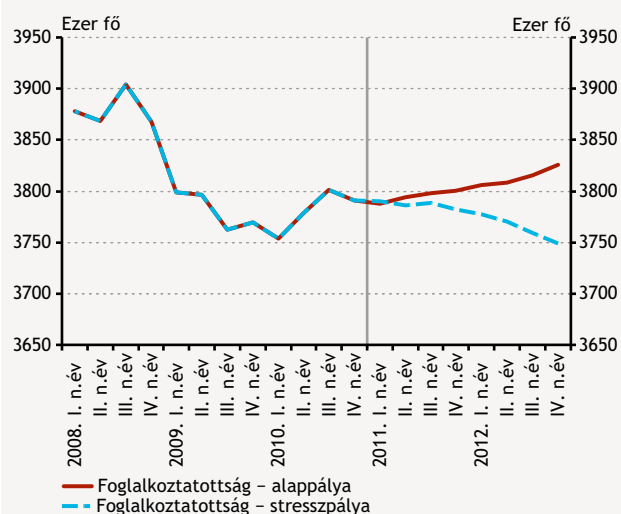


Forrás: MNB.

A hitelkockázati és piaci kockázati stressztesztek alacsony pótlólagos tőkeigényt mutatnak

A stresszpályán egy globális gazdasági visszaesés és bizalmi válság hazai következményeit számszerűsítettük. A makrogazdasági alappályánk megegyezik a márciusi inflációs jelentés előrejelzésével. Míg alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, a stressz forgatókönyvben egy kis valószínűségű, igen súlyos, de nem elképzelhetetlen eseménysorozat következményeit vizsgáljuk. A makrogazdasági forgatókönyvet az új, endogén monetáris politika figyelembevételére is képes modell segítségével kaptuk. A stressz forgatókönyvünkben egy globális gazdasági visszaesést feltételezünk („W alakú” recesszió), amely az euróövezeti szuverén kockázatok számottevő emelkedésével és az európai bankközi piaci feszültségek kiújulásával párosul. E két utóbbi hatás együttesen jelentős hozamemelkedéshez vezet az európai piacokon. Az európai háztartások és vállalatok gazdasági kilábalásba vetett bizalma jelentősen meginog, ami visszaveti az eurozónában a fogyasztást és a beruházást. A külföldi események hatására hazánkban is meredeken emelkednek a hozamok, a megcsappanó külső kereslet mellett visszaesik a hazai fogyasztás és a beruházás is. Így 2011-ben lassul a gazdaság növekedése, míg 2012-re teljesen meg is áll (83. ábra), ezzel párhuzamosan megindul egy elbocsátási hullám (84. ábra). Mindezt a forint folyamatos gyengülése és a belföldi és külföldi finanszírozási költségek emelkedése kíséri (4.táblázat).

84. ábra
A foglalkoztatás alakulása az egyes forgatókönyvekben



Forrás: MNB.

4. táblázat
A stresszeszt makrogazdasági forgatókönyvei

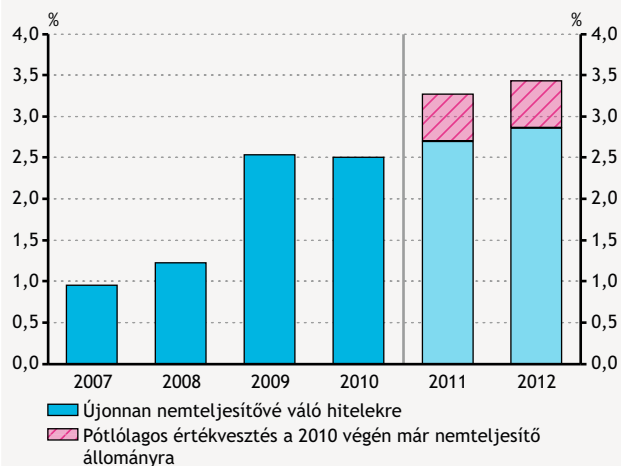
	Alappálya		Stresszpálya	
	2011	2012	2011	2012
GDP*	2,9	3,0	2,0	-0,2
Infláció*	4,0	3,4	4,3	3,3
HUF kamatok (%)	6,1	5,9	7,2	8,4
HUF/EUR év végén	272	275	317	334
HUF/CHF év végén	210	212	245	257
Foglalkoztatottság*	0,4	0,5	0,2	-0,6
Lakásárak**	-3,0	-5,0	-10,0	-10,0

* Év/év százalékos változás

** Százalékos változás az előző év végéhez képest

Forrás: MNB.

85. ábra
Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra



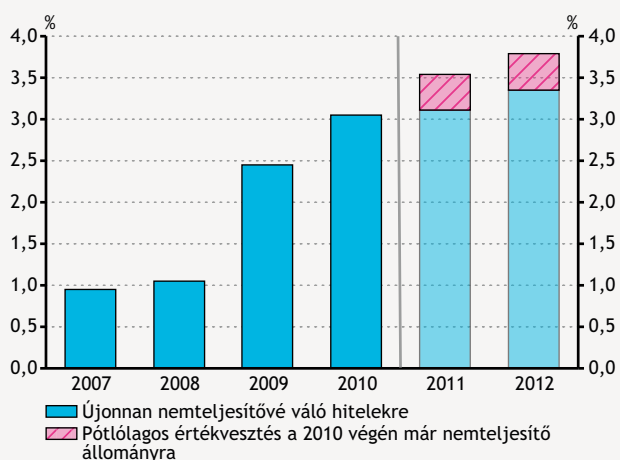
Forrás: MNB.

A vállalatok és a háztartások nemteljesítési valószínűségét modellekkel becsültük. A bankok és pénzügyi vállalkozásaik vállalati hitelportfóliójának különböző makrogazdasági forgatókönyvek melletti nemteljesítési valószínűségét (Probability of Default – PD) aggregált csődmodell segítségével határoztuk meg. A csődben lévő vállalatok arányának alap- és stresszforgatókönyv mentén történő előrejelzése egy osztott késleltetésű modell segítségével történt, melyben magyarázó változóként a makrogazdasági környezet változói (GDP-növekedés, árfolyamok) szerepelnek. A lakossági hitelportfólió nemteljesítési valószínűségét Cox-féle arányos hazárd modellel (makrogazdasági magyarázó változók: árfolyam, kamatlábak és a foglalkoztatottság) becsültük az előző stabilitási jelentésekben bemutatott módon. A nemteljesítő hiteleken várható veszteség arányának (Loss Given Default – LGD) számszerűsítésénél figyelembe vettük az alap- és stresszpálya mentén a devizában denominált hitelek esetében az árfolyam változásának hatását, valamint a fedezett hitelek esetében a lakásárak, illetve a kereskedelmi ingatlanok értékének várható alakulását. A lakásárak alakulására tett feltételezések mögött egy 2011 közepétől eltörlésre kerülő kilakoltatási moratórium áll. Alappályán a moratórium eltörlését követően visszafogott áreséssel számoltunk, míg stresszpályán erőteljesebb és elhúzódó negatív árhatást feltételeztünk.

A bankok hitelezési veszteségek előtti jövedelméről tett feltételezéseinket az előző három év adataira építettük. A jövedelmezőség megállapításához a szokásos üzleti tevékenység eredményéből indultunk ki, majd hozzáadtuk a terven felüli értékcsökkenések értékét, az értékvesztés eredményrontó hatását és a pénzügyi szervezetek különadóját. Az így kapott eredménykategóriát kiszámítottuk az elmúlt három évre, és a 2008–2010 közötti időszakból vont átlaggal jellemeztük az egyes bankok éves jövedelemtermelő képességét alappályán. Stresszpályán ennek 85 százalékát vettük, feltételezve, hogy stresszpályán jelentősen szűkül az új hitelkibocsátás lehetősége, egyre több hitel válik nemteljesítővé, és a bankok működési költségének további csökkentésére már nem marad számottevő további mozgástér. Ebből a jövedelemből vontuk le a kockázati paraméterek alapján számított hitelezési veszteségeket, valamint a hitelintézetek és a pénzügyi szervezetek különadóját.

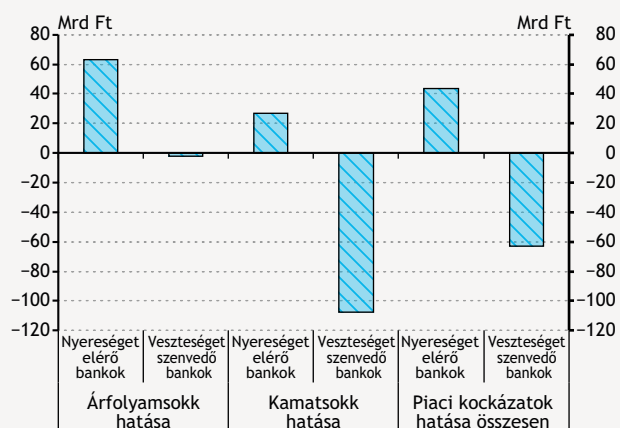
Stresszpálya mentén a már korábban nemteljesítő hiteleken is pótlólagos értékvesztés elszámolása válhat szükségessé. Számszerűsítettük, mekkora jövedelemcsökkentő hatása lenne, ha a 2010. év végén a bankok mérlegében szereplő nemteljesítő hitelállományon a stresszpálya mentén jelentkező kedvezőtlenebb ingatlanpiaci körülmények és árfolyamszintek miatt pótlólagos értékvesztés képzése válna szükségessé. Ennek a kockázatnak a megjelenítését a

86. ábra
Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

87. ábra
A piaci stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

5. táblázat
A bankrendszer aggregált tőkehiánya 2012 végén

	Törvényi minimum szerint (8%), Mrd Ft		Törvényi minimum egységesen emelve (9%), Mrd Ft	
	alap	stressz	alap	stressz
Csak hitelkockázat	0	-48	0	-97
Piaci és hitelkockázat		-32		-72
Piaci és hitelkockázat, pótlólagos értékvesztéssel		-83		-167

Forrás: MNB.

bankrendszerben felhalmozódott jelentős mértékű nemteljesítő állomány tette szükségessé. Az újabb értékvesztést az alap- és stresszpálya mentén feltételezett LGD-paraméterek átlagos különbsége alapján határoztuk meg, és két évre egyenletesen szétosztottuk. Mindez a stresszpályán az egyébként is emelkedő értékvesztési arányt tovább növeli mind a vállalati (85. ábra), mind a háztartási (86. ábra) portfólió esetében.

A stresszpályán emellett a piaci stresszteszt eredménye is integrálásra került: ennek alapján az állampapír-piaci hozamemelkedés jelentős negatív hatással lenne a jövedelmezőségre. A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitétségek azonnali átértékelődésén keresztül hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében is az alap- és a stresszpálya közötti átlagos eltérést tekintettük a sokk mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évre egyenletesen osztottuk el. A hozamgörbe párhuzamos (200 bázispontos) felfele tolódása, főként az állampapír-portfólió átértékelődése miatt 110-120 milliárd forintos veszteséget eredményez bankrendszeri szinten.

Az árfolyamgyengülés piaci kockázati stressztesztben eredményjavító hatású, azonban az árfolyam gyengülése a hitelezési veszteségek emelkedésén keresztül összességében továbbra is erősen rontja a bankok jövedelmi helyzetét. Az árfolyam stresszpálya mentén átlagosan 17 százalékos leértékelődése minden más tényező változatlansága esetén nagyjából 63 milliárd forinttal növeli a túlsúlyban lévő, devizatöbblettel rendelkező bankok körének eredményét, és összességében 2 milliárd forinttal csökkenti a forinttöbblettel rendelkező bankokét a teljes nyitott devizapozícióon keresztül (87. ábra). Ezt a pozitív eredményhatást azonban többszörösen meghaladja az árfolyamnak a hitelezési veszteségek növekedésén keresztül gyakorolt negatív hatása: az árfolyam hatásait parciálisan vizsgálva a hitelezési veszteségek 3,5-4,5-szer nagyobbak lehetnek bankrendszeri szinten, mint a teljes nyitott devizapozícióon elért eredmény.

Alappályán a bankok teljesítik a törvény által előírt tőke-szintet. Alappálya mentén a törvényi minimum szerint számított tőkekövetelménynek minden bank maradéktalanul eleget tesz a kétéves időhorizont mentén (5. táblázat). Amennyiben 9 százalékos tőkemegfelelési szintet várnánk el az egyes bankoktól, alappályán még azt is teljesítenék.

A stresszpálya mentén az előző stresszteszthez képesti magasabb tőkehiány alapvetően a módszertani változásoknak köszönhető. Stresszpálya mentén a legutóbbi stresszteszt eredményével leginkább összehasonlítható mérték a csak hitelkockázatokat figyelembe vevő (piaci

6. táblázat

A bankrendszer pozitív tőkepuffere 2012 végén

	Törvényi minimum szerint (8%), Mrd Ft		Törvényi minimum egységesen emelve (9%), Mrd Ft	
	alap	stressz	alap	stressz
Csak hitelkockázat	1378	731	1212	596
Piaci és hitelkockázat		694		550
Piaci és hitelkockázat, pótlólagos értékvesztéssel		592		491

Forrás: MNB.

7. táblázat

A bankrendszer aggregált tőke megfelelési mutatója 2012 végén

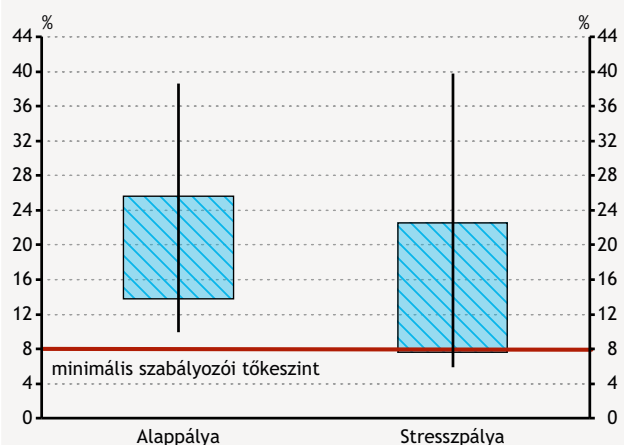
	Törvényi minimum szerint, %	
	alappálya	stresszpálya
Csak hitelkockázat	16,3	11,7
Piaci és hitelkockázat		11,6
Piaci és hitelkockázat, pótlólagos értékvesztéssel		10,8

Forrás: MNB.

88. ábra

A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása

(10–90, illetve 25–75 százalékos tartományok)



Forrás: MNB.

kockázatok és pótlólagos értékvesztésképzés nélkül számított), törvényi minimum szerint meghatározott eredmény. Ez a számítás közel 50 milliárd forintos tőkehiányt mutat, ami nem sokkal nagyobb, mint az előző (2010. novemberi) stressztesztünk eredménye. A mérsékelt tőkehiány mellett azonban a pozitív tőkepuffer (6. táblázat) és a tőke megfelelési mutató (7. táblázat) jelentősen csökken. Egy súlyos reálgazdasági hatásokkal is járó makrogazdasági helyzet esetében tehát a bankrendszer hitelezési képessége jelentősen szűkülne a tőkepufferek számottevő apadása miatt. A piaci kockázatokat is integrálva az eredményeinkbe, a pozitív tőkepuffer mérséklődik, míg a tőkehiány valamelyest csökken. Az ellentétes hatások oka, hogy a piaci kockázatok a stresszpályán egyes bankoknak nyereséget, másoknak veszteséget eredményeznek. Amennyiben a pótlólagos értékvesztést is figyelembe vesszük, tovább mérséklődik a pozitív tőkepuffer, és számottevő mértékben növekszik a tőkehiány.

A stresszpálya mentén kétéves időhorizont végére új módszertan alapján számított bankrendszeri tőkehiány kezelhető mértékű. A stresszpályán számos bank kényszerülne tőkebevonásra. A kedvezőtlen forgatókönyv bekövetkezése esetén a 8 százalékos tőke megfelelés teljesítéséhez szükséges 83 milliárd forintos, illetve a 9 százalékos tőke megfelelés teljesítéséhez szükséges 167 milliárd forintos tőkepótlási igény a tulajdonosok elkötelezettsége és az állami tőkeemelési alap 300 milliárd forintos összege alapján kezelhető mértékűnek tekinthető.

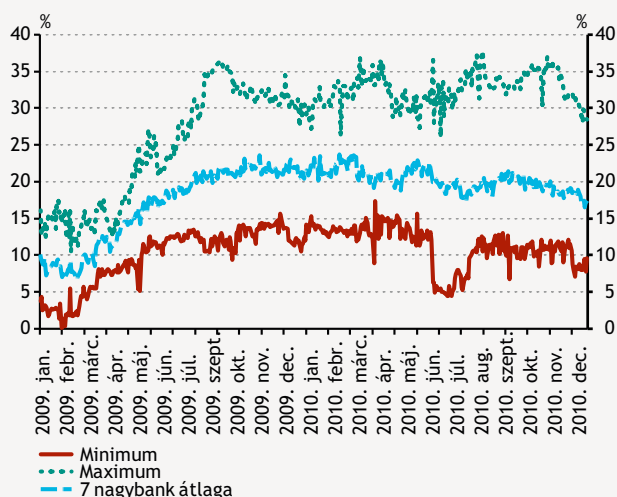
A stresszpálya mentén kapott eredményünk felhívja a figyelmet a már nemteljesítő portfólió mérlegből való kitisztításának fontosságára. Egy igen kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv esetén a bankrendszerben eddig felhalmozódott nemteljesítő hitelállomány jelentős mértékű kockázat forrása lehet: egy esetlegesen szükségessé váló pótlólagos értékvesztés nemcsak a bankok jövedelmi helyzetét érintené érzékenyen, hanem kihatással lenne a szabályozói tőkekövetelmény teljesíthetőségére is. A stresszpálya mentén jelentkező pótlólagos értékvesztés elszámolása számottevően emeli a tőkeigényeket és apasztja a tőkepuffereket. Ez az erőteljes hatás azonban enyhíthető lenne portfóliótisztítással: az állományok csökkentésével mérsékelhető lenne a potenciális veszteség.

Bár az átlagos tőke megfelelés kedvezőnek tűnik, a bankrendszer továbbra is erős aszimmetria jellemzi. A bankrendszeri tőke megfelelési mutató a stresszpálya mentén is megközelíti a 11 százalékot. A piac egyes szereplői még a stressz forgatókönyv mellett is jelentős tőkepufferrel rendelkeznek, azonban néhány bank esetében stresszpályán már jelentős feltőkésítési igény jelentkezik. Stresszpályán darabszám alapján a bankok 28 százaléka szorul tőkebevo-

násra a törvényi minimum eléréséhez (88. ábra), míg mérlegfőösszeggel súlyozva a bankrendszer 25 százalékánál jelentkezik tökehiány.

A bankrendszer likviditása a stresszteszt alapján megfelelő, de ennek alapvető feltétele a devizaswappiac akadálymentes működése

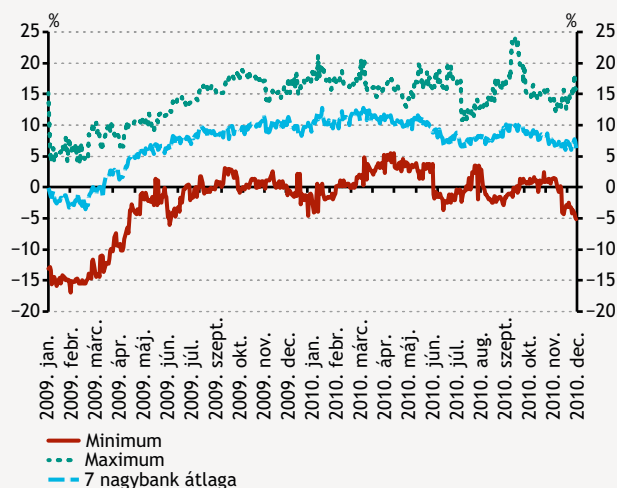
89. ábra
Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet a hét nagybanknál²²



Forrás: MNB.

Jelenleg a hazai bankrendszer rövid távú likviditási pozícióját harmincnapos előre tekintő lejáratú rész alapján mérjük, mely önmagában is egy stresszmutató. A harmincnapos kumulált teljes lejáratú rész azt fejezi ki, hogy a következő harminc napban banki alkalmazkodás nélkül a lejáratú mérlegben belüli és kívüli treasury eszközök és források összességében hogyan hatnak a bank likviditási pozíciójára. Ezt összevetve a likviditási tartalékok szintjével kapjuk meg azt, hogy az adott bank az adott naptól számított harmincadik nap végén mekkora likviditási többlettel rendelkezik mérlegfőösszegének arányában. A hét nagybank likviditási többlete 2010-ben az év elején jellemző 21-22 százalékos szintről 18 százalék körülire mérséklődött (89. ábra). A nulla körüli likviditási többlet likviditási feszültséget jelezne, amelynek tartós fennmaradása esetén a bankok pótlólagos forrás bevonására vagy gyors hiteloldali alkalmazkodásra kényszerülnének.

90. ábra
A stressz utáni likviditási többlet a mérlegfőösszeg arányában a hét nagybanknál



Forrás: MNB.

A rövid távú likviditási stresszteszt pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezésének hatását méri. A hét legnagyobb bank adatait felhasználva a háztartási és vállalati betétkivonásoknak, valamint a jegybankképes értékpapírok árcsökkenésének meghatározásakor historikus adatok alapján számított kockázatosított érték (úgynevezett VaR) alapú stressztesztet alkalmaztunk. A devizaárfolyam-sokk mértéke konzisztens a makro stresszpályánk adataival. A többi stresszmérték meghatározásánál a válságtapasztalatokat vettük alapul (8. táblázat).

A bankok stressz utáni likviditási többlete 2010-ben romlott, az egyedi bankok között továbbra is jelentős az aszimmetria. A hét nagybank stressz utáni likviditási többlete a 2010 eleji 10 százalékos szintről év végére az elfogadható mértékű 5-6 százalékra mérséklődött. A minimumértékeket vizsgálva az év közbeni javulást követően év végén szintén csökkenést tapasztaltunk. A nulla alatti minimumérték azt jelenti, hogy hosszabb távon fennmaradó szélsőséges stresszben lett volna olyan bank, ahol likviditási problémák adódnának (90. ábra).

²² Likviditási többlet: a 30 napos teljes kumulált gap (be- és kiáramló tételek különbsége) + 30 nap múlva rendelkezésre álló likviditási tartalék. A teljes kumulált gap: statikus lejáratú cash-flow alapján számított treasury finanszírozási hiány vagy többlet. A rendelkezésre álló likviditási tartalék: deviza nostro számla + szabad felhasználású, MNB-vel repózható értékpapírok + fel nem használt stand-by hitelkeretek + (elszámolási számla aktuális egyenleg - tartalékperiódus alatti átlagos elszámolásiszámla-tartási igény).

8. táblázat

A likviditási stresszteszt fő paramétereit

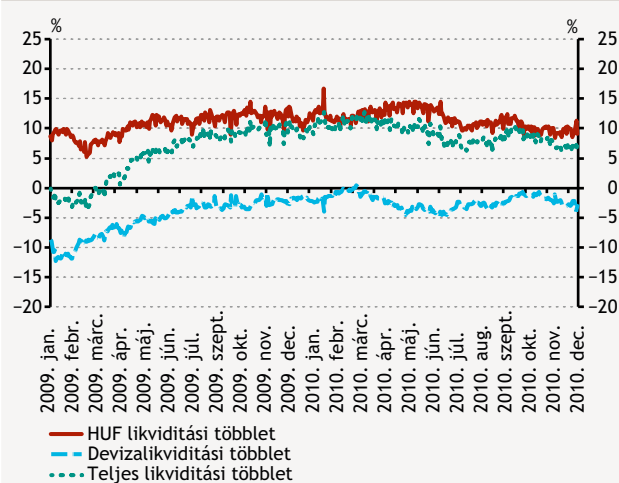
Eszközoldali tételek	Mérték (%)	Forrásoldali tételek	Mérték (%)
Bankközi forinteszközök nemteljesítése	20	Háztartási betétkivonás	10
Árfolyamsokk a swapállományon	17	Vállalati betétkivonás	15
Jegybankképes értékpapírok árfolyamvesztése	10	Stand-by hitelkeret visszavonása	100

Megjegyzés: Az előre tekintő lejáratú rés nem tartalmaz banki alkalmazkodást, így alapvetően azt fejezi ki, hogy a lejáratú bankközi és külföldi források 100 százalékban nem kerülnek megújításra.

Forrás: MNB.

91. ábra

A stressz utáni likviditási többlet a mérlegfőösszeg arányában a hét nagybanknál devizális bontásban



Forrás: MNB.

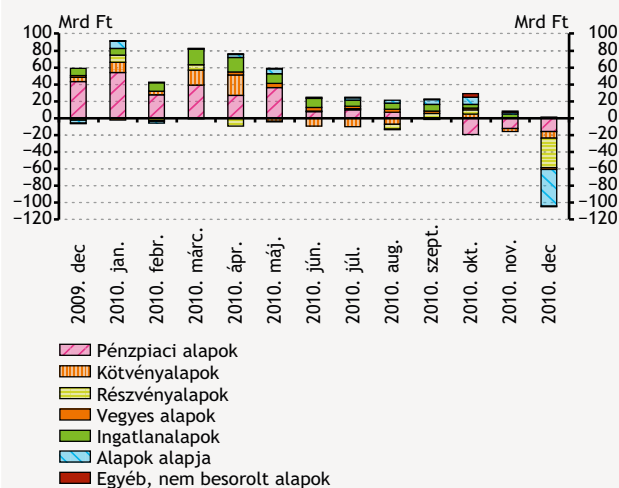
Stresszhelyzetben folyamatosan devizahiány léphet fel.

A likviditás denominációja között azért érdemes különbséget tenni, mivel szélsőséges esetben előfordulhat, hogy a különböző devizák közötti átjárhatóság nem biztosított. A stresszhelyzetre jellemző likviditási többletet forint- és devizapozíciókra bontva azt tapasztaltuk, hogy 2010-ben a bankok rövid lejáratú devizatöbblete folyamatosan negatív (91. ábra). Ilyen környezetben a devizalikviditás nehezebben lenne biztosítható egy erőteljes és elhúzódó likviditási válság esetén, még erős anyabanki támogatásnál sem. A rövid távú likviditási stresszteszt által mutatott devizalikviditási problémát a hosszabb futamidejű külföldi forrásokra és devizawapokra való nagyobb támaszkodással lehetne csökkenteni.

2.7. A biztosítási szektor 2010-ben veszteségessé vált

Pozitív hozamok mellett a befektetési alapoknál tapasztalt tőkebeáramlás mértéke 2010 első felében nagyon gyors volt, ám ezt követően 2010 második felében jelentősen csökkent a beáramlás dinamikája, amit az európai szuverénválság miatti kockázatkerülés és a jegybanki kamatemeléssel megjelenő betéti akciók magyarázhatnak. A magán-nyugdíjpénztári rendszer lényegi felszámolása a visszacsatornázott betétállományon keresztül marginális hatással lesz a bankrendszerre, viszont az államhoz átkerült, a 2010. évi másodpiaci forgalom negyedét elérő jelzáloglevél-állomány azonnali másodpiaci értékesítése piaci turbulenciákat okozhat, melyet célszerű elkerülni. A biztosítási szektor a 2010-es év során a megnövekedett kárkifizetések és a különadó hatására veszteségessé vált.

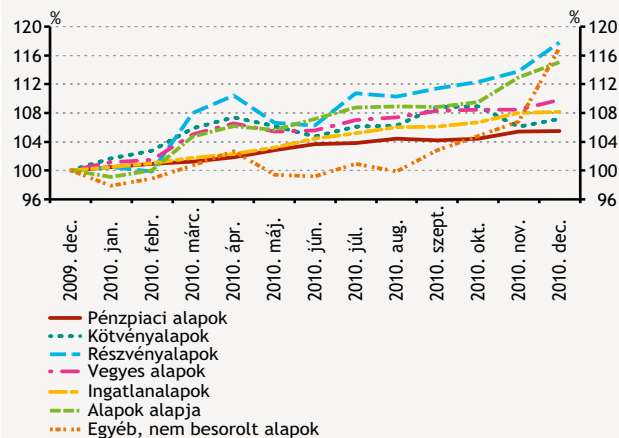
92. ábra
A Magyarországon jegyzett befektetési alapok nettó havi értékesítési volumene



Forrás: BAMOSZ, MNB.

93. ábra
A Magyarországon jegyzett befektetési alapok korrigált nettó eszközértékének alakulása

(2009. dec. = 100%)



Megjegyzés: A nettó eszközérték változásából kiszűrtük az értékesítés és visszaváltás volumenhatását.

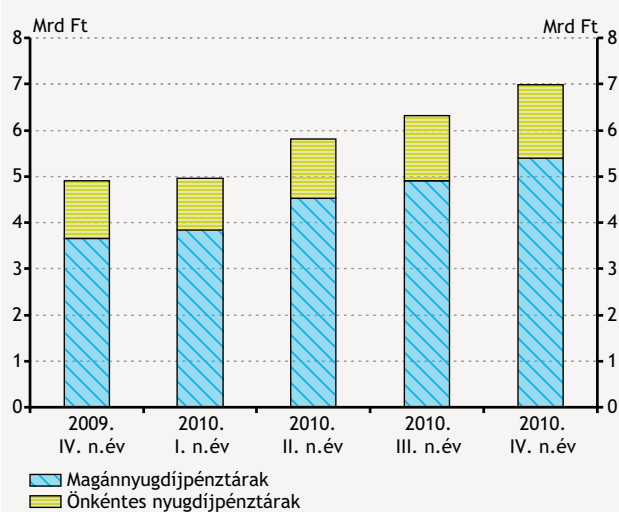
Forrás: BAMOSZ, MNB.

2010 során a befektetési alapok kezelt vagyona több mint egyötödével nőtt, ám az alapokba áramló források dinamikája 2010 második felében csökkent. Az első félév során a vagyon növekedését a kezelt portfólió pozitív befektetési teljesítménye, valamint a jelentős tőkebeáramlás okozta. 2010 második felében azonban a beáramlás dinamikájának lelassulása, illetve a decemberi kiáramlás miatt a kezelt vagyon növekedése az átlagosan 9 százalék körüli hozam ellenére stagnálás közeli állapotot tükrözött. A tőkebeáramlás dinamikájában megfigyelt változást magyarázhatja az európai szuverénválság miatt csökkenő befektetői kockázatvállalás, illetve az, hogy a jegybanki alapkamat-emeléssel párhuzamosan újra megjelentek az attraktívabb betéti akciók. A legnagyobb mértékben a 2010-es év során a pénzpiaci alapok állománya nőtt, elsősorban az első félévben tapasztalt tőkebeáramlás során, mivel a csökkenő kamatpályával összhangban a bankbetétek alternatívájaként tekintettek rájuk a befektetők (92. ábra).

A befektetési alapok 2010 során pozitív hozamokat értek el, a részvényalapok továbbra is vezető szerepet töltenek be. 2010-ben a legmagasabb hozamot a részvényalapok érték el. Második legmagasabb hozammal, az év során lemaradóból az utolsó negyedévben előretörő nem besorolt alapok végeztek. Az élmezőnyhöz tartoznak még az alapok alapja konstrukciójú befektetési alapok (93. ábra). Utóbbiak értékesítési volumen és nettó eszközérték tekintetében már beérték a részvényalapokat, így érzékelhető, hogy a részvénypiaci korrekció miatt a befektetők a hagyományos értékpapírok tartása mellett egyre nagyobb arányban alkalmazzák vagyonukat az alternatív befektetések piacára.

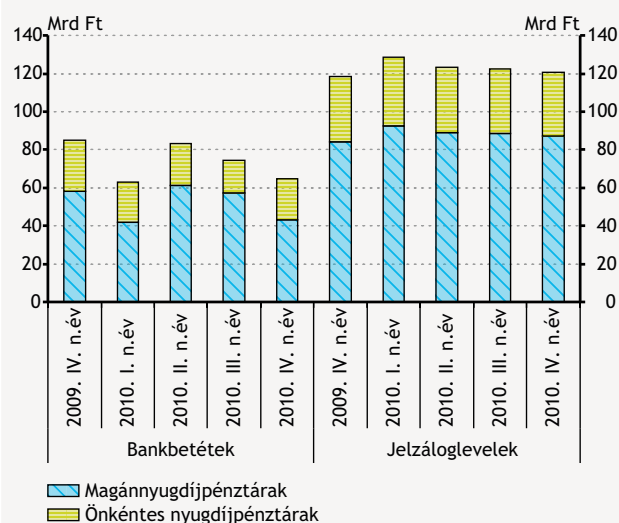
A magánnyugdíjrendszer átalakítása a bankrendszert jövedelmezőségi oldalról hátrányosan érinti. A 3 millió kötelező magán-nyugdíjpénztári tagból alig több mint 100 ezer döntött tagsága fenntartása mellett. Ők a becslések szerint legfeljebb a teljes 3100 milliárd forintos magánnyugdíjvagyon 10 százalékát, azaz 310 milliárd forintot birtokol-

94. ábra
A magán- és önkéntes nyugdíjpénztárak által fizetett negyedéves alap- és letétkezelői díjak



Forrás: PSZÁF, MNB.

95. ábra
A magán- és önkéntes nyugdíjpénztárak bankbetét- és jelzáloglevél-állománya



Forrás: PSZÁF, MNB.

nak. A magánnyugdíjrendszerhez kapcsolódó vagyonkezelői díjak, illetve az értékpapír-állományhoz kötődő letétkezelői díjak magas profitabilitású tevékenységet jelentettek a magyar bankszektorban. Ezekből a tételekből a bankszektor – beleértve a csoporttagokat is – éves szinten 18-20 milliárd forint bevételre tett szert (94. ábra), mely nagyságában már számottevő a 2010-es 70 milliárd forint körüli adózás előtti eredménnyel összevetve.

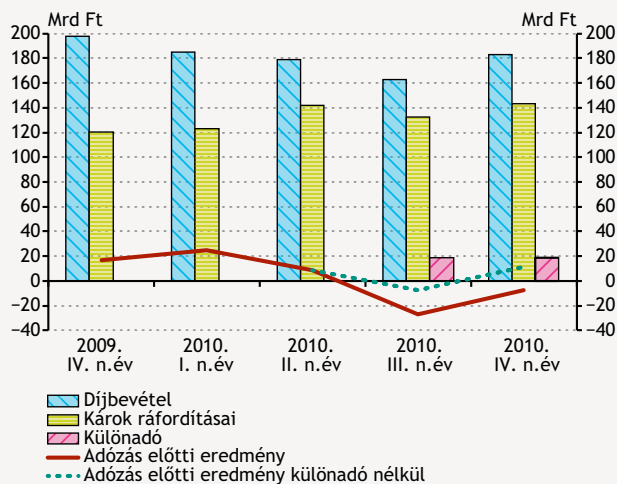
A betétállomány kiesésének likviditási hatása marginális. A magánnyugdíjpénztárak betétállományának a kiesése feltételezhetően nem fog érezhető változást indukálni. A magánnyugdíjpénztárak betétállománya 50 milliárd forint körül ingadozott, ami azonban nem tekinthető számottevőnek a bankrendszer közel 13 000 milliárd forintos teljes betétállományához képest.

A magánnyugdíjpénztárak számottevő jelzáloglevél-állománnyal rendelkeznek. A magánnyugdíjpénztárak közel 90 milliárd forintnyi forrást biztosítottak a magyar jelzálogbankoknak (95. ábra). A teljes belföldi tulajdonban levő jelzáloglevél-állomány 1200 milliárd forintot tesz ki. Ha azzal számolunk, hogy az állami rendszerbe visszalépők vagyona a magánnyugdíj-pénztári vagyon 90 százalékát nem haladja meg, akkor hozzávetőlegesen 80 milliárd forintnyi magyar jelzáloglevél kerül az állam kezébe, miközben a 2010. évi másodpiaci jelzáloglevél-forgalom 250 milliárd forint volt.

Az állam kezébe kerülő jelzáloglevél-portfólió gyors másodpiaci értékesítését célszerű elkerülni. Az összes kibocsátott jelzáloglevél állományához képest az állami portfólió mérete kicsinek tekinthető. Ugyanakkor a piaci likviditás nagyon alacsony. Abban az esetben, ha az állam gyorsan értékesítené a jelzálogleveleket, úgy piaci turbulencia alakulhat ki, ami a jelzálogbankok finanszírozási költségeinek növekedését eredményezhetné. Ezzel szemben a piacra nem gyakorolna érezhető hatást, ha az állam lejáratig megtartaná az értékpapírjait, vagy a piac méretéhez igazodva időben szétosztva próbálná meg azokat értékesíteni.

A biztosítási szektor a 2010-es év során a megnövekedett kárkifizetések és a különadó hatására veszteségesé vált. A biztosítók eredménye a 2010-es év során, a stagnáló díjbevételek, valamint a természeti károk miatt megugró kárkifizetések, a befektetéseken elért nyereség csökkenése, illetve az utolsó fél évre kivetett 38 milliárd forintos különadó miatt jelentősen lecsökkent. Éves adózás előtti eredmény szinte nem volt, míg az adózott eredmény 3,3 milliárd forintos veszteséget mutatott (96. ábra). A nemélet ág díjbevételeinek csökkenését ellensúlyozta az életág díjbevételeinek növekedése. Fontos tendencia, hogy 2010

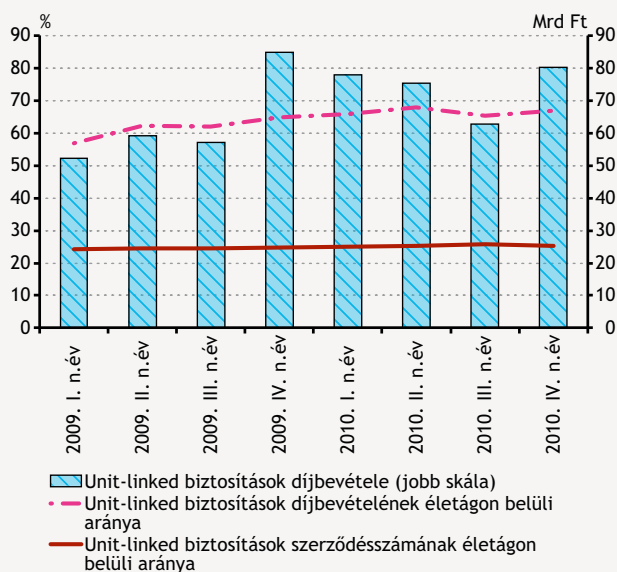
96. ábra
A biztosítók negyedéves díjbevétele, kárfizetése és adózás előtti eredménye



Forrás: PSZÁF, MNB.

utolsó negyedévben a befektetési egységhez kötött életbiztosítások díjbevétele jelentősen megugrott (97. ábra). A lakosság növekvő megtakarítási hajlandósága és az adó-optimalizálási törekvése mellett az ügynöki tevékenység felerősödése is nagyban hozzájárult a unit-linked termékek részarányának növekedéséhez.

97. ábra
A befektetési egységhez kötött életbiztosítások negyedéves díjbevétele, illetve arányuk az életbiztosítási ágban belül

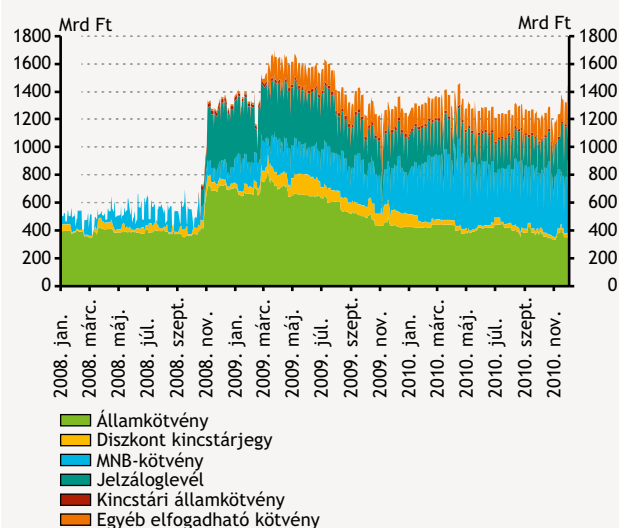


Forrás: PSZÁF, MNB.

2.8. Alacsony kockázatok a hazai fizetési és elszámolási rendszerekben

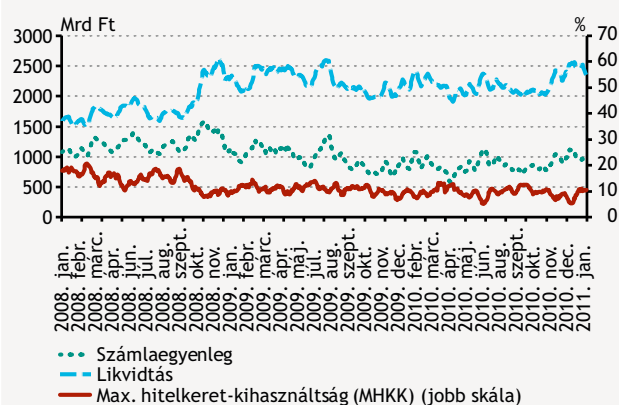
A hazai fizetési és elszámolási rendszerek működése 2010-ben stabil volt, a likviditás szintje, a rendelkezésre állás megfelelő. A felügyázói értékelés alapján a rendszerek a nemzetközi elvárások szerint kialakított hazai követelményrendszer szerint működtek. A 2012-től bevezetésre kerülő napközbeni BKR-elszámolással összhangban a VIBER üzemideje 1 órával fog meghosszabbodni, mivel az a BKR kiegyenlítő platformjaként fog funkcionálni. A KELEER garantált elszámolási szolgáltatását kiterjesztette az energia-, gáz- és árampiaci ügyletekre is.

98. ábra
A bankok által a VIBER-ben zárolt értékpapírok állománya



Forrás: MNB.

99. ábra
A VIBER-tagok számlaegyenlegeinek és likviditásának, valamint a rendszer maximális hitelkeret kihasználtságának (MHKK) az alakulása



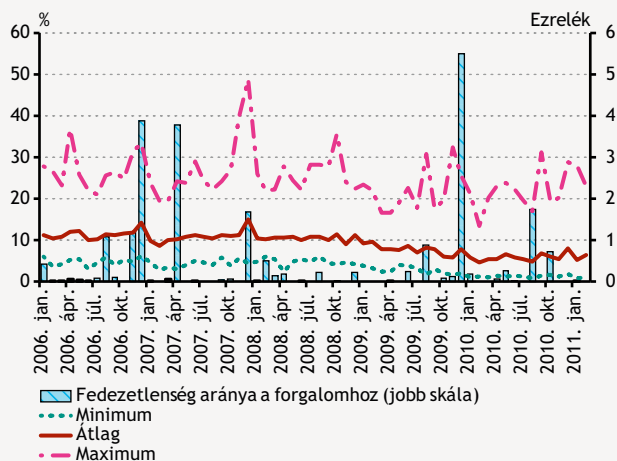
Megjegyzés: A VIBER-likviditás a számlaegyenlegből és az MNB javára zárolt értékpapír-állomány monetáris hitelre fel nem használt részéből áll. A nap eleji egyenlegrendező tételleket, illetve az MNB és a Magyar Államkincstár tételleit kiszűrtük, 10 napos mozgóátlaggal számoltunk.
Forrás: MNB.

A VIBER-t a magas rendelkezésre állás mellett napközbeni likviditásbőség, és emellett a korábbinál lényegesen magasabb szinten stabilizálódó forgalom jellemezte. Az átfogó felügyázói értékelés alapján a VIBER alapvetően megfelelt a nemzetközi elvárások figyelembevételével kialakított hazai követelményrendszernek, működési megbízhatósága 2010-ben az elvárt szint felett teljesült. Az éves átlagos rendelkezésre állási mutató az elmúlt évben közel 100 százalék volt. A VIBER likviditási helyzetét elemezve elmondható, hogy a bankok 2010-ben nem csökkentették számottevően a 2008 óta jelentősen megnövelt jegybanki hitelkeretüket, aminek köszönhetően a napközbeni likviditás rendszerszinten és egyedi banki szinten is bőséges maradt (98. ábra). Szintén javította a likviditást, hogy a jegybank 2010 novemberétől a korábban alkalmazott 2 százalékos kötött tartalékrátával szemben bevezette a hitelintézetek számára a szabadon választható (maximum 5 százalékos) tartalékrátát, így azon hitelintézetek számlaállománya emelkedett, akik az eddigi alacsony tartalékkötelezettségükhöz viszonyítva nagy forgalmat bonyolítanak le. A jegybanki hitelkeret összetételében a diszkontkincstárjegy aránya lecsökkent, elsősorban a jelzáloglevél-állománnyal szemben. A forgalom 11 százalékkal növekedett, a bővülést elsősorban a bankközi és értékpapírügyletek forgalmának az emelkedése okozta, miközben a jegybanki ügyletek aránya csökkent (99. ábra).

A VIBER működését érintő változás, hogy 2011-től lehetőség lesz a „fizetés fizetés ellenében” elszámolási módra, illetve 2012. januártól az üzemidő 1 órával meghosszabbodik. A „fizetés fizetés ellenében” (Payment versus Payment) elszámolási mód lehetőséget teremt a nagy értékű ügyfélételek kisebb likviditás melletti biztonságos elszámolására. Ezért 2011-től a jegybank ezt az elszámolási módot is bevezeti a VIBER-be. Ugyancsak fontos változás, hogy 2012. januártól a VIBER üzemidejét 1 órával meghosszabbítja a jegybank, mivel 2012. júliustól a kis értékű átutalások a jelenlegi éjszakai elszámolás helyett napközben, több ciklusban is lebonyolíthatók lesznek. Az új elszámolási rendben a VIBER a napközbeni GIRO rendszer kiegyenlítő platformjává válik.

100. ábra

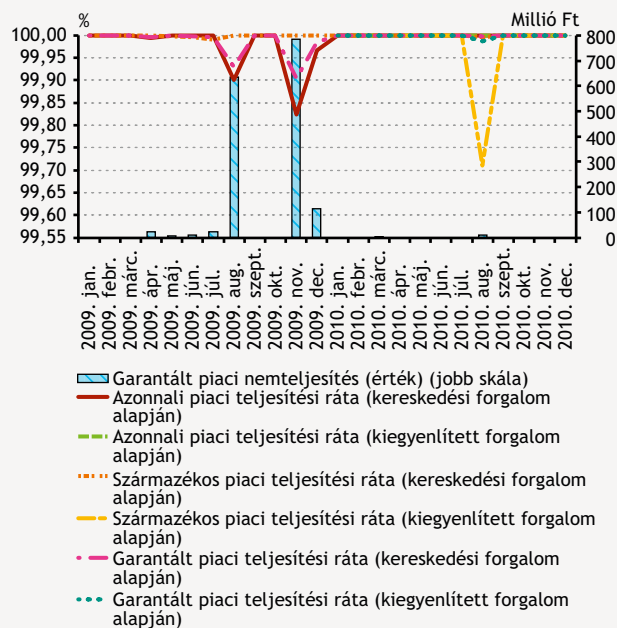
A BKR-elszámoláshoz szükséges fedezet aránya a kerethez viszonyítva (átlag, maximum, minimum), valamint a fedezetlenség miatt sorban maradt tranzakciók forgalomhoz viszonyított aránya



Forrás: MNB.

101. ábra

Garantált értékpapír-piaci nemteljesítés értéke és teljesítési ráták a garantált értékpapír-piacokon



Megjegyzés: A teljesítési ráták a tőzsdei kereskedési forgalomhoz, valamint módszertani megújulás eredményeképp 2010-től az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerben kiegyenlített forgalomhoz viszonyított helyzetet is tükrözik.

Forrás: BÉT, MNB.

A BKR-ben a rendelkezésre álló likviditás bőséges, miközben a BKR-elszámoláskor sorban maradt kötegeknél azonosított fedezetlenség forgalomhoz viszonyított aránya továbbra is elenyésző. A BKR-ben az elszámoláshoz a klíringtagok a VIBER-ben is rendelkezésükre álló likviditásokat használják, miközben a VIBER-forgalom értékének csupán kevesebb, mint 10 százalékát bonyolítják le. Az éves forgalom csak kismértékben haladta meg az előző évit, összetétele alapján az egyedi átutalások száma csökkent. A visszaautósított tranzakciókon belül a csoportos beszedések aránya tovább nőtt, ami főként a fedezetlenség miatt következett be. A BKR-elszámoláskor sorban maradt kötegeknél azonosított fedezetlenség forgalomhoz viszonyított aránya továbbra is elenyésző. A jegybank által a klíringtagok számára még 2009 végén megfogalmazott ajánlásoknak is köszönhetően a klíringtagok megerősítették a fizetésforgalommal kapcsolatos likviditásmenedzsmentet, így a sorállások jellemzően az összes BKR-forgalomhoz képest elenyésző összegű tényleges fedezetlenség miatt alakultak ki (100. ábra). Fontos lépés ugyancsak, hogy 2012. július 1-jétől bevezetésre kerül a napközbeni BKR-elszámolás. A jelenlegi éjszakai elszámolás helyett, az ügyfelek elektronikusan benyújtott átutalásai a befogadást követően maximum 4 órán belül teljesülnek.

2010-ben az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerben a kiegyenlítéshez a likviditás döntően az esedékességkor rendelkezésre állt. A garantált értékpapír-piaci nemteljesítés értéke elenyésző mértékű likviditási kockázatot mutat, 2010. folyamán kizárólag augusztusban maradt el az értékpapír-piaci teljesítési ráta a 100 százaléktól (101. ábra).

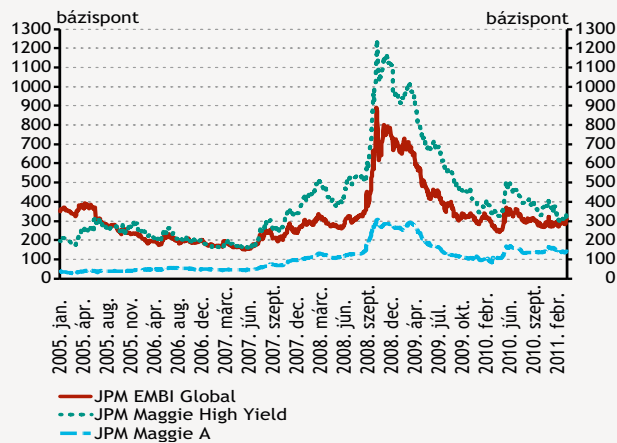
A rendszer rendelkezésre állása csökkenő mértékű működési kockázatot tükröz. Az MNB 2009-ben megfogalmazott javaslataival összhangban a központi szerződő fél a szélsőséges piaci helyzetekre szükséges pénzügyi erőforrások meghatározásában (stressztesztek) jelentős előrelépést tett. Üzemzavar csupán egy alkalommal fordult elő, megismétlődésének megakadályozására, a felvigyázói ajánlásoknak megfelelően a rendszer azonnali intézkedéseket fogantatosított.

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

1. KOCKÁZATI ÉTVÁGY

1. ábra

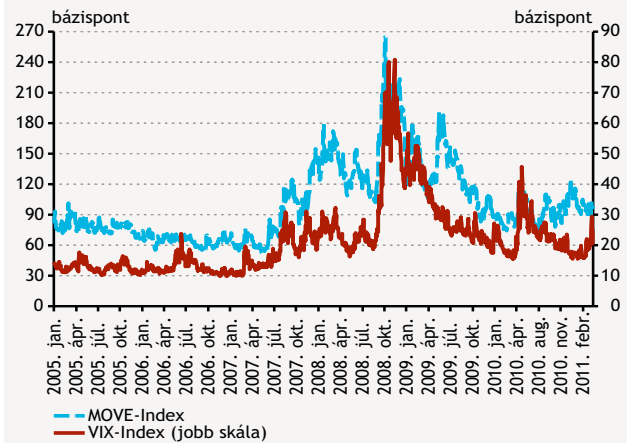
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra

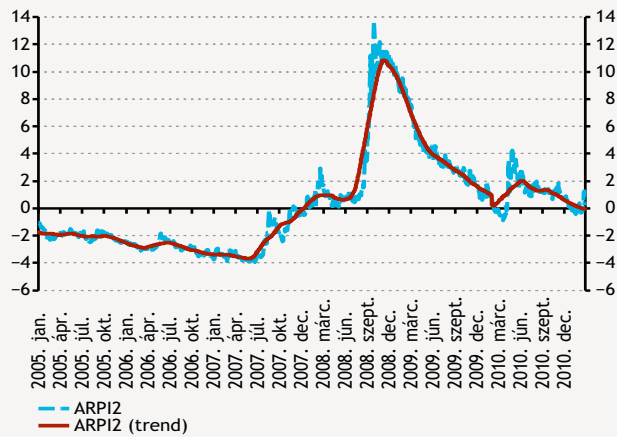
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

3. ábra

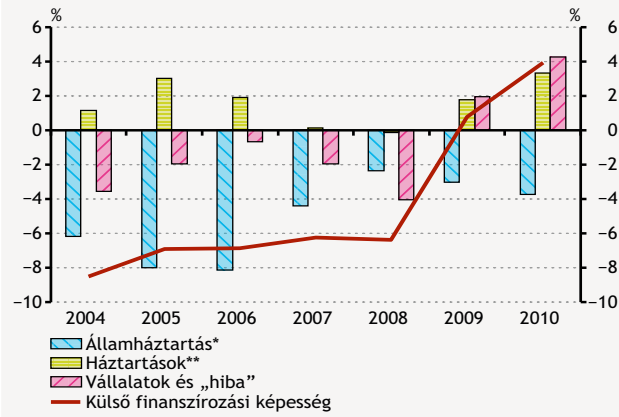
Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

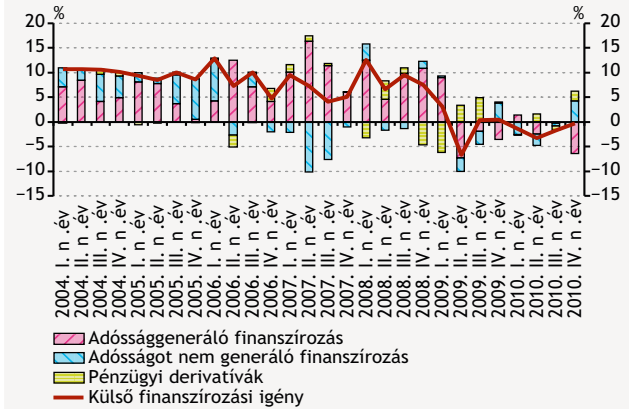
2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

4. ábra
Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási helyzete



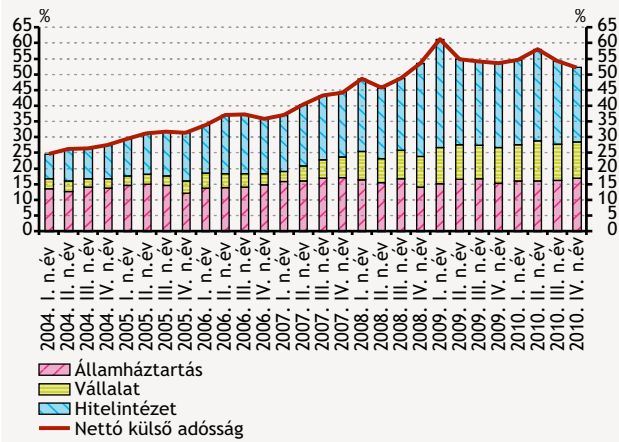
Forrás: MNB.

5. ábra
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



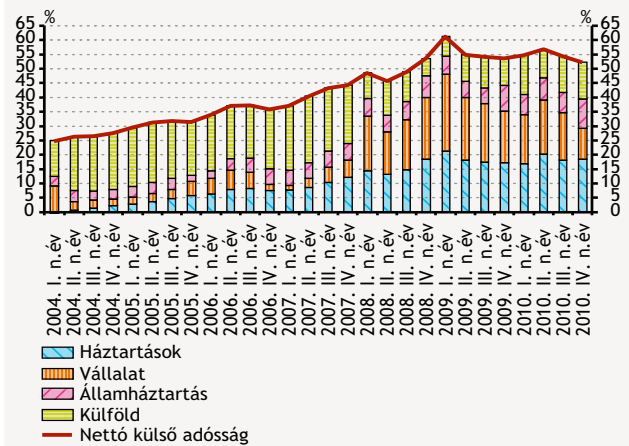
Forrás: MNB.

6. ábra
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra
Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



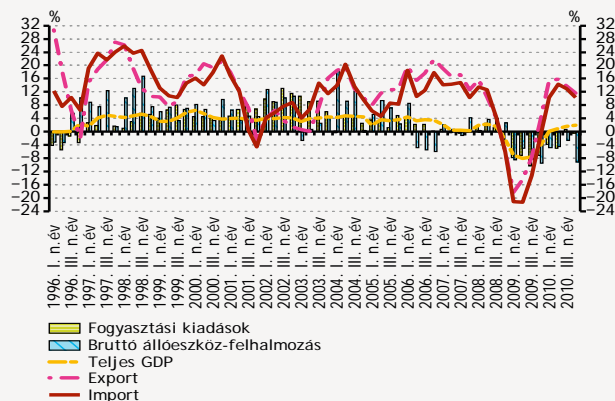
Forrás: MNB.

3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

8. ábra

A GDP és komponenseinek növekedése

(az előző év azonos időszakához képest)

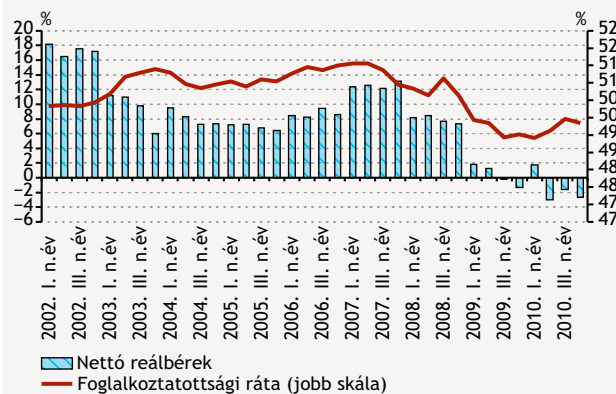


Forrás: KSH.

9. ábra

A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása

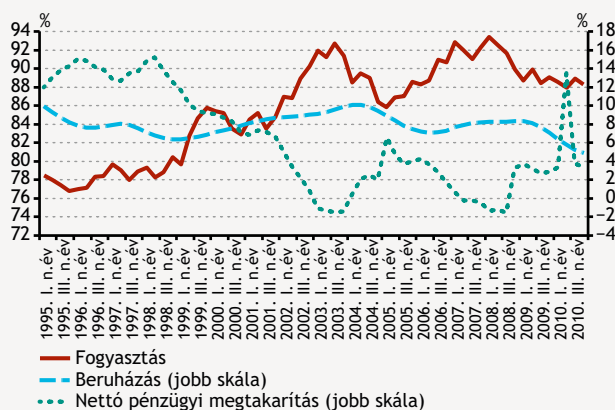
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

10. ábra

Lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában

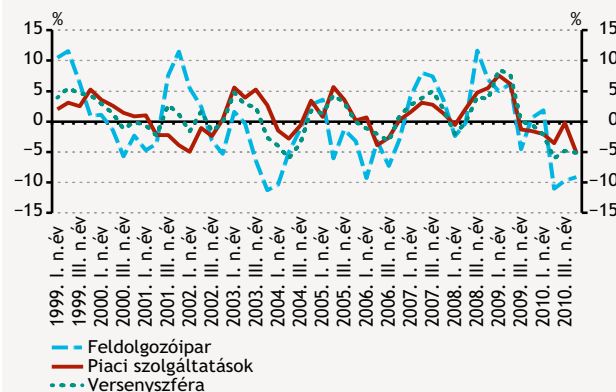


Forrás: KSH, MNB.

11. ábra

A versenyszektor vállalati reál ULC változása

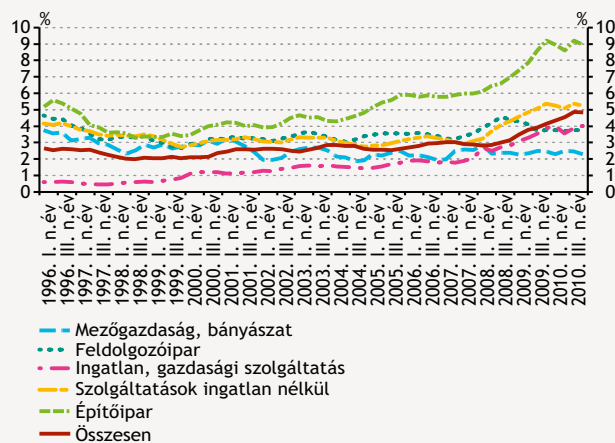
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

12. ábra

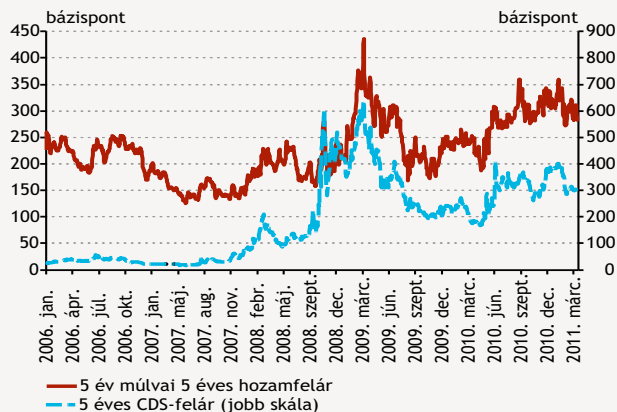
Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

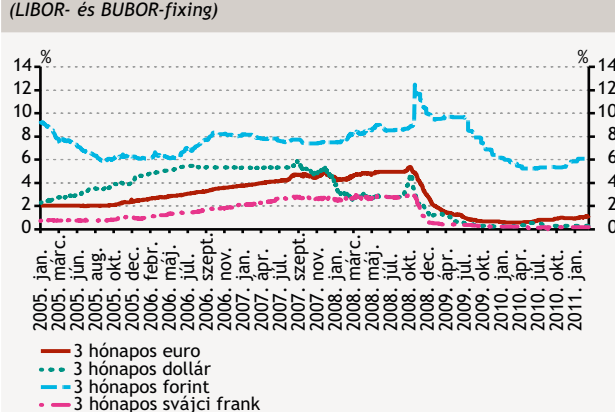
4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI KONDÍCIÓK

13. ábra
A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forward felára



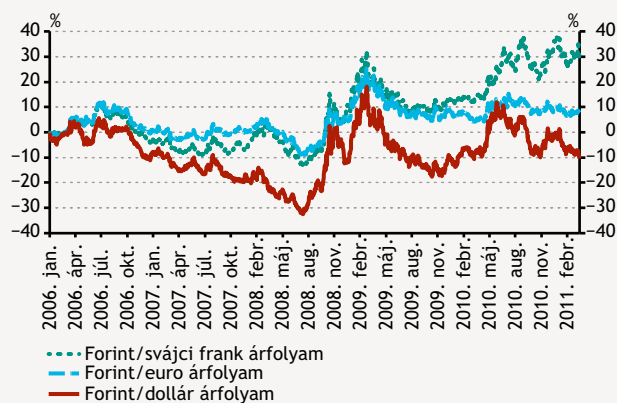
Forrás: Datastream, Reuters.

14. ábra
Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzügyi kamatlábak (LIBOR- és BUBOR-fixing)



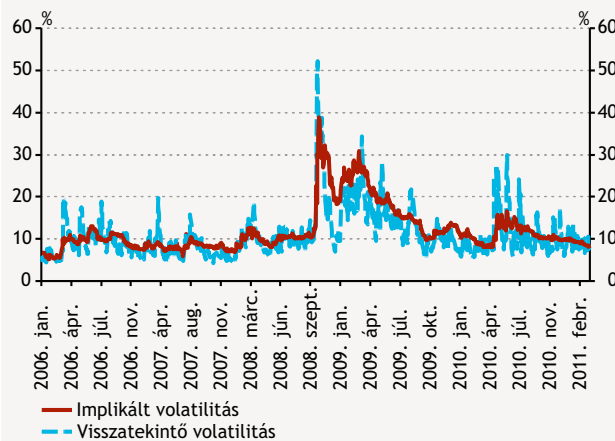
Forrás: Reuters.

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



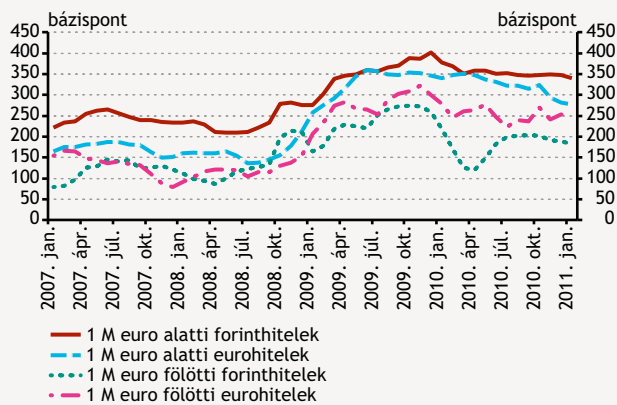
Forrás: Reuters.

16. ábra
Forint/euro árfolyam volatilitása



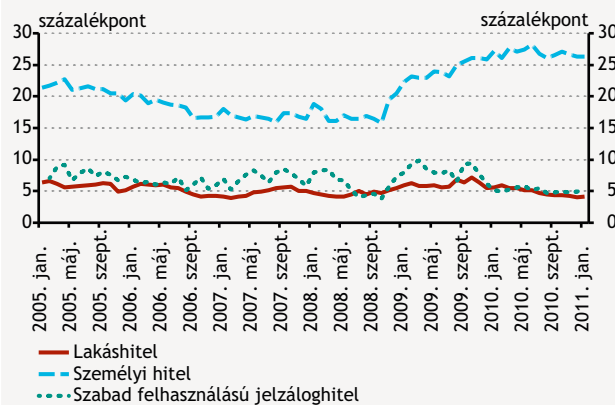
Forrás: Reuters.

17. ábra
Új vállalati hitelek kamatfelára (BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgóátlag)



Forrás: MNB, EURIBOR.

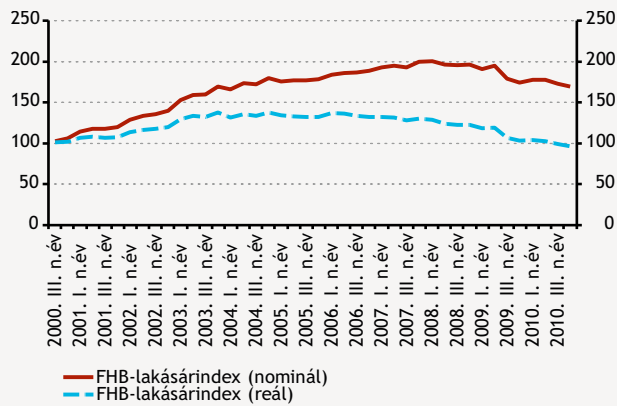
18. ábra
Új háztartási forinthitel kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

19. ábra
Lakásárak alakulása

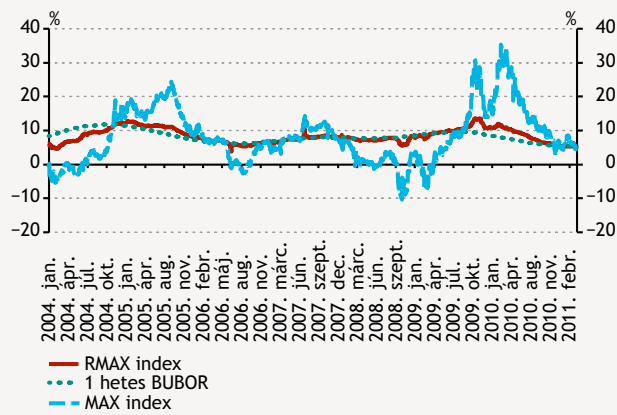
(2000 = 100)



Forrás: FHB.

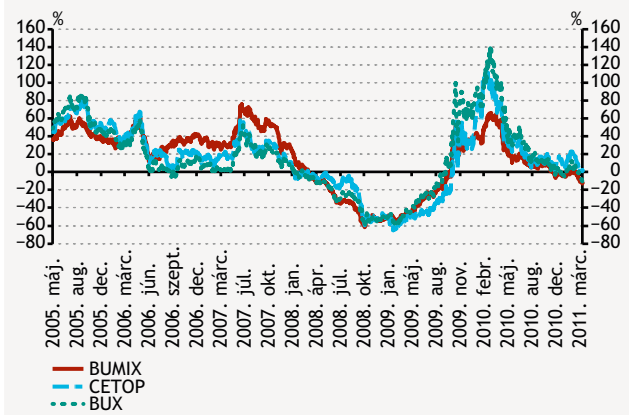
5. ESZKÖZÁRAK

20. ábra
Az állampapír-indexeken és a pénzpiacon realizált évesített hozamok alakulása



Forrás: FHB.

21. ábra
Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozamának alakulása

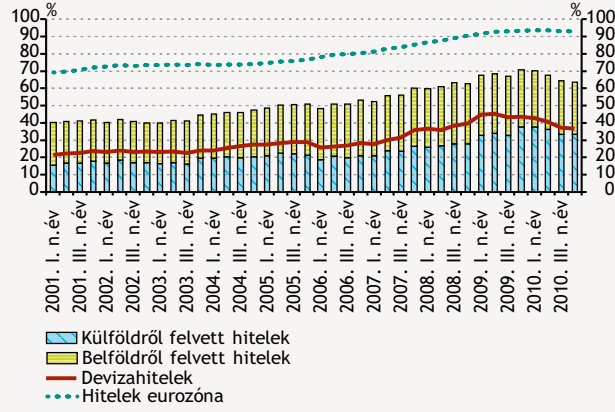


Forrás: MNB, AKK, portfolio.hu.

6. PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ RENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

22. ábra

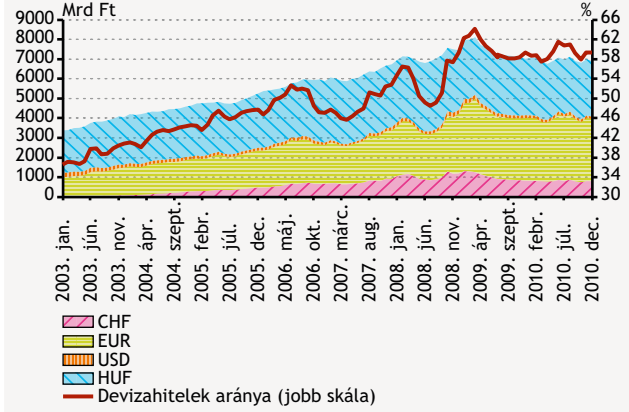
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Forrás: MNB, Eurostat.

23. ábra

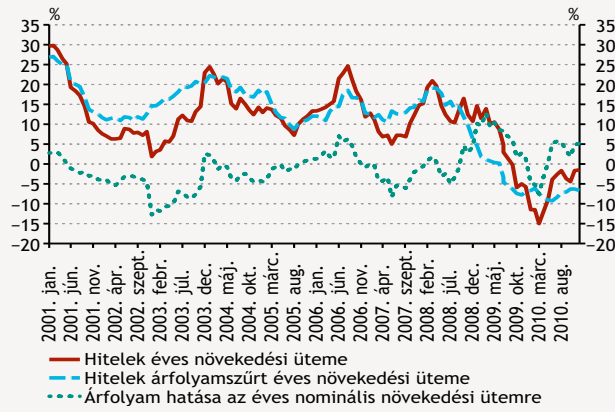
A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

24. ábra

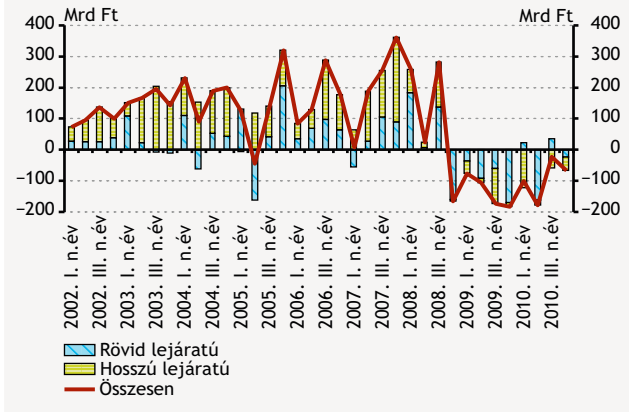
A belföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

25. ábra

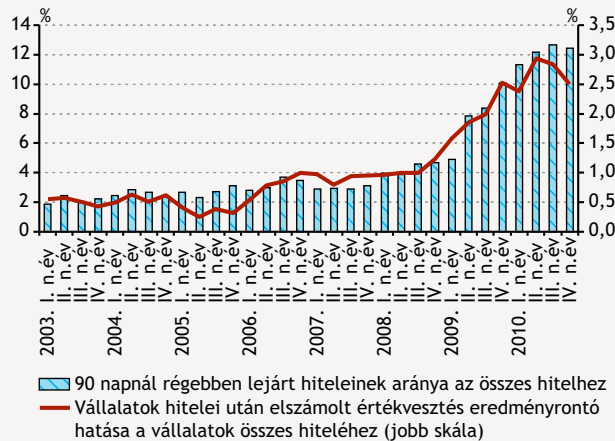
A nem pénzügyi vállalatok nettó belföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



Forrás: MNB.

26. ábra

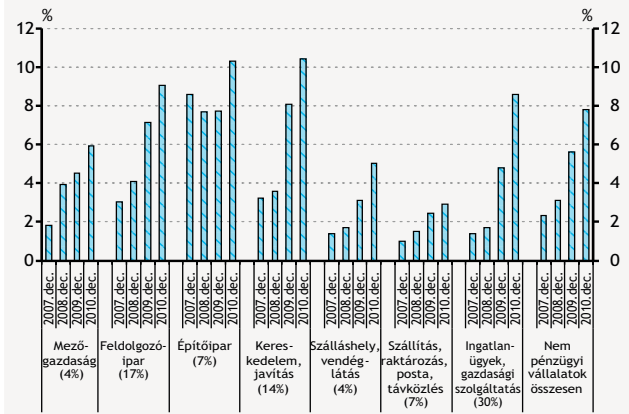
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

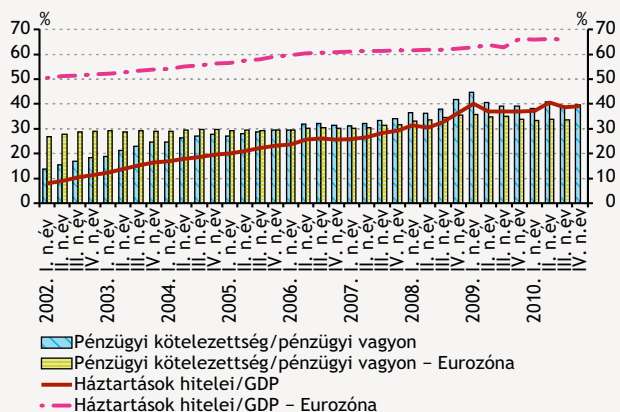
27. ábra

A bankrendszer vállalati hitel-állományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



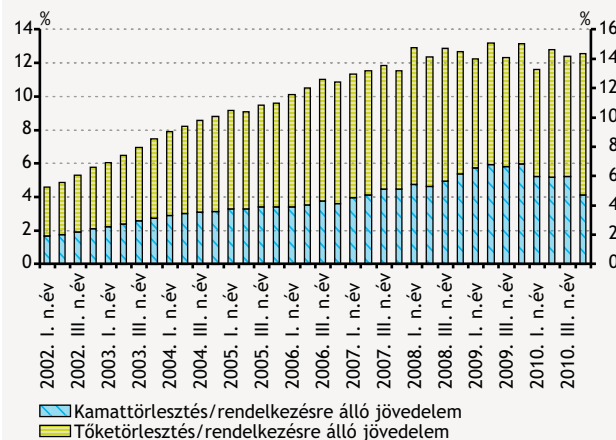
Forrás: MNB.

28. ábra
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



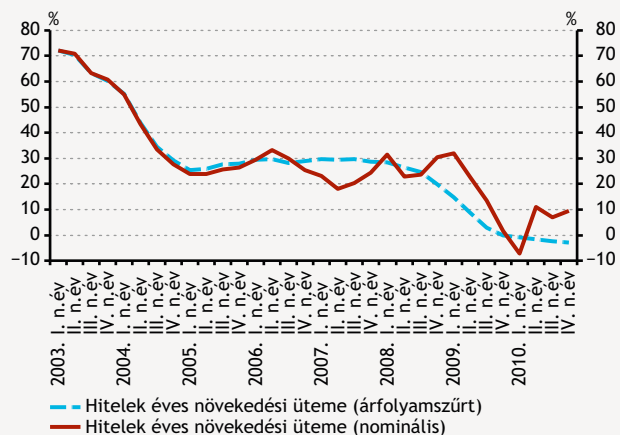
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra
A háztartások törlesztési terhe



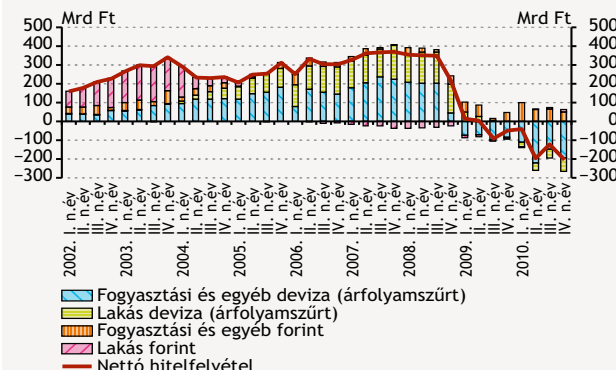
Forrás: MNB.

30. ábra
Háztartások összes hiteleinek éves növekedési üteme



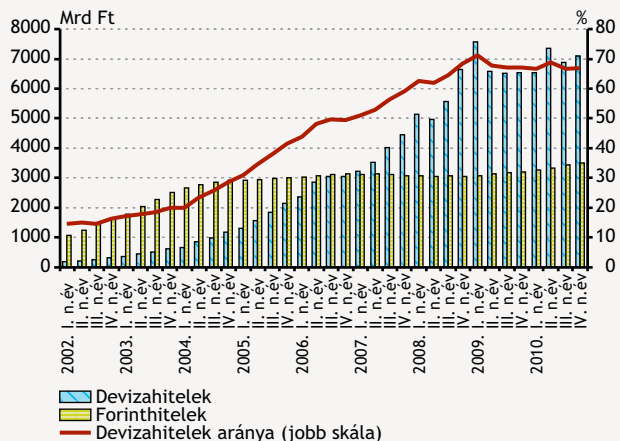
Forrás: MNB.

31. ábra
A háztartások negyedéves nettó hitelfelvétel főbb termék és devizális megbontásában (szезonálisan igazított)



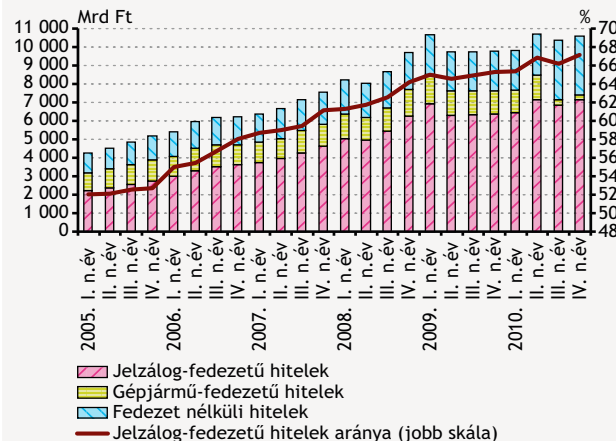
Forrás: MNB.

32. ábra
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



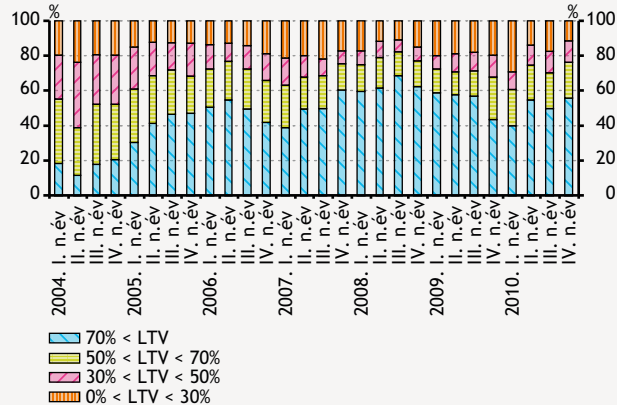
Forrás: MNB.

33. ábra
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



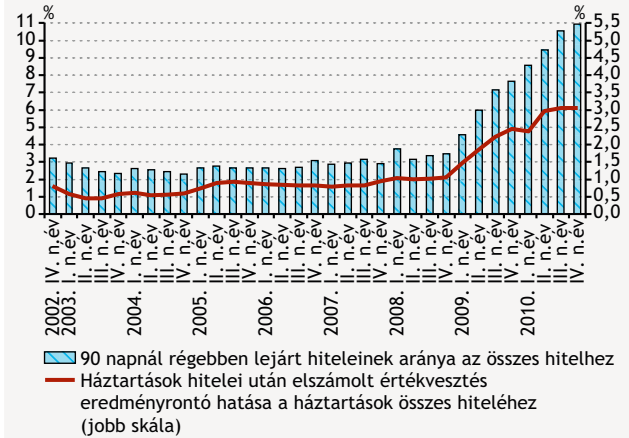
Forrás: MNB.

34. ábra
A háztartások új folyósítású lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



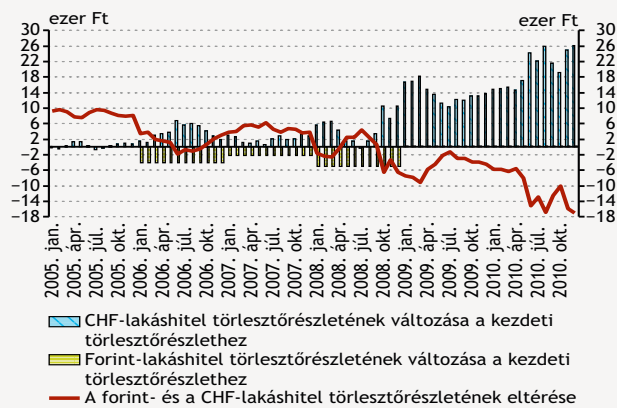
Forrás: MNB, EKB.

35. ábra
A háztartások hiteleinek portfólióminőségi mutatói



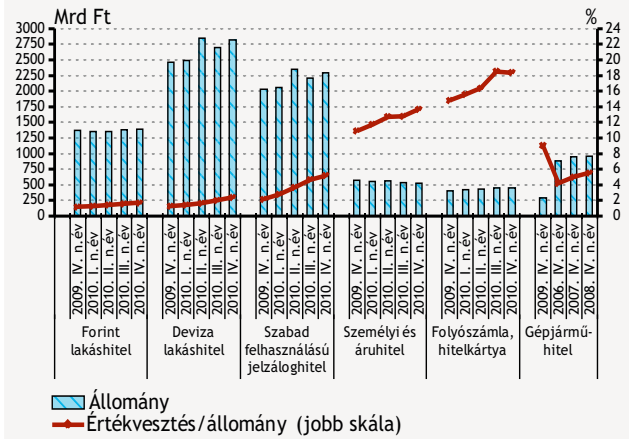
Forrás: MNB.

36. ábra
CHF- és forintalapú lakáshitelek törlesztőrészletének változása



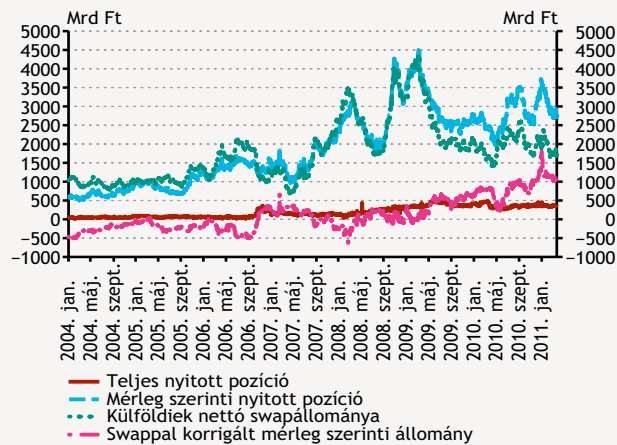
Forrás: MNB.

37. ábra
Háztartások hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



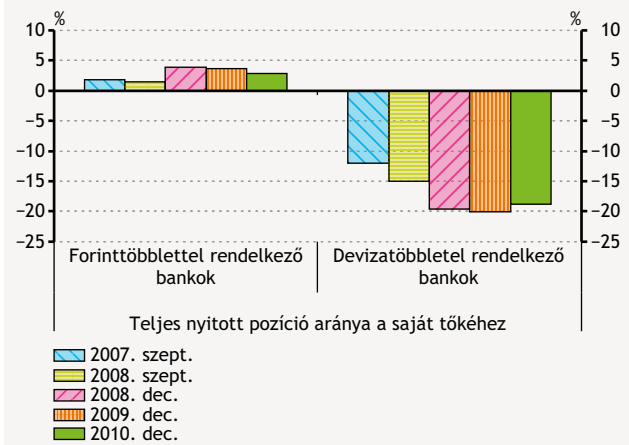
Forrás: MNB.

38. ábra
A hazai bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



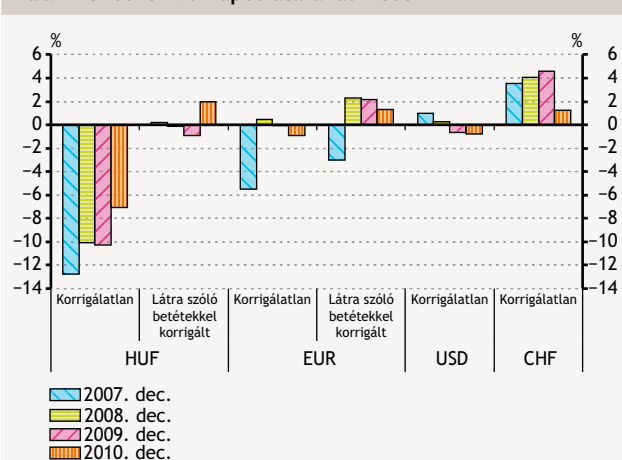
Forrás: MNB.

39. ábra
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



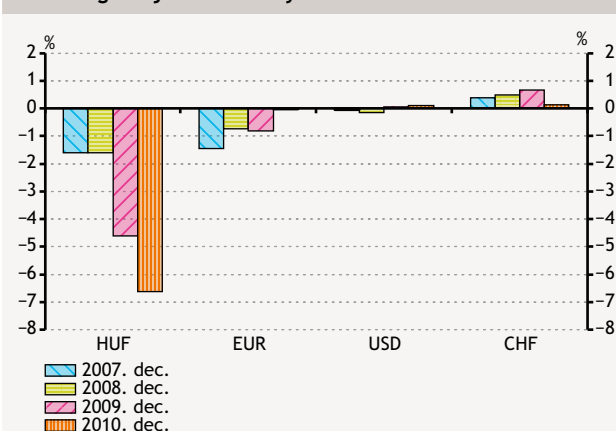
Forrás: MNB.

40. ábra
A bankrendszer 90 napos átázási rései



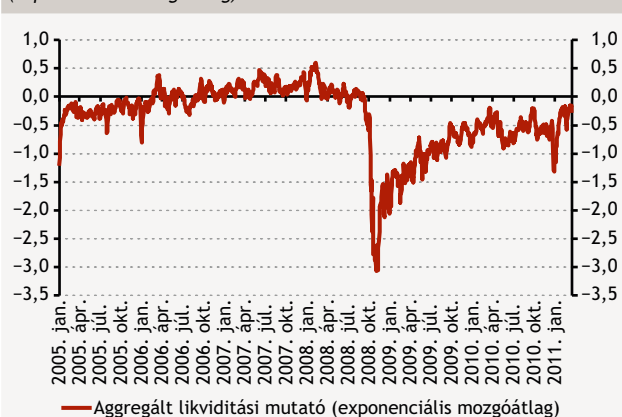
Forrás: MNB.

41. ábra
A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában



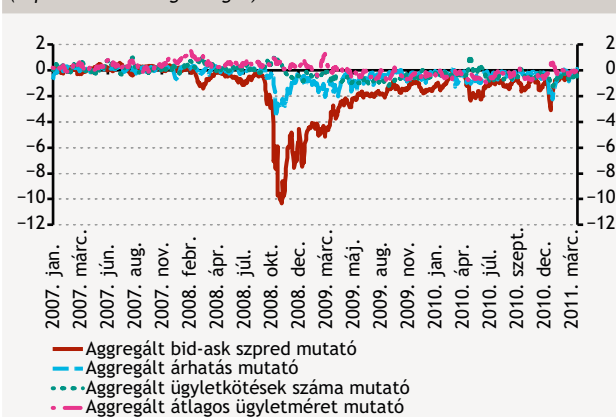
Forrás: MNB.

42. ábra
Aggregált likviditási mutató
(exponenciális mozgóátlag)



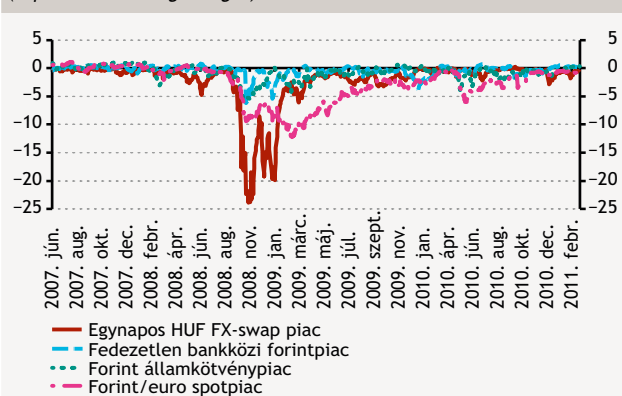
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra
Aggregált likviditási részindexek
(exponenciális mozgóátlagok)



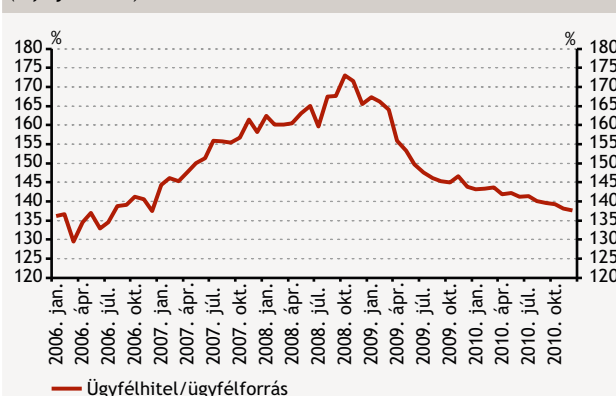
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra
A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója
(exponenciális mozgóátlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

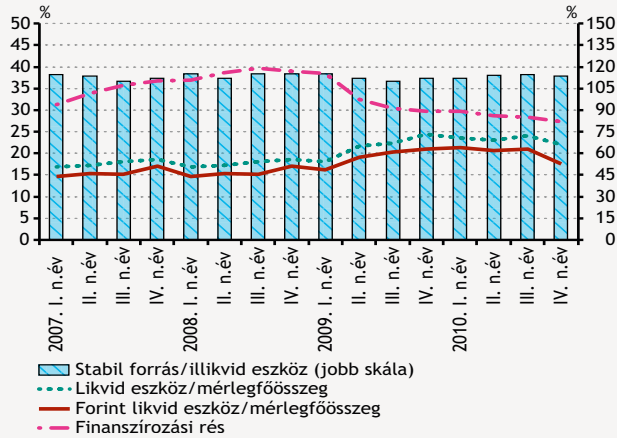
45. ábra
A bankrendszer ügyfélhite/ügyfélbetét mutatójának alakulása
(árfolyamszűrt)



Forrás: MNB.

46. ábra

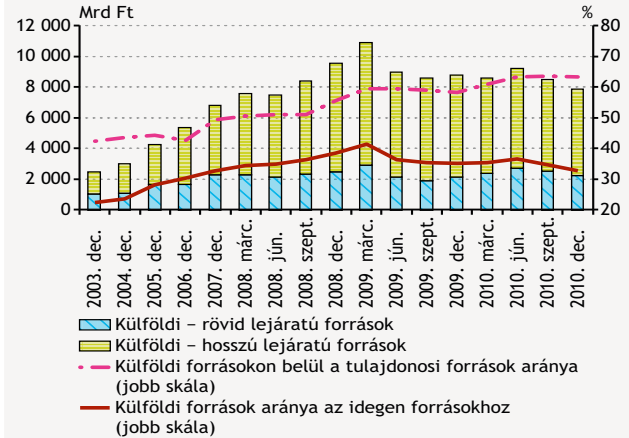
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

47. ábra

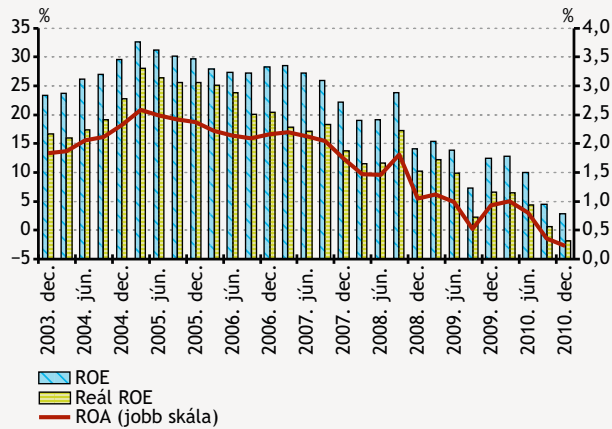
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

48. ábra

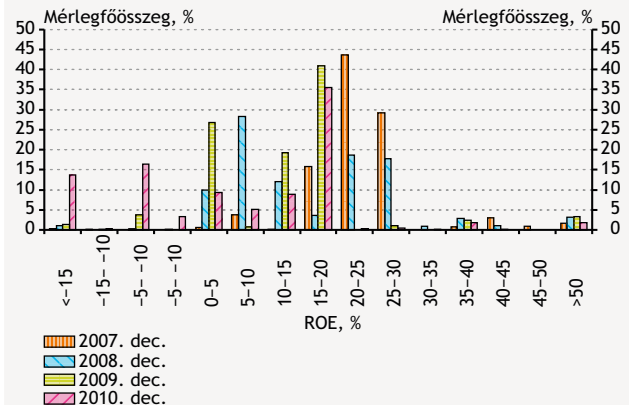
A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

49. ábra

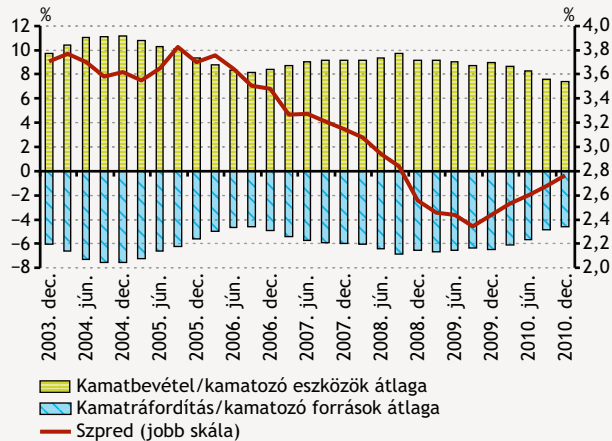
A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

50. ábra

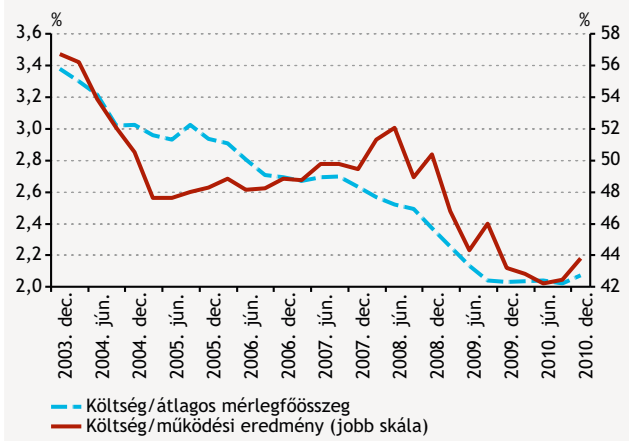
A bankrendszeri szpred és összetevői



Forrás: MNB.

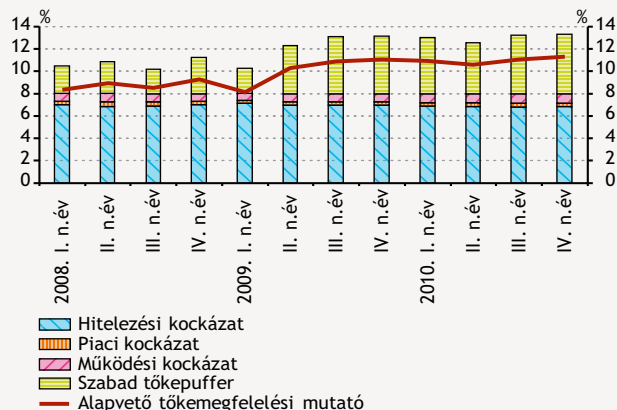
51. ábra

A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



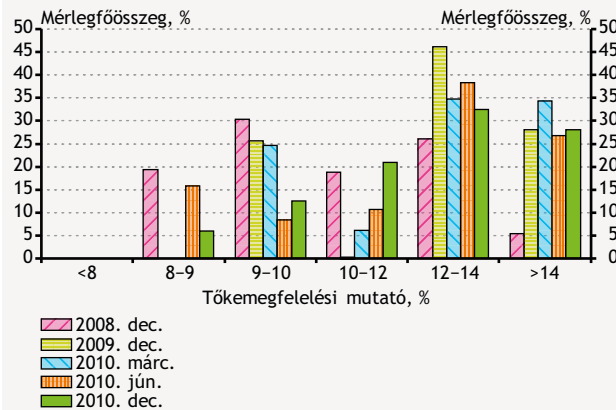
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

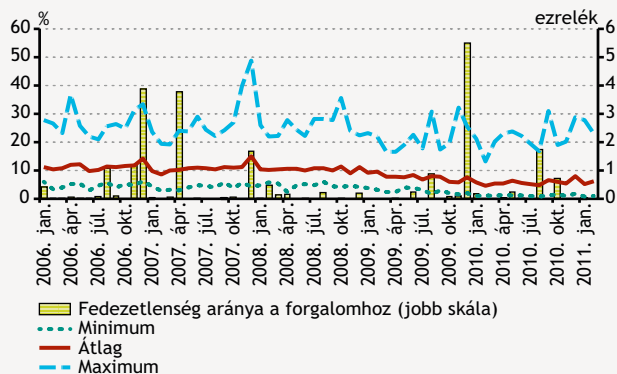
53. ábra
A bankok részesedése az összes tőkekövetelményből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

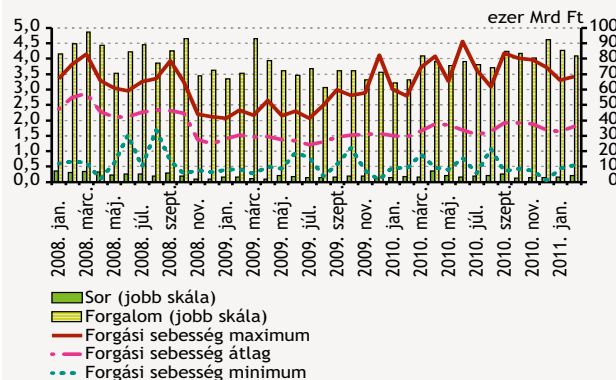
7. FIZETÉSI RENDSZEREK KOCKÁZATAI

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



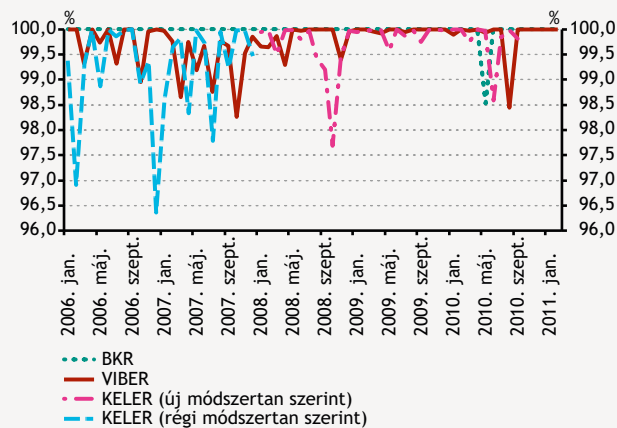
Forrás: MNB.

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 véget jelenti (2008. 12. 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 részvényi 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:

* Kiegészített SNA-mutató, amely az állami költségvetésen túl figyelembe veszi az önkormányzatok, az ÁPV Zrt., a kvázifiskális feladatokat ellátó intézmények (MÁV, BKV), az MNB és az állami kezdeményezésű, de formálisan PPP-konstrukciójú beruházásokat végző intézmények hiányát is. Ugyanakkor nem veszi figyelembe a magán-nyugdíjpénztári megtakarításokat.

** Az államháztartás SNA-hiányával konzisztens finanszírozási képesség, amely nem veszi figyelembe a nyugdíjpénztári megtakarításokat. A háztartások hivatalos finanszírozási képessége 2011-ben ennél jóval kisebb lehet (lásd táblázat).

10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-becslés, ami a jövedelemfelhasználás 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 múltai 5 éves forint forwardhozam felára az euro forwardhozamhoz képest (3 napos mozgóátlag), valamint a 5 éves magyar credit default swap-ár.

16. ábra:

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

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

19. ábra:

FHB-lakásárindex, 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.

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 tolodása a forint esetén 500, euro, amerikai dollár és svájci frank esetében 200 bázisponttal – milyen eredményhatással jár. A számítások során átárazóadási 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 feszességének 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 vettük 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 ügyfélbetétnek 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 (%)

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:

Tőkeemfelelési mutató = (kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatolótőke / tőkekövetelmény) * 8 százalék

Alapvető tőkeemfelelési 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 régió és az új módszertan szerint számított mutatók nem összehasonlíthatóak, így a továbbiakban külön idősorban fogjuk közölni azokat.

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2011. április

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

