

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2012. április



MAGYAR NEMZETI BANK

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL
2012. 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, Pénzügyi elemzések, Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés, valamint Pénzforgalom és értékpapír-elszámolás szakterületeinek közreműködésével készült, Nagy Márton igazgató általános irányítása alatt. A jelentés elkészítését Balás Tamás, a Pénzügyi stabilitás vezető közgazdasági elemzője irányította. A publikációt a Magyar Nemzeti Bank igazgatósága hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Aczél Ákos, Banai Ádám, Fábián Gergely, Grosz Gabriella, Gyöngyösi Győző, Homolya Dániel, Kékesi Zsuzsa, Kocsis Zalán, Kollarik András, Koroknai Péter, Körmendi Gyöngyi, Lakatos Veronika, Lehmann Kristóf, Ligeti Imre, Mátrai Róbert, Oláh Zsolt, Páles Judit, Siklós Dóra, Sóvágó Sándor, Szegedi Róbert, Szigel Gábor és Végvári Gergely.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2012. április 10-i és április 24-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 2012. április 10-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Összefoglaló értékelés	7
1. A hazai pénzügyi intézményrendszer működési környezete	13
1.1. Az eurozónabeli bankrendszer mérlegzsugorodásának sebessége kockázat	13
1.2. Az EU/IMF megállapodás stabilizálja a hazai pénzügyi piacokat és a gazdaságot	17
2. A hazai pénzügyi intézményrendszer stabilitása	29
2.1. A kritikus hitelszűke kialakulásának kockázata növekszik a vállalati szegmensben, miközben a lakossági szegmensben az állomány kezelésén van a hangsúly	29
2.2. A vállalati szegmensben a portfólió minősége tovább romolhat, míg a háztartási hiteleknél az árfolyamgát intézménye megakadályozza az új problémás hitelek felépülését	43
2.3. A külföldi forráskiáramlás devizaigényét a devizaswap-állomány növekedése biztosítja, ami erőltetett kivonásra utal	55
2.4. Az önkormányzati szektort övező hitelezési kockázatot csak részben tudták enyhíteni a kormányzati lépések	61
2.5. Egyedi hatások miatt a bankrendszer veszteséges ugyan, de a magas kamatmarzs miatt a jövedelemtermelő képessége középtávon versenyképes	64
2.6. A stressztesztek erős sokk-ellenállóképességet mutatnak	70
2.7. A magán-nyugdíjpénztári rendszer megszűnése és a végtörlesztés csökkenti a hazai befektetési alapok által kezelt vagyont	78
2.8. A hazai fizetési és elszámolási rendszerek alacsony kockázatokkal üzemelnek	80
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	82
Jegyzetek a melléklethez	93

Keretes írárok jegyzéke

1. keretes írás: Az 5 éves hazai CDS-felár dekompozíciója	18
2. keretes írás: Beszélhetünk-e hitelösszeomlásról (credit crunch) a hazai vállalati hitel-piacon?	31
3. keretes írás: Részvétel és finanszírozási források a kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztésben	34
4. keretes írás: A teljes körű lakossági hitelnyilvántartás és a jelzáloghitelek átlátható árazása	37
5. keretes írás: Az MNB új eszközökkel kész támogatni a bankok hitelezési képességét	40
6. keretes írás: A deviza-lakáshitelek nemteljesítésének okai	46
7. keretes írás: Megállapodás a kormány és a Bankszövetség között	49
8. keretes írás: Hogyan lehetne növelni a vállalati portfóliótisztítás hatékonyságát?	52
9. keretes írás: A hazai bankok 2012-re vonatkozó üzleti várakozásai	68
10. keretes írás: Újdonságok a hazai bankok likviditásának szabályozásában	75

Összefoglaló értékelés

Kiemelt kockázatok:

1. A régiós összehasonlításban nagymértékű és gyors külföldiforrás-kiáramlás tovább folytatódik vagy gyorsul, a következők miatt:

1.1. az eurozóna bankrendszerének erőteljesebb mérlegzsugorodása;

1.2. a hazai bankok gyenge tőke- és forrásvonzó képességének fennmaradása, illetve romlása.

2. A bankrendszer nagymértékű devizaswap-piaci ráutaltsága jelentős sérülékenységet okoz:

2.1. a likviditási pufferek csökkenhetnek a forintárfolyam leértékelődése esetén;

2.2. a lejáratú összhang romlik a külföldi forrásokat kiváltó, jellemzően rövidebb swapügyletek következtében;

2.3. a swappiaci zavarok miatti jegybanki beavatkozás csökkentheti a devizatartalékokat.

3. A vállalati hitelportfólió tovább romló minősége alapvetően likviditási oldalról jelentősen gyengítheti a bankrendszer hitelezési képességét:

3.1. a nemteljesítő portfólió jelentős finanszírozási forrásokat köt le, amit így nem lehet új hitelezésre használni;

3.2. nem termel jövedelmet, ezzel rontva a tőkeakkumulációs képességet, így a külföldi forrásvonzó képességet.

4. A szűk hitelkínálat továbbra is főként az alacsony hitelezési hajlandóságra vezethető vissza, ugyanakkor elsősorban a likviditási oldalról romló hitelezési képesség növeli egy drasztikus hitelszűke kialakulásának esélyét, különösen a vállalati szektorban.

Kockázatcsökkentő lépések:

1.1. Prudens hazai költségvetési politika folytatása, az államadósság további, a piac számára hiteles csökkentése.

1.2. Az EU/IMF hitelszerződés mielőbbi aláírása és az anyabanki elkötelezettség megerősítése a hazai leánybankok finanszírozásának fenntartásában.

1.3. A bankrendszer tőkeakkumulációs és jövedelemtermelő képességének helyreállása, versenyképességének javulása.

2. Szabályozói beavatkozás válhat szükségessé a bankrendszer mérlegen belüli nyitott pozíciójának további gyors és jelentős felépülésének elkerülése érdekében. Ezzel mérsékelhetők a devizalikviditást swapügyletek használatával biztosító üzleti modell pénzügyi stabilitási kockázatai.

3. A portfólió tisztításának sebességét növelni kell:

- a végelszámolási és felszámolási eljárások gyorsításával,
- a fedezetül szolgáló eszközök átvételének megkönnyítésével,
- az átstrukturálást akadályozó korlátok (például adószabályok) lebontásával,
- a bíróságon kívüli megegyezések hatékonyságának növelésével.

4.1. A Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző eszközei:

- kétéves fedezett hitelkonstrukció,
- a jegybankképes fedezetek bővítése,

- a jelzálog-kibocsátási modell univerzálissá tétele és a jegybanki jelzáloglevél-vásárlási program újraindítása.

4.2. A KKV-szektor hitelezését elősegítő garanciaprogramok további növelése.

Az előző jelentésben felvetett kockázatok közül számos mérséklődött

Az őszi stabilitási jelentésben számos kiemelt kockázatot azonosítottunk, amelyek nagysága a kormányzati és a jegybanki beavatkozásoknak köszönhetően jelentősen csökkent. A lakossági devizahitelek végtörlesztésének negatív hatásai közül a jegybank mérsékelte a forint árfolyamára gyakorolt kínálati nyomást a devizatartalékok devizaaukcio keretében történő részleges felhasználásával. Az elégtelen lakossági árverseny kockázatainak csökkentésére a kormány – a PSZÁF és a jegybank javaslatára – létrehozta a pozitív lakossági adólistát, és átláthatóvá tette a lakossági jelzáloghitel-termékek árazását. Emellett az anyabanki tőkeemelések következtében megerősödött a hazai bankrendszer tőkeereje, így tőkeoldalról a sokk-ellenállóképesség romlásának és emiatt a hitelezési képesség gyengülésének kockázatai érdemben mérséklődtek. Az eurozóna perifériális országainak adósságválságával kapcsolatos kockázatok a fiskális és monetáris lépések ellenére sem szűntek meg. A hazai bankrendszerben a nemteljesítő hitelfortfóliók nem hatékony kezelésének kockázata ugyancsak fennáll, sőt a vállalati szektor esetében egyre hangsúlyosabbá válik.

A hazai bankrendszerből történő gyors külföldiforrás-kiáramlás a hitelezés visszafogásának okává válhat

A hazai bankrendszer külföldiforrás-állománya jelentősen csökkent az elmúlt év folyamán, ami részben természetes folyamatnak tekinthető, hiszen a hitelállományok visszaesésének következménye. Ugyanakkor növekszik annak a kockázata, hogy a forráskiáramlás nem következménye, hanem egyre inkább okozójává válik a hazai hitelezés szűkülésének. A külföldi források erőltetett kivonására utal, hogy egyrészt annak dinamikája régiós összehasonlításban kiugró, másrészt a devizaswap-állomány felépülésével jár együtt. A leánybankok külföldi forrásaikat sok esetben úgy csökkentik, hogy nem várják meg a devizaeszközök lejáratát, hanem a meglévő forintlikviditásokat felhasználva devizaswap-ügyleteken keresztül szerzik meg a visszafizetéshez szükséges devizalikviditást. A gyors külföldiforrás-kiáramlás fennmaradása kiemelt kockázat, ami két fő okra vezethető vissza: egyrészt az eurozóna bankrendszerének mérlegzsugorodására, másrészt a hazai bankrendszer régió belüli gyenge versenyképességére, illetve forrásvonzó képességére.

Az európai bankrendszer mérlegzsugorodásának sebessége kockázati tényező

Az európai bankrendszer mérleg-összehúzóda részben egészséges folyamat, hiszen a jelenlegi piaci és szabályozói környezet sem támogatja a korábban felépített magas tőkeáttétel fenntartását. A mérlegzsugorodás sebessége ugyanakkor jelentős kockázati tényezőként azonosítható. A görög adósságrendezés és az EKB 3 éves hiteltendere következtében jelentősen csökkent az európai bankrendszer túlzott mérlegzsugorodásának és a hitelpiacok kiszáradásának kockázata. Ennek ellenére ez a kockázat nem szűnt meg, a kedvezőtlen finanszírozási kondíciók és az egyre szigorúbb piaci és szabályozói (Bázel 2,5 és III) tőkeemfelelési elvárások miatt.

A hazai bankrendszer jelenlegi alacsony versenyképességét középtávon helyre kell állítani

A hazai bankrendszer – részben egyszeri tételek miatt – 2011-ben jelentős veszteséget termelt. A jövőre vonatkozóan a bizonytalan működési és szabályozási környezet fennmaradása a külföldi forrásokért folytatott versenyben érezhető hátrányt okozhat. Ugyanakkor, ha mindez megszűnik, akkor az alapvető folyamatok inkább kedvező irányba mutatnak. A végtörlesztés miatt lecsökkent jól teljesítő állomány miatti bevételkiesést kompenzálhatja a bankadó csökkenése, az egyszeri jövedelmezőségi sokkok elmaradása és a kockázati költségek mérséklődése. Amennyiben a magas kamatmarzsok fennmaradnak, úgy a bankrendszer jövedelemtermelő képessége középtávon javulhat, ami a regionális forrásallokáció szempontjából fontos.

Az EU/IMF megállapodás megkötése és az anyabankok erősebb elkötelezettsége fontos ahhoz, hogy elkerülhetővé váljon egy erőltetett mérleg-összehúzó

Magyarország nettó külső adóssága a jövőben csökkenhet, és ezáltal mérséklődhet az ország sérülékenysége. Az állam és a bankrendszer finanszírozásában megfigyelhető modellváltásnak az a célja, hogy a belső megtakarításokra való nagyobb támaszkodás mellett a külföldi forrásokra való ráutaltság csökkenjen. Ez nem azt jelenti, hogy külföldi források nélkül működjön a bankrendszer, hanem azt, hogy a magas ráutaltságnak mérséklődnie kell. A bankrendszerben a modellváltást ugyanakkor megnehezíti, hogy a belső megtakarítások növekedése lassú, míg a külföldi források kiáramlása túl gyors. Ez túlzott mérlegzsugorodáshoz és növekedési áldozathoz vezet, ami visszahat az egész ország adósságának fenntarthatósági kockázatára. A bankrendszerből történő külföldi forrás-kiáramlás felgyorsulása miatt a meredek nettó külső adósság-csökkenés tehát nem kívánatos. Az EU/IMF megállapodás egyrészt védőhálót jelentene, csökkentve az ország kockázatiprémium-sokkokra való érzékenységét, másrészt mérsékelné az állam és a bankrendszer finanszírozási költségeit, miközben elősegítené, hogy a mérlegalkalmazkodás rendezett módon mehessen végbe a bankszektorban. Ez utóbbit az EU/IMF megállapodáshoz kapcsolódó, az anyabanki kitettségekre vonatkozó kötelezettségvállalással is lehetne erősíteni.

A magas devizaswap-állomány olyan mértékben növeli a likviditási kockázatokat, ami már szabályozói beavatkozást tehet szükségessé

A külföldi források gyors kiáramlásával összefüggő kockázat a mérleg szerinti devizapozíció és az ezt fedező devizaswap-állomány jelentős emelkedése. A bankok swapállománya 2012 elejére történelmi csúcsra emelkedett, ami-ben jelentős szerep tulajdonítható annak, hogy a devizafinanszírozás biztosításában 2008 óta elfogadott üzleti modell a devizaswapok használata. A magas devizaswap-állomány ugyanakkor jelentős pénzügyi stabilitási kockázatokat hordoz – nem csak azért, mert a múltban a swappiacok többször is „lefagytak”. Funkcionálisan megfelelően működő swappiac mellett is jelentős kockázatokat lehet azonosítani. Egyrészt a megújítási kényszeren, illetve a letétikövetelmény- („margin call”) kötelezettségen keresztül a bankok érzékenyebbé válnak az árfolyam-ingadozásra, ami csökkenő likviditást eredményezhet. Másrészt a swappiacra történő erőteljesebb támaszkodás a lejárat megfontolást is ronthatja, mivel a hazai gyakorlatban a swapügyletek átlagos lejáratára rövidebb, mint a közvetlen külföldi forrásoké. A swappiacok zavara esetén emellett nőhet az MNB-re való ráutaltság, ami a devizatartalékok csökkenéséhez vezethet. Mindezen kockázatok mérséklése érdekében megfontolandó egy olyan szabályozás bevezetése, ami a devizaswap-állomány gyors és nagymértékű felépülését képes meggátolni.

A vállalati hitelportfólió minőségének gyors romlása alapvetően likviditási oldalról gyengíti a hitelezési képességet

A vállalatoknál 2011 második felében tovább emelkedett a nemteljesítő hitelek állománya. Az átstrukturált hiteleket is figyelembe véve a problémás állomány eléri a teljes hitelportfólió negyedét. A nemteljesítő arány folyamatos növekedésével Magyarország elvált a visegrádi országoktól, miközben a hazai mutató szintjében is a magasak közé tartozik az európai mezőnyben. Előre tekintve a hitelállomány csökkenése, a tisztítás lassúsága és a gyenge gazdasági teljesítmény miatt a vállalati nemteljesítő arány tovább emelkedhet a következő két évben. A vállalati hitelportfólió romlása alapvetően nem tőkeoldalról, hanem likviditási oldalról jelent kockázatot. A nemteljesítő portfólió értékvesztéssel való fedezettsége és a rendelkezésre álló tőke nagysága elégséges a veszteségek elnyelésére. Ugyanakkor a nemteljesítő állomány finanszírozása hosszabb távon korlátozhatja a bankok likviditását és az elmaradt hitelkamatok miatt a jövedelmezőséget, ezeken keresztül pedig gyengíti a külföldi forrás-vonzó képességet.

A nemteljesítő vállalati portfólió kezelésének hatékonyságát növelni kell

A hitelezési aktivitás növeléséhez elengedhetetlen a meglévő problémás vállalati portfólió mérlegből történő kitisztításának vagy teljesítővé tételének felgyorsítása. Az előbbit nehezíti, hogy a követeléskezelésre szakosodott cégek közül a hazaiak a finanszírozási források hiánya, míg a külföldiek a bizonytalan szabályozói környezet miatt csak mérsékelt keresletet támasztanak a problémás hitelek megvásárlására. Emiatt a még teljesítővé tehető ügyfelek fizetési képességét kellene helyreállítani. Ebben a legnagyobb akadály a szabályozói környezet, amely jelenleg a felszámolási eljárás irányába tereli a problémás hitelekkel rendelkező ügyfelek kezelését. Ennek elkerülése érdekében le kellene bontani a hatékony átstrukturálást akadályozó korlátokat (például adószabályok), illetve ki kellene terjeszteni a bíróságon kívüli megegyezések lehetőségét a legjobb nemzetközi gyakorlatnak megfelelően. Amennyiben elkerülhetetlen a felszámolás, úgy szükséges lenne az eljárások gyorsítása, a fedezetül szolgáló eszközök átvételének megkönnyítése, illetve az ezekkel kapcsolatos költségek mérséklése.

A lakossági hitelforfólió minőségének romlása megállhat

Várakozásunk szerint 2012 elején még emelkedik a nemteljesítő hitelek aránya a háztartási szegmensben, ami részben a végtörlesztési program miatt jelentősen csökkenő teljesítő hitelállománnyal, részben pedig a lassú portfóliótisztítással magyarázható. 2012 közepétől kezdve azonban az árfolyamgát rendszere érdemben képes csökkenteni a deviza-jelzáloghitelek nemteljesítési valószínűségét, így a nemteljesítő hitelek aránya 2013 elején a 15 százalékos szintet megközelítve érheti el tetőpontját. A mérséklődő nemteljesítési valószínűséggel párhuzamosan az értékvesztés eredményt rontó hatása is csökkenhet. A már fennálló problémás hitelek kezelésének fontos eszköze lehetne a magáncsöd intézményének bevezetése, amely a nemzetközi tapasztalatok szerint érdemben képes gyorsítani a portfóliótisztítást.

Az anyabanki tőkeemeléseknek köszönhetően a hitelkockázati stressztesztek erős sok-kellenálló-képességet jeleznek

A 2011 végi és 2012 eleji 370 milliárd forint körüli anyabanki tőkeemelések eredményeként a bankrendszer sokktűrő képessége jelentősen javult. A tőkepuffer megoszlása azonban továbbra is komoly aszimmetriát mutat, így van olyan bank, amelyiknél már alappályán is tőkeigény jelentkezik. Stresszpályán a korábbinál kisebb, 83 milliárd forintos pótlólagos tőkebevonásra van szükség a minimális szabályozói tőkeszint eléréséhez. A stresszpálya mentén szükségessé váló tőkeigény a bankoknak csak egy igen szűk körét érinti és kezelhető mértékű.

A likviditási stressztesztek is megfelelő sokkellenálló képességet mutatnak, de a devizalikviditás szűkös, ami a hitelezés gátjává válhat

A hazai bankrendszernek idéntől két új likviditási előírásnak kell megfelelnie: januártól a rövid távú likviditási, júniustól a hosszabb távú devizafinanszírozás-megfelelési (DMM) mutatóknak. A rövid távú mutatóknak a bankok folyamatosan megfelelnek, ami kellő sokk-ellenálló-képességet jelent. Mindezt jól mutatja, hogy stresszhelyzetben valamennyi bank likvid maradna. Ugyanakkor az előírt mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos minimális szabályozói szinttől az átlagos likviditási mutató 4 százalékponttal elmaradna, ami jelentős forrásbevonási igényt vagy hitelezés-visszafogási kényszert generálna. Az igazi problémát az jelenti, hogy a stresszpálya mentén 4 százalékos devizalikviditási hiány lépne fel mérlegfőösszeg-arányosan, ami különösen az egyes devizák átjárhatóságát biztosító swappiacok törékenysége miatt jelent érdemi kockázatot. A devizalikviditás szűkösége, amit maga a külföldforráskiáramlás tovább ront, erősen korlátozhatja a hitelezési aktivitást.

A vállalati hitelpiacot egyre erősebb hitelszűke jellemzi

A válság kitörése óta a vállalati hitelpiacot a folyamatos zsugorodás jellemezte, amihez a kínálat szűkülése nagyban hozzájárult. Ugyanakkor még nem beszélhetünk drasztikus hitelszűkéről (hitelösszeomlásról), ami az életképes vállalatok csődjéhez, illetve a meglévő kapacitások rombolásához vezetne. A hitelszűke jelenlegi mértéke is káros, hiszen emiatt már most is vannak olyan, a kapacitások növelését vagy amortizálódásának pótlását szolgáló új beruházások, amelyek elhalasztódnak vagy megghiúsulnak. A kockázatvállalási hajlandóság további csökkenése és a külföldi források erős kiáramlása miatt a vállalatok szigorodó hitelezési feltételekkel kénytelenek szembesülni. Emiatt a vállalati hitel-előrejelzésünket kissé tovább rontottuk, így számításaink szerint fellendülés csak 2013 végétől várható. Mivel a külföldi források kiáramlása egyre inkább a mérlegalkalmazkodás okává válik, ezért növekszik egy drasztikusabb hitelszűke kialakulásának kockázata.

A lakossági hitelezés beindulására a meglévő állományi problémák megoldása után kerülhet sor

A háztartási hitelezés legfontosabb tényezője a 2011 végi kedvezményes végtörlesztés volt, amelynek következtében közel negyedével csökkent a deviza-jelzáloghitelek állománya. A második árfolyamgát és a nemteljesítő lakossági hitel-adósok kezelése javíthatja ugyan a bankok hitelezési hajlandóságát és képességét, de jelentős banki működési kapacitást köt le. A kapacitáskorlátok rövid távon gátolhatják az új hitelkibocsátást a háztartási szegmensben, így az aktivitás érdemi növekedése az új hitelfolyósításoknál csak ezen programok lezárulta után várható. Mivel a lejáratok továbbra is magasak maradnak, ezért a háztartási hitel-állomány növekedése csak 2013 végétől várható.

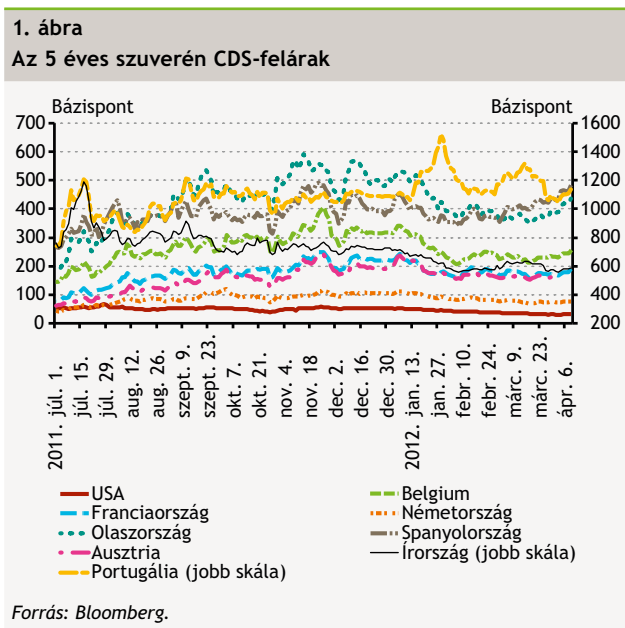
A Magyar Nemzeti Bank számos eszközzel kész segíteni a hitelezés beindulását

Az MNB fontosnak tartja a hazai bankrendszer stabilitásának és hitelezési képességének javítását, aminek érdekében 2012 márciusában hármas csomagot jelentett be. A csomag legfontosabb eleme egy havi rendszerességű, értékpapír-fedezet melletti, a mindenkori jegybanki alapkamattal megegyező kamatköltségű, kétéves futamidejű hiteltender. Ennek igénybevételével mérsékelhető a hitelezési képesség forintlikviditási oldalról jelentkező csökkenése. Második elemként a jegybank folytatta a fedezeti kör bővítését, hogy ezzel is oldja a hitelnyújtást fékező likviditási korlátokat. Végül az MNB a lakossági jelzáloghitelezés lejáratú összhang növelésében kulcsszerepet betöltő jelzáloglevél-kibocsátás univerzálissá tételét javasolja, melynek elfogadása esetén jelzáloglevél-vásárlási program elindításával próbál hozzájárulni a piac likviditásának növeléséhez. Míg az első két eszköz a vállalati, addig a harmadik eszköz a lakossági hitelezés jövőbeni fellendülését segítheti.

1. A hazai pénzügyi intézményrendszer működési környezete

1.1. Az eurozónabeli bankrendszer mérlegzsugorodásának sebessége kockázat

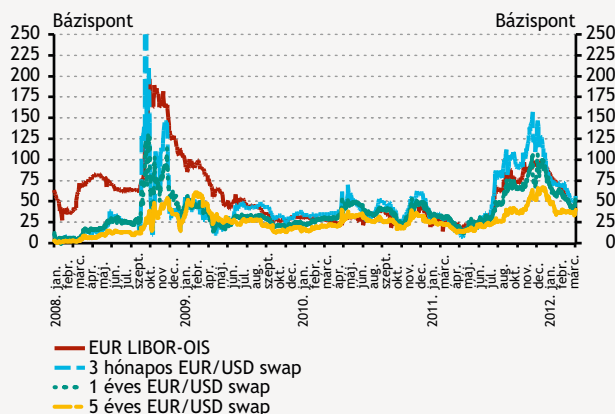
Az elmúlt félévben a nemzetközi piacokat jelentős volatilitás jellemezte. Az eurozóna elhúzódó adósságválsága a kockázattávallási hajlandóság csökkenésén keresztül számottevően rontotta a szuverén, illetve az európai bankrendszer forrásmegújítási kondícióit, ami a felárak megemelkedése mellett a mennyiségi mutatók romlásában is megmutatkozott. A 2012 elejéig tartó negatív folyamatot érdemben a sikeres görög kötvénycsereprogram révén megszavazott második görög mentőcsomag, valamint az EKB likviditásbővítő intézkedése tudta megfordítani. 2011 végén és 2012 elején az EKB 3 éves hiteltendere segítségével, két lépésben jelentős mértékben növelte a bankok hosszú futamidejű finanszírozását. Bár az új eszköznek köszönhetően érezhetően csökkent, de továbbra is fennmaradt az európai bankrendszer túlzott mérlegzsugorodásának és a hitelpiacok kiszáradásának kockázata. Ez alapvetően a még mindig kedvezőtlen finanszírozási kondíciókra, illetve az egyre szigorúbb szabályozói és piaci tőkeemfelelési elvárásokra vezethető vissza.



Az előző jelentésünk óta eltelt időszak két jól elhatárolható periódusra osztható. Az eurozónában 2011 második felében a szuverén és bankrendszeri problémák felerősödésével párhuzamosan jelentősen romlottak a piaci kondíciók. 2012 elejétől a szuverén kockázatok kezelését célzó mentőprogramok felállításával és az EKB korlátlan likviditást biztosító eszközének bevezetésével párhuzamosan jelentős javulás indult meg.

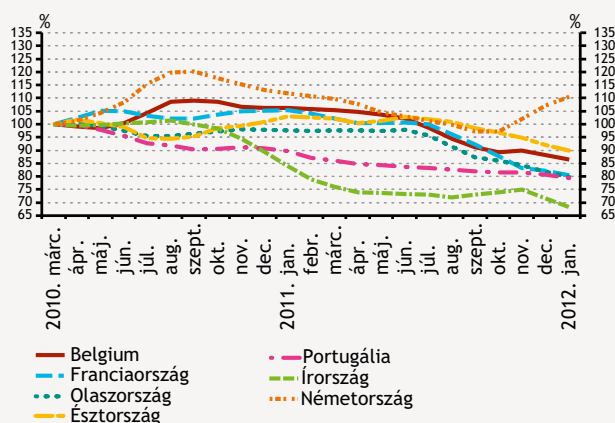
Az adósságpályák fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok az eurozóna országainak jelentős részénél leminősítésekhez vezettek. 2011 második felében jelentősen növekedett egy szélsőséges pénzügyi válság kialakulásának esélye. Az eurozóna tagállamaival szemben érezhetően csökkent a befektetői bizalom, ami a pénzügyieszköz-árak esésében és a kockázati felárak megugrásában jelentkezett (1. ábra). A meggyengült befektetői bizalom Olaszország és Görögország esetében belpolitikai válságban csúcspontot ért ki. Az elmúlt év utolsó negyedében az adósságfenntarthatósági kockázatok emelkedése és a gazdasági növekedés potenciáljának csökkenése miatt az eurozónabeli országok jelentős részének romlott az adósminősítése. Ausztria és Franciaország elvesztette a legjobb adósminősítést. Ciprus, Írország és Portugália befektetésre nem ajánlott, míg Görögország az extrém spekulatív kategóriába került. A magánbefektetők 6 hónap leforgása alatt névértéken számolva 20 százalékról 50 százalék fölé emelték Görögországgal szembeni adósságaik „önkéntes” leírását.

2. ábra
A LIBOR-OIS szpred és EUR/USD swapszpred



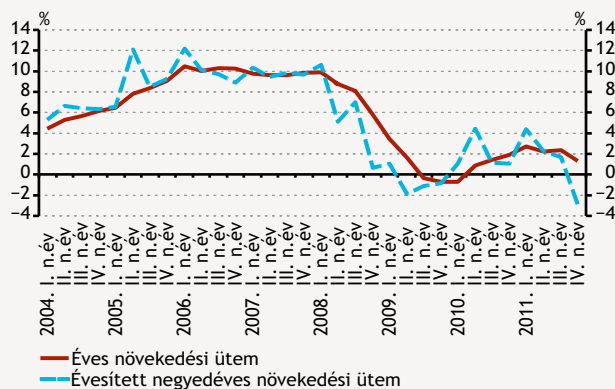
Forrás: Bloomberg.

3. ábra
Egyes országok bankrendszerének eurozónán kívüli forrásai
(2010. március = 100 százalék)



Forrás: EKB.

4. ábra
A magánszektor hitelezése az eurozónában



Forrás: EKB.

Az eurozónabeli problémák miatt 2011 végére a bankrendszer számára a piaci forráshoz jutás jelentősen megnehezült és megdrágult. A finanszírozási kondíciók romlása mind a rövid távú (2. ábra), mind a hosszú távú piaci források esetén megfigyelhető volt 2011 végén. A banki szenior kötvények piaca jelentősen sérült, azok kibocsátása jelentősen csökkent. Külön problémát jelentett, hogy eközben az eurozónán kívüli források – amelyek döntően dollárforrások – is jelentősen csökkentek 2011 második felében (3. ábra), ami a szuverén válság sújtotta országok mellett Belgiumot és Franciaországot is erősen érintette. A csökkenő dollár alapú refinanszírozás növelte a ráutaltságot a swappiacra, ami ugyancsak feszültségekhez vezetett.

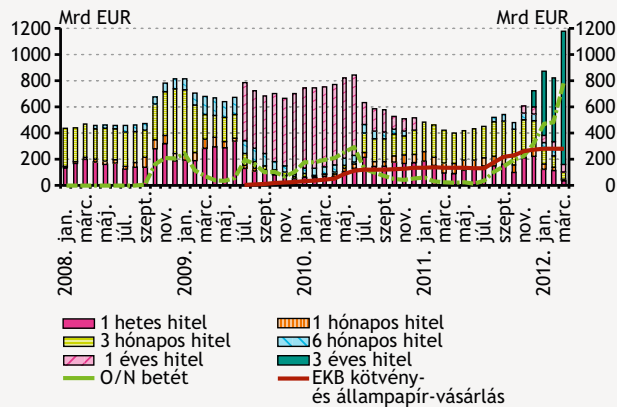
A banki hitelezés jelentősen visszaesett az eurozónában. 2011 második felében látványosan megtorpant a korábbi negyedévekben tapasztalt élénkülés a magánszektor hitelezésében, sőt az év végén évesítve 3 százalékkal csökkent a háztartási-, illetve a vállalati hitel-állomány a harmadik negyedévhez képest (4. ábra). Ez részben az eurozóna GDP-jének csökkenésével, részben pedig a bankrendszer likviditási és tőkeproblémáinak növekedésével magyarázható. A 2012. februárig rendelkezésre álló adatok alapján a mérlegalkalmazkodás következményeként a hitelállományok zsugorodása folytatódott.¹

A dollárfinanszírozási feszültségek enyhítése érdekében összehangolt lépésre szánta el magát számos nagy központi bank. A Fed–EKB közötti jegybanki dollárswapeszközök maximális felára 50 bázisponttal csökkent, miközben az eszközt egészen 2013 februárjáig fenntartják a monetáris szervek. Ezzel párhuzamosan az EKB visszavonásig egyhetes, illetve három hónapos dollárswaptendereket hirdetett meg, aminek kapcsán a letéti követelményeket is enyhítette.

Az EKB 2011 negyedik negyedévében intenzívebb állampapír-vásárlásba kezdett, illetve megjelent egy 3 éves fedezett hitelnyújtással. Az EKB a fenti összehangolt akción túl számos egyéb lépéssel próbálta meg a válság őszi eszkalálódását és a likviditási feszültséget mérsékelni. Az érdemi lépések közé sorolható az irányadó kamat összesen 50 bázisponttal történő csökkentése, a kötelező tartalékráta 2 százalékról 1 százalékra mérséklése, állampapír-vásárlás, a banki befogadható fedezeti kör bővítése, valamint 3 éves korlátlan likviditás biztosítása. A 3 éves LTRO (Long-Term Refinancing Operation) keretében a bankok két körben összességében 1000 milliárd eurós fedezett hitelt kaptak az EKB-tól. Az EKB által nyújtott olcsó források (5. ábra) a likviditási helyzet mellett a jövedelmezőséget és ezen keresztül a tőkehelyzetet is javíthatják.

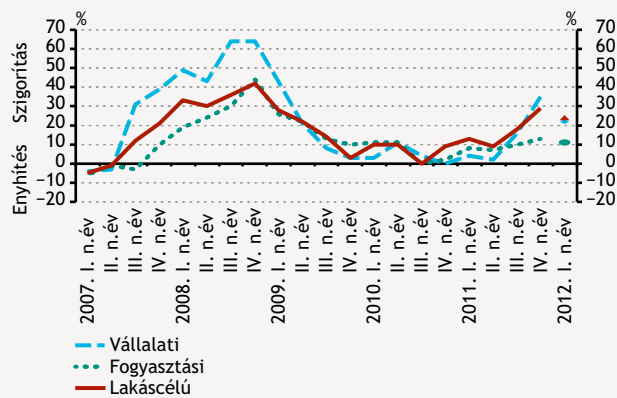
¹ Az eszközeleépülés abban az esetben tekinthető súlyosnak, amennyiben a bankok a szűkülő hitelezési kapacitás (tőke- és likviditási helyzet) vagy csökkenő kockázatvállalási hajlandóság miatt szigorítják a hitelezési feltételeket, így érdemben csökken azon hitelképes ügyfelek száma, akiknek hitelkereslete van. Ekkor nő a pénzügyi akcelerátor mechanizmus kockázata (gazdasági recesszió és hitelkínálati szigorítás negatív spirálja), ami hitelösszeomláshoz, illetve a finanszírozási csatornák elakadása miatt az életképes vállalatok tömeges csődjéhez vezethet.

5. ábra
Az EKB facilitásainak havi átlagos kihasználtsága és értékpapír-vásárlási programja



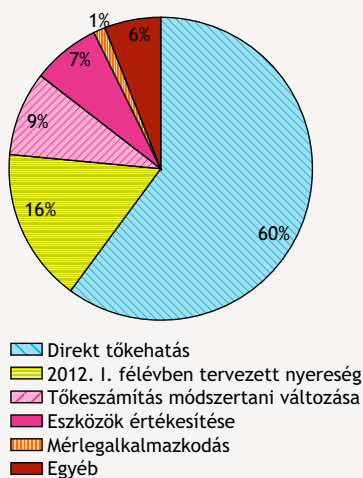
Forrás: EKB.

6. ábra
A hitelezési feltételek alakulása az eurozónában



Megjegyzés: 2012 első negyedévére vonatkozó adat előrejelzés.
Forrás: EKB.

7. ábra
Az EBA által előírt tőkekövetelményeknek történő megfelelés



Megjegyzés: A bankok által benyújtott, a tőkeellátottságban 97 milliárd eurót kitevő javulást biztosító intézkedések hatásának megoszlása.
Forrás: EBA.

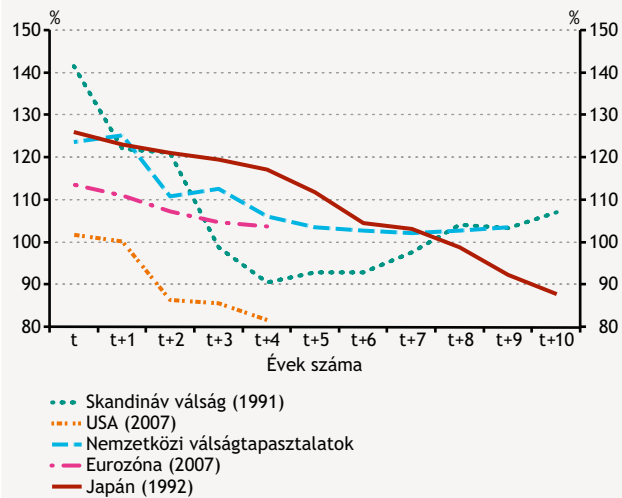
A 3 éves LTRO bevezetésével csökkent a túlzott mérlegalkalmazkodás valószínűsége, de a kapott likviditás reálgazdaságba való átcsatornázódása kérdéses. Az EKB 3 éves fedezett eszközének köszönhető likviditásbőség miatt a bankok jövőbeli túlzott mérlegalkalmazkodásának és a hitelpiacok kiszáradásának kockázata csökkent, de nem valószínű, hogy a bankok erre a forrásra jelentős mértékű, hosszú lejáratú hitelezést építenének. Ennek jele lehet, hogy a magánszektor hitelezési feltételeit szigorító bankok száma az EKB hitelezési felmérése alapján magas (6. ábra), és a szigorítások 2012 első negyedévében is folytatódnak. Az LTRO által biztosított likviditás elsősorban az állampapírpiacon kerülhet elhelyezésre, majd később a még mindig drága finanszírozás kiváltására használhatják fel a bankok.

Az eurozóna bankrendszerében továbbra is fennáll a túlzott mérlegösszehúzó kockázata. Elsőként, nagyon sok európai bank, főként azok, amelyek állami segítségben részesültek, még nem fejezték be a rossz eszközök mérlegükből való kitisztítását. Másodsorban, a bankok a növekvő piaci finanszírozási költségek és új bázeli likviditási szabályozás miatt egyre jobban csökkentik a piaci, ún. nem stabil forrásokra való ráutaltságot. Harmadsorban, számos európai országban a magas államháztartási hiány és államadóságra miatt jelentős nettó kibocsátás és megújítási igény jelentkezik, ami miatt az állam és a bankrendszer közötti megújítás tekintetében kizorító hatás érvényesül. Végül rövid távon az EBA, illetve a Bazel 2,5 miatt szigorodó tőkekövetelmények okozhatnak erősebb mérlegkiigazítást.

A bankrendszer mérlegzsugorodását nagyban befolyásolja a Bazel III. szabályozásra való felkészülés. A szigorúbb tőkekövetelmény-elvárásoknak ugyan csak 2015-től kellene a bankoknak megfelelniük, de a bizalmi válságra adott válaszként több hatóság – köztük az Európai Bankfelügyeleti Hatóság (EBA), illetve a szlovák, svéd és osztrák – szigorúbb tőkekövetelményeket várnak el már az elkövetkező időszakban. Az EBA 9 százalékos elsődleges tőkemegfelelési mutatót írt elő a kiemelt európai bankoknak, amit 2012. júniusra kell teljesíteniük. Ez összességében mintegy 97 milliárd euro addicionális tőkekövetelményt jelent.

Az EBA-nak benyújtott tervek alapján a bankok mérsékelt mérlegleépítést terveznek a tőkekövetelmények teljesítése érdekében. Az eszközök leépítéséből 16 milliárd eurót tenne ki a kockázattal súlyozott eszközök csökkenése (7. ábra), míg további mintegy 85-90 milliárd eurót az eszközök értékesítése, ez utóbbi nem jelent tényleges szűkülést a reálgazdaság finanszírozásában. Ezenkívül 16 milliárd euro tőkét a 2012 első félévében várható nyereségből terveznek visszatartani. A bankok által vállalt tervek kivitelezhetőségét azonban számos bizonytalanság övezi a szűk határidő és a turbulens piaci környezet miatt. Mindez meg-

8. ábra
A hitel/betét mutatók válságtapasztalatok alapján



Megjegyzés: A zárójelben a csúcsok időpontjai láthatók.
Forrás: Felcser et al. (2010)², Fed, BoJ, EKB alapján.

nehezíti az eszközök értékesíthetőségét, illetve a profitcélok elérését. Emiatt jelentős a kockázata annak, hogy a tervezetthez képest nagyobb mérlegzsugorodás segítségével érik el a szabályozó által elvárt jelenleginél magasabb tőke megfelelést.

A korábbi nemzetközi válságtapasztalatok alapján is arra lehet következtetni, hogy az eurozónában további mérlegzsugorodásra lehet számítani. A bankrendszerek hitel/betét mutatója a múltbeli válságok többségében a mérlegalkalmazkodás következtében 100 százalék vagy az alatti szintre csökkent (8. ábra). Ez arra enged következtetni, hogy van még tere a további mérlegzsugorodásnak a korábban már említett szabályozói elvárások miatt is.

² FELCSER DÁNIEL-KÖRMENDI GYÖNGYI (2010): Bankválságok nemzetközi tapasztalatai: kezelési eszközök és makrogazdasági következmények. *MNB-szemle*, június.

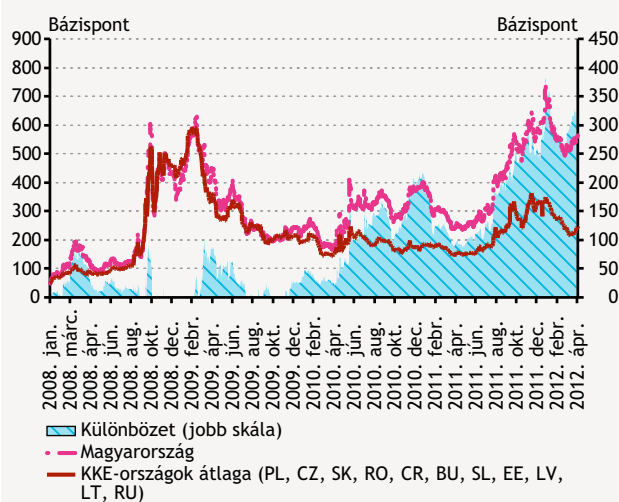
1.2. Az EU/IMF megállapodás stabilizálja a hazai pénzügyi piacokat és a gazdaságot

1.2.1. MAGYARORSZÁG KOCKÁZATI MEGÍTÉLÉSE RENDKÍVÜL VOLATILISEN ALAKUL, MIELŐBB SZÜKSÉGES AZ EU/IMF MEGÁLLAPODÁS MEGKÖTÉSE

A szuverén adósságválság eszkalálódása hazánk kockázati megítélésében a devizaárfolyam, valamint a magyar eszközárak alakulásában is éreztette hatását 2011 végén. A globális kockázati étvágy csökkenése mellett országspecifikus faktorok is hozzájárultak a negatív folyamathoz, ami a 2012. január elején tapasztalt turbulenciában csúcsosodott ki. 2012. április elejére a CDS-felár a tavaly október végi szintet érte el.

Az előző stabilitási jelentés óta a globális faktorok a kockázati felár csökkenését indokolták volna, ugyanakkor a hazai országspecifikus tényezők a növekedése irányába hatottak. A kockázati prémium országspecifikus részét a befektetői környezet bizonytalanságát felerősítő gazdaságpolitikai lépések, illetve az EU/IMF hitelmegállapodással kapcsolatos tárgyalások megkezdésének időpontjára és várható kimenetelére vonatkozó elemzői várakozások mozgatták. A kockázati megítélés országspecifikus részének érdemi javulásához az EU/IMF hitelmegállapodás mielőbbi megkötése és a gazdasági növekedés beindulása szükséges.

9. ábra
A magyar szuverén CDS-felár alakulása régiós összehasonlításban



Forrás: Bloomberg.

A szuverén adósságválság eszkalálódása miatti szélsőséges kockázatkerülés Magyarországot is elérte a kockázati prémiumsokk-csatornán keresztül. A globális kockázatvállalási hajlandóság hektikus változása mellett a hazai kockázati prémium nagyságát az EU/IMF hitelmegállapodás időpontjával kapcsolatos elemzői várakozások mozgatják (1. keretes írás). 2011 végén fokozatosan beépült az eszközárakba a befektetői környezet bizonytalanságát felerősítő gazdaságpolitikai lépések következtében kialakuló kockázati prémium, ami a hitelminősítői döntésekben is visszaköszött: Magyarország mindhárom hitelminősítőnél a befektetésre nem ajánlott kategóriába került. Mindezek eredményeként a hazai szuverén kockázati felár emelkedése 2012 elejéig erőteljes volt (9. ábra). 2012 elejétől a romló tendencia megfordult, látványos javulás volt megfigyelhető a magyar eszközárakban. Ennek hátterében a globális kockázatvállalási hajlandóság erőteljes javulása, valamint a kormány EU/IMF hitelmegállapodás iránt kinyilvánított erős elköteleződése állt, ami annak megkötése előtt is növelte a

befektetői bizalmat. 2012. márciustól globális és országspecifikus faktorok miatt újabb romlás következett be, az 5 éves CDS-felár a 2011. októberi szintre emelkedett.

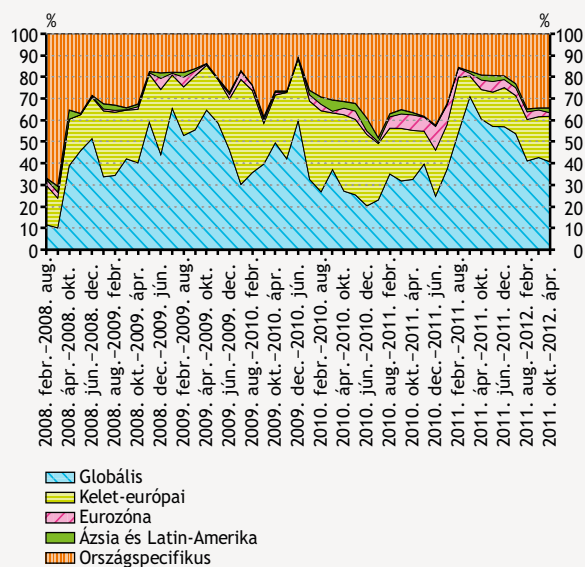
1. keretes írás

Az 5 éves hazai CDS-felár dekompozíciója

Az elmúlt években tapasztalt erős korreláció a fejlett és fejlődő országok CDS-felárai között közös kockázati sokkok létezésére utal. A felárak együttmozgása magas – napon belüli – frekvencián érvényesül, és a legtöbb ország esetében a CDS-változásoknak több mint a feléért felelős. Hosszabb távú átlagban a magyar 5 éves CDS-felár napi változásainak is mintegy kétharmada köthető főleg globális és részben regionális tényezőkhöz (tehát többnyire a magyar CDS változásával összhangban alakulnak a hazánkon kívüli CDS-felárak), míg az egyedi tényezőhöz, a varianciához nagyjából az egyharmada.³ Ez az egyedi tényező részben az országspecifikus események kockázati megítélésre gyakorolt hatását foglalja magában, de ebben a tényezőben „csapódnak le” a közös hatások mérési hibái is.

Egyes tényezők magyarázó ereje a magyar 5 éves CDS-felárban

(féléves mozgó ablakok)



Forrás: Bloomberg, MNB.

2011. októbertől azonban más kép tárult elénk. A nemzetközi kockázati faktor továbbra is jelentősen befolyásolta a hazai szpredet, de összességében kedvezően, a CDS-felár csökkenése irányában hatott. Az októberi EU-csúcs előtti optimizmus 150 bázispontos csökkenést okozott, majd a görög népszavazás bejelentése után romló hangulat az október eleji szintre emelte vissza ezt a tényezőt. Decembertől azonban a javuló nemzetközi befektetői hangulat fokozatosan csökkentette a CDS-felárakat világszerte, ami a magyar CDS-felárban idén hozzávetőleg 150 bázispont mérséklődést eredményezett.

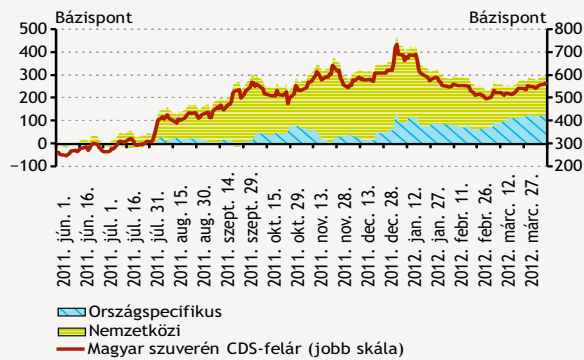
Az egyedi (országspecifikus) tényező 2011. október óta lényegesen befolyásolta a hazai CDS-felár alakulását, és a korábbi hónapokhoz képest szignifikánsan volatilisabbá tette. 2011 októberében az egyedi tényező megemelkedése a piaci szereplők végtörlesztéssel

Faktorelemzés segítségével a CDS-felárak korrelációi globális és regionális tömbökbe sorolhatók, majd a globális és regionális tömbökből a közös tényezők, a faktorok idősorai hozhatók létre. Ez a módszer két fontos kérdés megválaszolására használható. Egyrészt a faktorszerkezet rámutat arra, hogy mely régiók határozzák meg a magyar CDS-felarat. A faktorstruktúra időbeli alakulása alapján a magyar CDS-felárban a globális és a kelet-európai regionális tényező a meghatározó, a fejlett eurozóna és perifériaországok elsősorban a globális tényezőt keresztül hatottak. Másrészt a módszer választ ad arra a kérdésre, hogy a CDS-felár változásainak mekkora része köthető országspecifikus és külső tényezőkhöz. Ez az eljárás figyelembe veszi a magyar felár más országokhoz képest eltérő (jellemzően nagyobb) érzékenységet a közös sokkokra, így sokkal pontosabb becslést nyújt, mint a magyar CDS-felár egyszerű összehasonlítása más regionális felárakkal vagy felárak valamilyen átlagával.

A 2011. nyár folyamán és ősz elején tapasztalt jelentős, mintegy 300 bázispontos magyar CDS-felár-emelkedést szinte teljes mértékben a globális tényező magyarázta. Egyéb tényezők, beleértve az egyedi (országspecifikus) komponenst, ebben az időszakban minimális hatással voltak a szpredre.

³ Az itt bemutatott eredmények elemzési háttérét a Kocsis Zsolt-Nagy Dénes: Szuverén CDS-felárak dekompozíciója című, az MNB-szemle 2011. októberi számában közölt cikk tartalmazza. A cikkhez képest különbség, hogy a becsléseket a 2009. május 1.–2011. augusztus 31. közötti intervallumon végeztük a görög és japán idősorok elhagyásával. A cikkben bemutatott hat faktor helyett itt öt faktorról dolgoztunk: a PIIGS régiót itt együtt kezeltük a többi eurozóna-beli országgal.

CDS-felár alakulása és annak összetevői

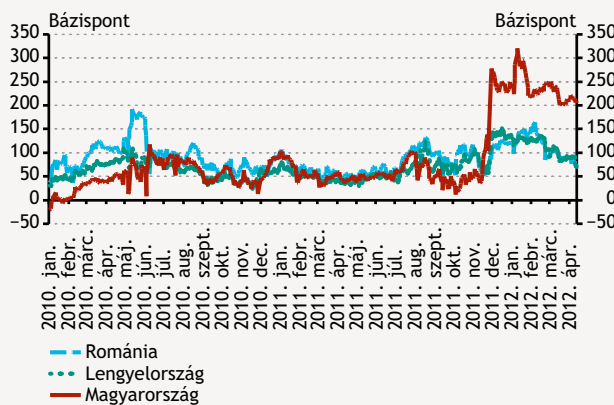


Megjegyzés: Az ábrán a faktoroknak tulajdonított (2011. júniustól) kumulált hatások láthatók. Az egyes idősorok emelkedése az adott tényezőnek a magyar CDS-felár emelése – a hazai kockázati megítélés romlása – irányában becsült hatását tükrözi.
Forrás: MNB.

kapcsolatos kockázatérzékeléséből, majd a szuverén potenciális leminősítésével kapcsolatos aggályokból eredt. Később a Bankszövetséggel indított tárgyalások, majd az EU/IMF hitel perspektívája visszacsökkentette az egyedi tényezőt. December folyamán a leminősítések, illetve a kormány és az EU között éleződő konfliktus 100 bázisponttal növelte ismét a CDS-felárunkat. Januártól a külföld felé békülenebb kormányzati kommunikáció következtében a piac kiárzta az országspecifikus kockázatok egy részét. Február végétől ugyanakkor az EU/IMF hitelmegállapodással kapcsolatos tárgyalások megkezdésének időpontjára és várható kimenetelére vonatkozó pesszimistább elemzői várakozások miatt az országspecifikus komponens újra romlott. Összességében a globális faktorok alapján a CDS-feláraknak az előző, 2011. őszi jelentéshez képest jelentősen javulni kellett volna, ugyanakkor az országspecifikus komponens magas volatilitás melletti emelkedése miatt a szint érdemben nem változott 2012. április elejére.

10. ábra

Az Euro EMBI Global szpred és az 5 éves szuverén CDS-felár közötti különbség alakulása régiós összehasonlításban

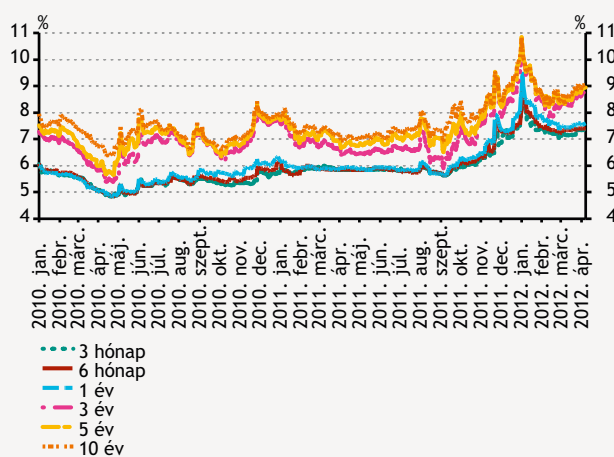


Forrás: Bloomberg.

A befektetésre nem ajánlott kategóriába való leminősítésnek tartósan kedvezőtlen hatása is lehet az ország lejáró devizaforrásainak megújítása tekintetében. Az adósságbesorolásunk rontásával párhuzamosan a devizakötvény-felárunk az 5 éves CDS-felárnál nagyobb mértékben emelkedett. Ez a különbség – némi enyhülést követően – a január elején bekövetkezett pozitív kockázati sokk után is fennmaradt. És bár a devizakötvény-felár és a CDS-felár különbségének kitágulása régiós szinten is jelentkezett, a hazai folyamat erőteljesebbnek bizonyult, ami nagyrészt az eurokötvények EKB-s fedezeti körből történő kikerüléséhez köthető (10. ábra). A jelenleg 8 százalék körül mozgó hozamszint kedvezőtlen hatását fokozhatja az utóbbi időben tapasztalt piaci reakció, ami az EU/IMF megállapodás várható időpontjának kitolódását kezdi árazni.

11. ábra

Magyar állampapír-piaci referenciahozamok alakulása

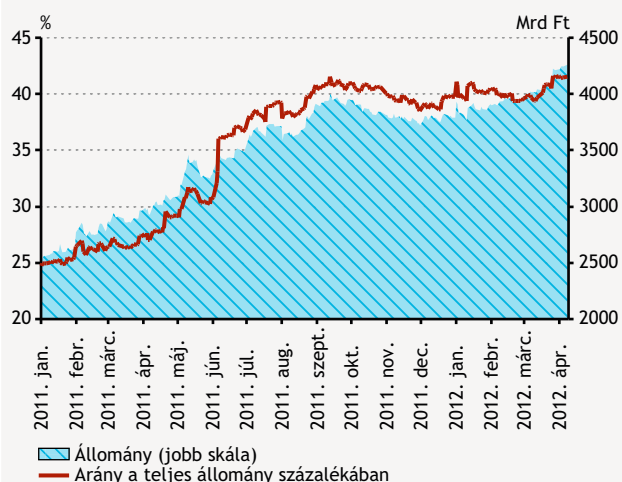


Forrás: Bloomberg.

A forintállampapír-piac hozamalakulásában a szuverén kockázati mutatók viselkedéséhez hasonlóan megjelentek az időszak alatt megfigyelt kockázati sokkok. A 2012. január első hetében jelentkező turbulencia csúcspontjáig fokozatosan emelkedő pályát írtak le a benchmark hozamok, majd a kedvező külső környezet, valamint a kormányzati kommunikáció váltásának hatására hozamszökkenés következett (11. ábra). A márciusban megindult romló tendencia hatására az október közepi szintekhez képest lényegesen magasabb hozamelvárás mellett kereskednek a forintpapírokkal a befektetők. A feszült decemberi–januári eleji időszak a nyomott eszközárak mellett a mennyiségi mutatókban is érezte a hatását. Ezen időszak alatt érezhetően visszaesett az aukciós kereslet, és több alkalommal az elsődleges kibocsátás visszavágására, illetve törlésére kényszerült az adósságkezelő. Ugyanakkor a nem rezidensek forintállampapír-portfóliója a december elejéig tartó átmeneti csökkenő tendenciát követően rekordnak számító

12. ábra

Nem rezidens szereplők állampapír-állománya és aránya a teljes állományon belül

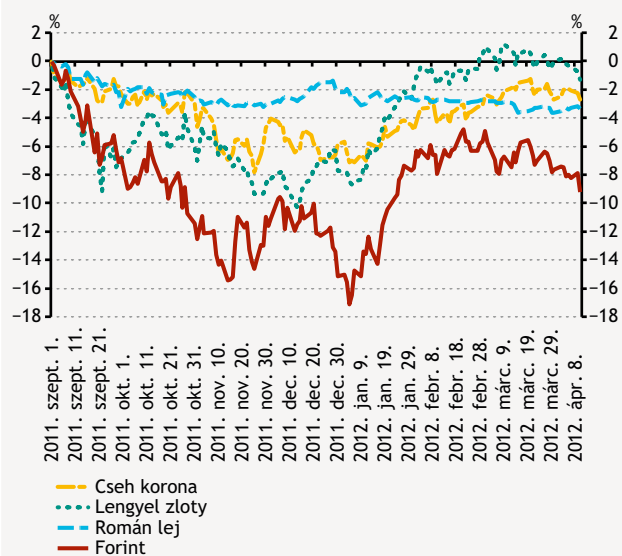


Forrás: MNB.

13. ábra

Régiós devizák euróval szembeni árfolyama

(2011. szeptember 1. = 100 százalék)



Forrás: Thomson-Reuters.

4200 milliárd forint fölé duzzadt (12. ábra). A nem rezidens szektor tulajdonosi szerkezete továbbra is koncentrálnak mondható, és úgy tűnik, hogy a befektetésre ajánlott kategória elvesztése a tulajdonosi struktúra némi átrendeződése mellett kritikus eladási hullámot nem generált.

A forintárfolyam alakulásán ugyancsak lemérhető a kockázati prémium elmúlt félévben megfigyelt változása. A vizsgált időszak végére némileg gyengébb szintre került az euro/forint árfolyam, mint ahol október közepén volt, eközben a hasonló érzékenységgel rendelkező lengyel zloty 2,5 százalékos feletti felértékelődést tudott felmutatni (13. ábra). A benchmarknak tekintett devizától történő leszakadás az euro/forint árfolyamot historikus magasságba röpítő, január elejéig tartó időszakig volt különösen látványos, amikor a globális sokkok mellett az országspecifikus tényezőkön túl a devizapiaci szereplők némileg megváltozott magatartásának a gyengítő hatása is érvényesült. Az árfolyam-ingadozások mérséklésére szolgált ezen időszak alatt, hogy a végtörlesztés idejére az MNB új euroeladási tendert vezetett be, amelynek keretében 2,6 milliárd euro összegben adott el devizát a bankoknak.

1.2.2. A PIACI LIKVIDITÁS LEKÖVETTE AZ ORSZÁG KOCKÁZATI MEGÍTÉLÉSÉT, MIKÖZBEN A DEVIZASWAPPIAC NAGYFOKÚ TÖRÉKENYSÉGET MUTAT

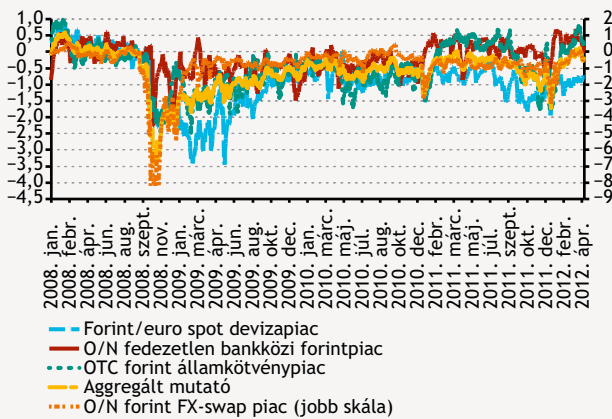
A piacok likviditása – az állampapírpiacon leszámítva – továbbra is elmarad a 2008. őszi válság előtti sokéves átlagától, főként az árjellegű mutatók alapján. 2011 augusztusától a nemzetközi reálgazdasági és pénzügyi problémák hatására egységesen romlottak a piacok mutatói. A folyamat év végével csúcsosodott ki, mikor is a szezonális hatások, valamint az ország gyengülő kockázati megítélésének következtében az aggregált likviditási mutató a 2009. februári szintre süllyedt. A devizaswappiacon több lejáratú szegmensen az implikált devizahozamok és a megfelelő futamidejű referenciahozamok különbsége többéves csúcsra tágult a szuverén kockázatok emelkedésével párhuzamosan. Ez a hazai bankrendszer számára jelentős kockázatot jelentett, mert döntően devizaswapügyletekkel tartja stabilan alacsony szinten a teljes devizapozícióját. 2012-ben erőteljes korrekció volt tapasztalható, mely eredményeként a piacok likviditása visszatért a 2011 közepi szintjére, ugyanakkor a 2011 végi és 2012 évi eleji események továbbra is a kulcsfontosságú piacok likviditásának törékenységére és a bankrendszer sérülékenységére hívják fel a figyelmet.

A hazai pénzügyi piacok likviditása összességében nem változott az elmúlt félév során. A likviditási mutató 2011 augusztusában gyengülni kezdett, párhuzamosan a fejlett

14. ábra

Az aggregált piaci likviditási mutató és részmutatói

(exponenciális mozgó átlag)

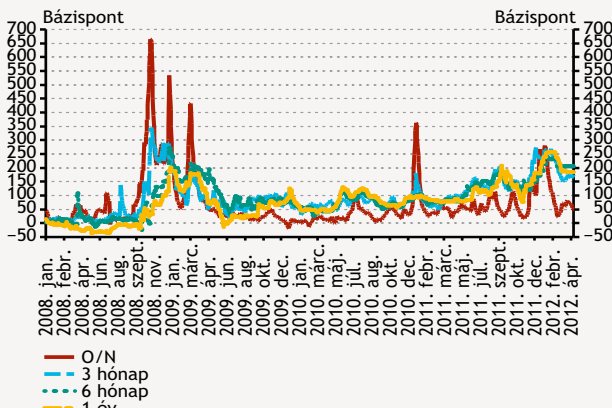


Forrás: MNB.

15. ábra

O/N, 3 és 6 hónapos, valamint 1 éves forint devizaswap felárak

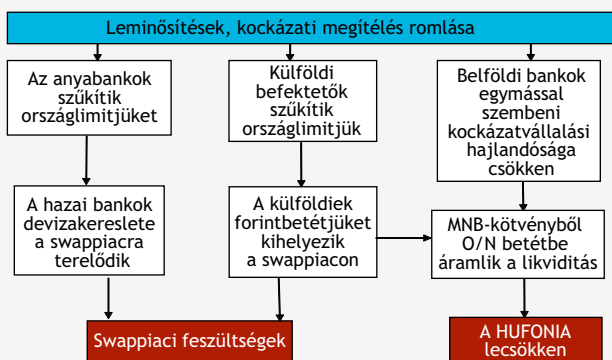
(exponenciális mozgó átlag)



Forrás: MNB.

16. ábra

2012. január közepi FX-swap és depo piaci feszültségek folyamatábrája



Forrás: MNB.

gazdaságok növekedési kilátásainak romlásával és a nemzetközi szuverén adósságproblémák fokozódásával (14. ábra).⁴ Év vége közeledtével azután már a nemzetközi hatások mellett (sorozatos leminősítések, feltörekvő piacok borús növekedési kilátásai) országspecifikus tényezők is szerepet játszhattak abban, hogy a likviditási mutató 2009 februárja óta nem tapasztalt alacsony szintre süllyedt. A 2012-es év első hónapjaiban azonban a kockázati megítélés javulásával és a forint árfolyamának erősödésével együtt már enyhültek a likviditási feszültségek, feltehetően részben a nemzetközi szervezetekkel történő együttműködés irányába tett lépéseknek köszönhetően. Míg a fedezetlen egynapos bankközi és az egynapos FX-swap piac mutatója összességében egy év alatt nem változott, addig a spot devizapiacra romlás volt megfigyelhető.

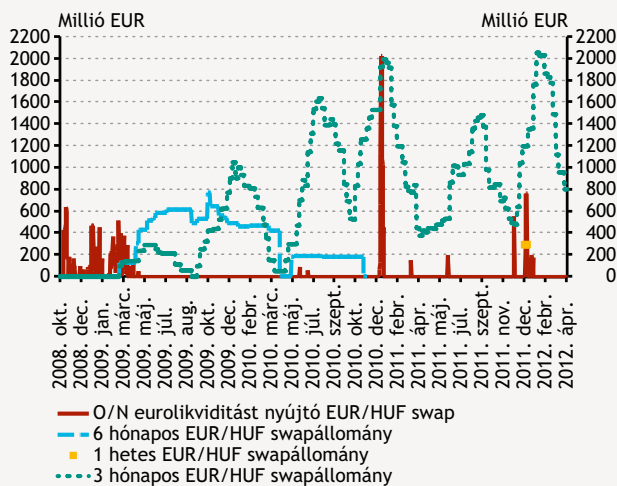
A forint/deviza swappiacon az elmúlt félévben is jelentek likviditási feszültségek. A hazai bankrendszer mérlegen belüli devizapozíciója és nettó swapállománya 2011 tavasza óta trendszerű emelkedést mutatott, ami a swappiaci feszültségek növekedésének irányába hatott. A 2011-es év végén meredek emelkedésnek indultak a szpredek, és az évfordulóra meghaladták a 250 bázispontos szintet az éven belüli lejáratokon (15. ábra).

2012 januárjában a hazai FX-swap piacon jelentős turbulencia volt megfigyelhető. Bár a 2011-es év végén a pozíciózárások miatt a megelőző évváltáshoz képest ezúttal kisebb mértékű feszültség jelentkezett a swappiacon, január második hetében azonban szokatlan turbulencia vette kezdetét. Az országkockázati megítélés romlásának, valamint a szuverén hitelbesorolás rontásának hatására a forint-eszköz tartására vonatkozó limitszűkítések jelentkeztek (16. ábra). A külföldi szereplők magyarországi, a belföldi leánybankok egymással szembeni limitjeinek szűkítése is a fedezettnek tekinthető FX-swap ügyletek piacára terelte a forintkinálatot, illetve devizakeresletet. A megnövekedett devizakereslet a 3 hónapos szegmensen az implikált hozamfelár közel 2 százalékpontos növekedését idézte elő. A forint-eszközökből felszabaduló, swappiacra áramló forintlikviditást tovább fokozta a rövid forintpozíciók lezárása és a hosszú pozíciók kiépítése.

A piaci feszültségeket enyhítendő, az MNB devizalikviditást nyújtott a bankrendszer számára FX-swap eszközein keresztül. 2011. szeptember elején lokális csúcsra emelkedett az MNB eurolikviditást nyújtó 3 hónapos EUR/HUF FX-swap eszközeinek az állománya (17. ábra). A 2012. januári feszültségek során pedig az állomány elérte historikus csúcsát, 2055 millió eurót. Azóta fokozatos leépülés figyelhető meg az állományban. Az előző évi turbulencia megelő-

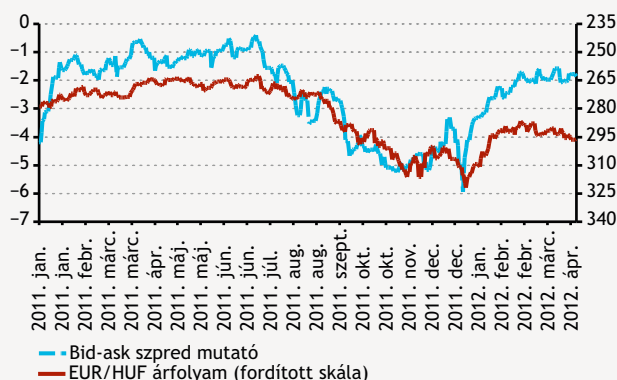
⁴ Az aggregált likviditási mutatóról részletesen lásd: PÁLES JUDIT-VARGA LÓRÁNT (2008): A magyar pénzügyi piacok likviditásának alakulása – mit mutat az MNB új aggregált piaci likviditási indexe?. MNB-szemle, április.

17. ábra
A jegybanki EUR/HUF swapeszközök állománya



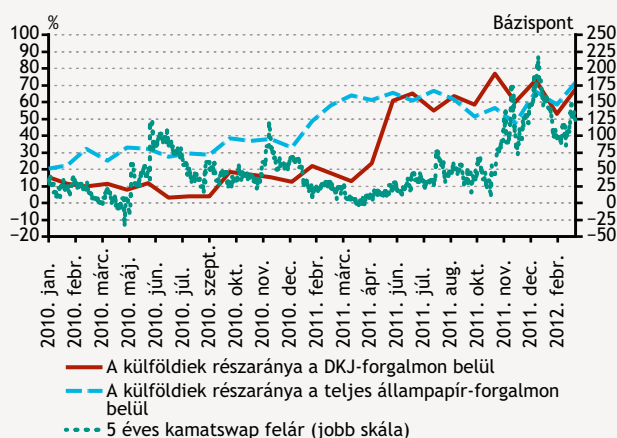
Forrás: MNB.

18. ábra
A forint/euro árfolyam és a spot forint/euro devizapiaci bid-ask szpred mutatója



Forrás: MNB.

19. ábra
A külföldiek részaránya az állampapírok forgalmából, valamint az 5 éves állampapírhozam és kamatswap-hozam közti különbség



Forrás: ÁKK, Bloomberg.

zése érdekében az MNB egyszeri alkalommal eurolikviditást nyújtó egyhetes EUR/HUF FX-swap tendert hirdetett meg 2011. december végén.

A forint/euro spot devizapiac likviditása erősen együttmozgott az árfolyam alakulásával. A 2011. őszi árfolyamgyengülés közepette a likviditás is romlott a piacon, ami elsősorban a bid-ask szpred emelkedésében volt tetten érhető (18. ábra). Ezzel párhuzamban a külföldiek jelentős forint elleni szintetikus határidős pozíciót építettek ki spot- és FX-swap ügyletek segítségével. 2012. január elején pedig, ahogy az árfolyam elérte fordulópontját, és erősödő pályára állt, a bid-ask szpred is elkezdett szűkülni. Megfigyelhető volt, hogy a külföldiek spekulációjában az árfolyamnénál korábban, már 2011. december elején bekövetkezett a trendforduló, azaz a forint elleni pozíciók látványos csökkentése.

A forint államkötvények likviditásának javulása ősztől megtorpant. 2011-ben a külföldieknek az állományon és a teljes állampapír-forgalmon belüli részesedése is megemelkedett a korábbi évekhez képest. Míg a megelőző években 20-40 százalékot tett ki a külföldiek aránya a forgalomban, 2011-ben ez az érték már 40-70 százalék között mozgott (19. ábra). A külföldiek aktivitása így hozzájárult az állampapírpiac likviditásának javulásához. Emellett az állampapírhozam és a kamatswap-hozam különbsége is meglehetősen alacsony tartományban tartózkodott az év első felében, ami az állampapírpiac kedvező likviditási helyzetére utalt. 2011 ősztől a likviditás általános romlásával a kamatswapfelár magasra szökött. Ugyanekkor a külföldiek forgalombeli részaránya is visszaesett. Az év végén pedig az FX-swap piachoz hasonlóan itt is a bid-ask szpred és az árhatás mutatók okozták a likviditás romlását. 2012 elején viszont már itt is a konszolidáció jeleit tapasztaltuk.

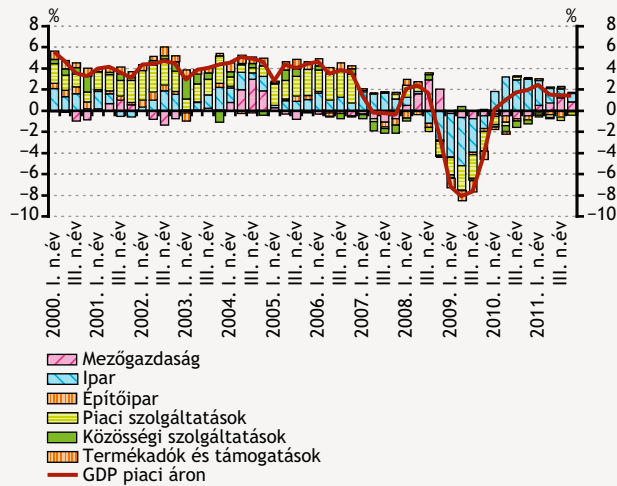
1.2.3. KEDVEZŐTLEN NÖVEKEDÉSI KILÁTÁSOK, LASSAN CSÖKKENŐ ADÓSSÁGMUTATÓK

2012-ben a gazdaság stagnálása várható, és csak 2013-ban indulhat meg a növekedés. A belső kereslet továbbra is alacsony, a növekedést az export húzza. A háztartások jövedelmének csökkenésével párhuzamosan visszafogott fogyasztásra számítunk. A bizonytalan konjunkturális kilátások következtében mérsékelten alakulhat a beruházási aktivitás. Továbbra is laza munkaerő-piaci kondíciók várhatók, mivel az aktivitás emelkedése visszafogott munkaerő-kereslettel párosul.

A gazdaság külső finanszírozási képessége 2011-ben enyhén emelkedett, és a jövőben további növekedés várható. A külső adósságmutatókban csak kismértékű csökkenés

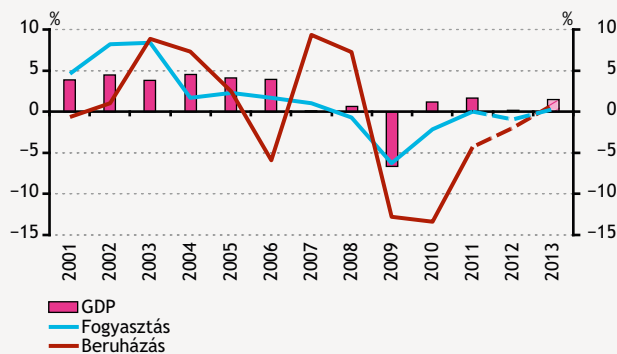
20. ábra
A főbb nemzetgazdasági szektorok hozzájárulása a GDP-növekedéshez

(éves növekedési ütemek)



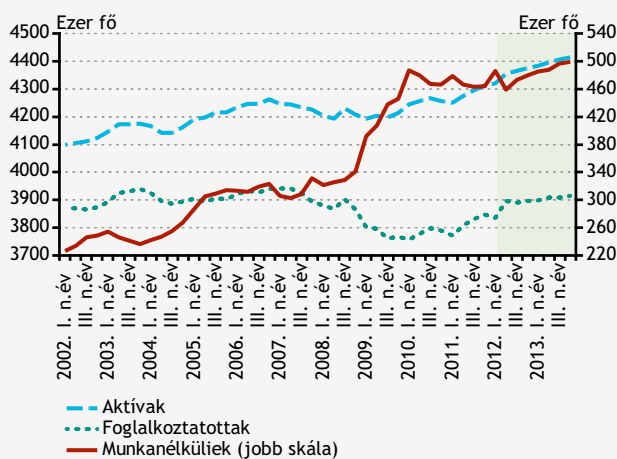
Forrás: KSH, MNB.

21. ábra
A GDP, a beruházás és a fogyasztás éves változásának előrejelzése



Forrás: KSH, MNB.

22. ábra
Fontosabb munkaerő-piaci mutatók alakulása



Forrás: KSH, MNB.

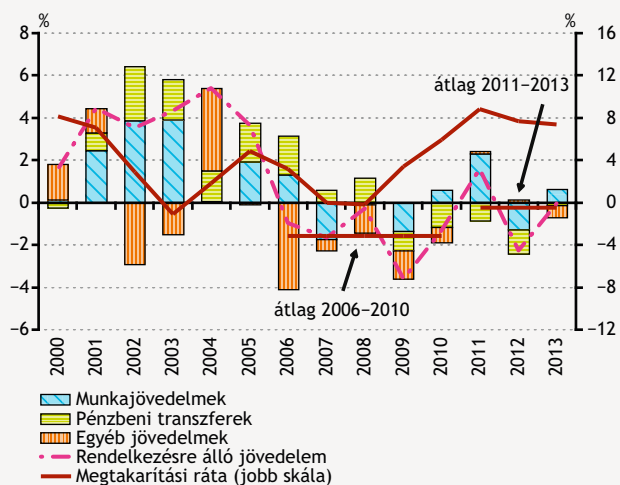
látható, mivel a csökkenést fékezi a forint árfolyamának gyengülése és a magyar eszközök felárának növekedése. A jövőben a nettó külső adósság csökkenése mérsékli az ország sérülékenységét, ugyanakkor ennek fokozatosan és menedzselt módon kell végbemennie. A jelenlegi bizonytalan nemzetközi környezetben jelentős az esélye, hogy a magyar állam és a bankszektor finanszírozási feltételeit erős negatív sokk érje. A hazai bankrendszerből történő gyors külföldiforrás-kiáramlás nem kívánt reálgazdasági költségekkel járhat. Az EU/IMF megállapodás nagyban elősegíti azt, hogy a nettó külső adósságunk rendezett módon, a gazdasági növekedést nem hátráltatva csökkenjen.

Rövid távon lassuló növekedésre számítunk. A legfrissebb előrejelzésünk a hazai gazdaság lassulásával számol. A tavalyi év végi növekedési adat kedvezőbb lett ugyan a vártnál (20. ábra), azonban ezt jelentős részben a mezőgazdasági és – az állami infrastrukturális beruházások miatt – az építőipari szektorok teljesítménye magyarázza. Ezeknek a hatásoknak a kufutásával a növekedés mérséklődése várható idén (21. ábra). A háztartások munkajövedelmének és közvetlen költségvetési juttatásainak csökken a reálértéke idén, ezért 2012-ben a lakosság fogyasztási kiadásainak csökkenésére számítunk, és jövőre is csak enyhe növekedést várunk. A bizonytalan konjunkturális kilátások és a szigorú hitelfeltételek következtében a vállalati beruházások továbbra is visszafogottan alakulhatnak, az egyedi nagyberuházásoktól eltekintve a beruházások csak az amortizáció pótlását fedezik. Az alacsony beruházási aktivitást valószínűsíti a vállalatok romló profithelyzete is. A visszafogott belső kereslet mellett – a kedvezőtlen globális növekedési kilátások miatt – az export dinamikája is várhatóan lassul. A kibocsátási rés 2012-ben tovább nyílnak, majd a jövő évtől fokozatos záródása ellenére is negatív marad.

Az elkövetkező két évben fennmaradnak a laza munkapiaci feltételek. A kormány aktivitás növelését célzó intézkedései hatására a munkakínálat korábbi bővülése az előrejelzési horizontunkon tovább folytatódhat. A foglalkoztatási folyamatokat azonban továbbra is a gyenge konjunkturális kilátások határozzák meg, ezért rövid távon csökkenhet a foglalkoztatás, és érdemi létszámbővülés a következő két évben a versenyszférában nem várható. Ezzel összhangban a munkanélküliség tovább emelkedhet (22. ábra).

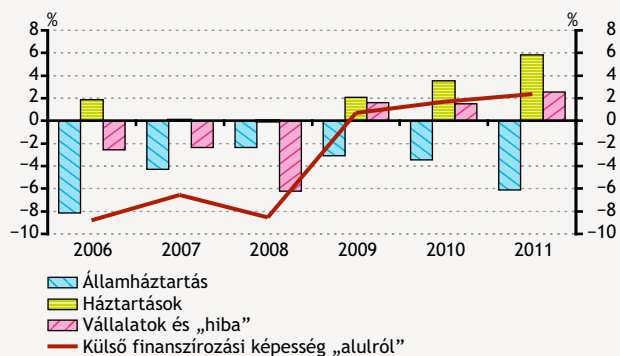
2012-ben a háztartások rendelkezésre álló jövedelme érzékelhetően csökkenhet. A lakosság jövedelmi helyzete az előrejelzési horizont első felében romlik, enyhe növekedésre csak 2013-ban számítunk (23. ábra). Az alacsony keresetűeknél a minimálbér-emelés és a bérkompenzáció szinten tartja ugyan a nettó nominális béreket, azonban a

23. ábra
A háztartások jövedelmének változása és megtakarítási rátája



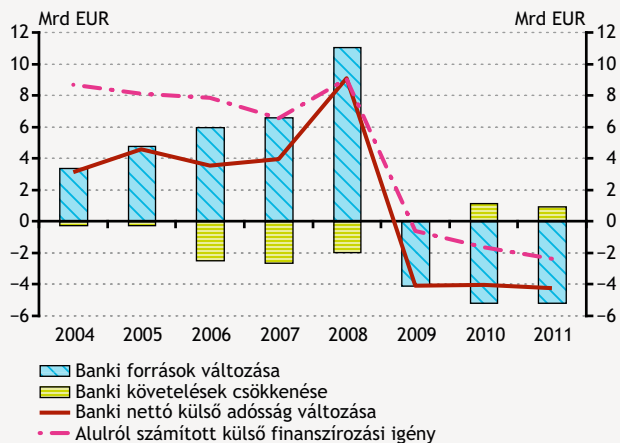
Forrás: KSH, MNB.

24. ábra
A szektorok nettó finanszírozási képessége



Forrás: MNB.

25. ábra
Külső finanszírozási igény és a bankok forrásbevonása



Forrás: MNB.

vártnál magasabb infláció miatt a jövedelmük vásárlóértéke csökken. Ráadásul a költségvetési hiánycél teljesülését prioritásként kezelő kormányzati intézkedések a háztartások közvetlen költségvetési juttatásait is csökkentik.

A megtakarítási ráta továbbra is a válság előtti szintek felett maradhat. A devizahitelek végtörlesztése érdemben javította a programban részt vevő háztartások vagyoni helyzetét, de ennek fogyasztásra gyakorolt pozitív hatása vélhetően csak hosszabb távon érvényesülhet. Ugyanakkor rövid távon a fogyasztási-megtakarítási döntéseket a bizonytalan gazdasági környezet következtében továbbra is erős óvatossági megfontolások jellemezhetik, így a megtakarítási ráta még mindig a válság előtti szint fölött alakulhat.

2011-ben enyhén tovább növekedett a gazdaság külső finanszírozási képessége. Az egyes szektorok megtakarítási folyamatát az államháztartási lazítás határozta meg. Az állam – nyugdíjpénztárak nélkül vett – finanszírozási igényének jelentős, a GDP 7 százalékára történő emelkedésével szemben a vállalatok és a háztartások pénzügyi megtakarítása nagymértékben emelkedett (24. ábra). A vállalatoknál döntően a továbbra is gyenge beruházás, illetve az Európai Bíróság által megítélt áfa-visszatérítés elszámolása áll a magasabb megtakarítás hátterében. A lakossági szektorban a magasabb jövedelmű és kisebb fogyasztási hajlandóságú rétegeknek kedvező adóátalakítás, a reálhozamok kifizetése és a végtörlesztési program jelentős hitelcsökkentő hatása növelte a pénzügyi megtakarítást. Emellett a 2011 végén jelentős mértékben emelkedő EU-transzferek is tovább javították a belföldi szereplők nettó pénzügyi pozícióját.

A magánszektor nettó pénzügyi megtakarításainak növekedése finanszírozási oldalon elsősorban a banki hiteltörlesztés növekedéséhez köthető. A magánszektor nettó finanszírozási képességének a válság kitörése utáni nettó megtakarításba fordulásában döntő szerepe volt a banki hitelfelvétel visszaesésének. 2011-ben a hiteltörlesztés – és így a nettó finanszírozási képesség – növekedéséhez jelentősen hozzájárult a végtörlesztési program, amely az éves GDP közel 2 százalékával csökkentette a lakosság hiteleit. A vállalati szektorban a banki hitelek mellett a külföldi tulajdonosi hitelek esetében is jelentős mértékű volt a törlesztés. Ugyanakkor a vállalat külföldi forrásairól alkotott képet fontos kiegészíteni azzal, hogy a részesedés jellegű forrásokban nem tapasztaltunk visszaesést, amit az magyarázhat, hogy a vállalatcsoporton belül igen gyakori az átjárás a hitel és a részesedés típusú finanszírozási források között.

A várhatóan tovább emelkedő külső finanszírozási képesség növekvő forráskivonást valószínűsít. A belső kereslet további mérséklődése, illetve a csemperevények javulása a

1. táblázat

A GDP-arányos külső finanszírozási képesség

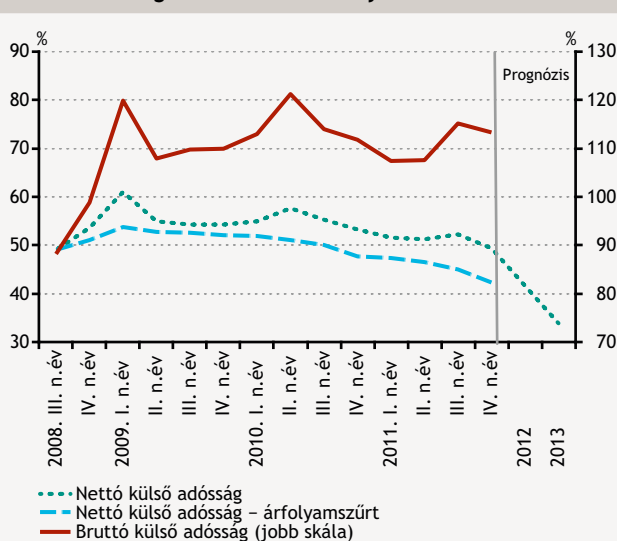
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Tény/Előzetes tény					Előrejelzés	
I. Folyó fizetési mérleg egyenlege (1+2+3)	-7,3	-7,3	-0,2	1,2	1,4	3,1	3,7
1. Áru- és szolgáltatás egyenleg	0,7	0,3	4,7	6,3	7,2	8,6	9,9
2. Jövedelem egyenleg	-7,4	-7,1	-5,3	-5,5	-6,3	-6,3	-7,1
3. Viszonylatlan folyó átutalások egyenlege	-0,5	-0,5	0,5	0,4	0,5	0,7	0,9
II. Töke mérleg egyenlege	0,7	1,0	1,2	1,8	2,1	2,6	3,2
III. Tévedések és kihagyások egyenlege	0,0	-2,2	-0,4	-1,7	-1,8	-1,3	-1,2
Felülről számított külső finanszírozási képesség (I+II)	-6,6	-6,4	1,0	3,0	3,6	5,7	7,0
Alulról számított külső finanszírozási képesség (I+II+III)	-6,6	-8,5	0,6	1,3	1,7	4,4	5,7

Forrás: MNB.

következő években is növelheti az áru- és szolgáltatás-egyenleg többletét, amihez 2013-ban a gyorsuló külső konjunktúra és a növekvő autóiipari exportteljesítmény is hozzájárulhat. Eközben a jövedelemegyenleg hiánya emelkedhet a magasabb kamatkiadás és a külföldi tulajdonú vállalatok 2013-ban jelentősen emelkedő profitja mellett. Ezt azonban várhatóan több mint ellensúlyozza az EU-transzferrek növekedésének egyensúlyjavító hatása. Összességében az ország nettó megtakarítói pozíciója a következő években tovább emelkedhet, és a finanszírozási szempontból fontos, alulról számított külső finanszírozási képesség 2013-ra elérheti a GDP 5,7 százalékát (1. táblázat). Ez a folyamat ugyanakkor azt is jelenti, hogy növekvő mértékben folytatódhat az adósságjellegű források kiáramlása a gazdaságból. Az állampapírpiac külföldi szereplőkre való ráutaltságát figyelembe véve ez a külföldi bankok fokozódó forráskivonásában ölthet testet.

26. ábra

A külső adósságmutatók a GDP arányában

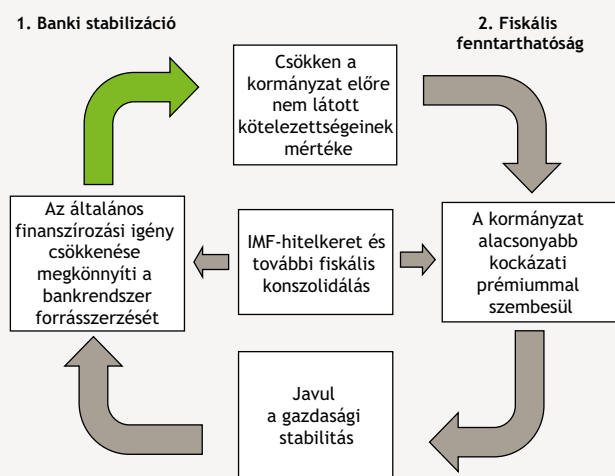


Forrás: MNB.

A tartósan kedvező flow-adatok ellenére az adósságmutatók nem mérséklődtek, a jövőben azonban jelentős csökkenés várható. A külső finanszírozási képesség az adósság típusú források nettó csökkenésével járt együtt, ezen belül is jelentős mértékben csökkentek a bankok külső forrásai (25. ábra). A külső sérülékenységi szempontjából fontos GDP-arányos külső adósságráták azonban továbbra is meghaladják a válság kitörésekor jellemző szintet. Az adósságállomány csökkenését ugyanis jelentős mértékben fékezte a forint árfolyamának gyengülése és a magyar eszközök felárának növekedése. A várhatóan magas külső finanszírozási képesség ugyanakkor – változatlan forintárfolyamot feltételezve – a külső adósságráta jelentős mértékű csökkenését eredményezheti (26. ábra).

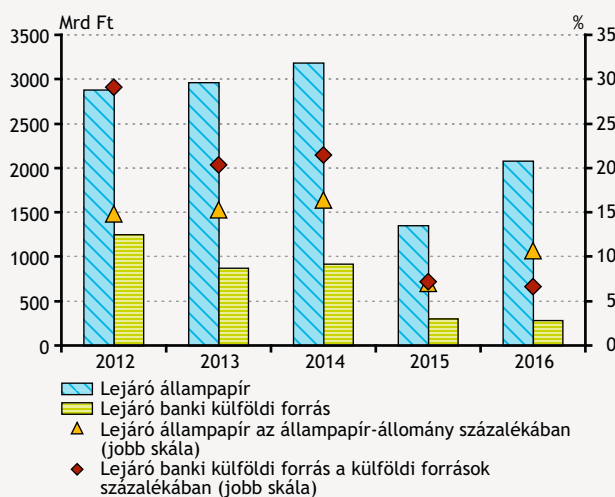
A magas nettó külső adósság meredek csökkenése nem kívánatos. Előre tekintve kedvező folyamat, hogy az ország nettó külső adóssága csökkenhet. Mind az állam, mind a bankrendszer számára a külföldi források felől a belföldi megtakarításokra való fokozatos áttérés során azonban kri-

27. ábra
Az EU/IMF megállapodás előnyei



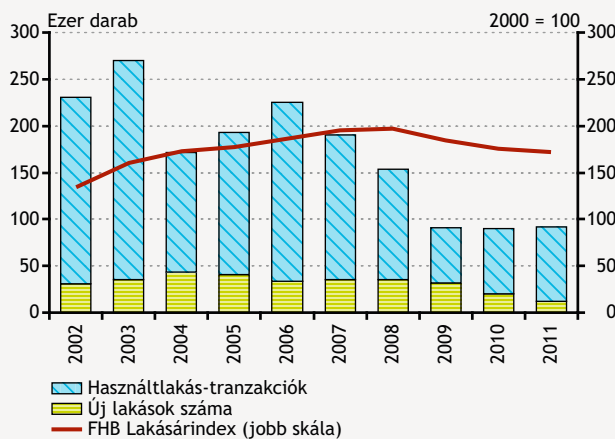
Forrás: MNB.

28. ábra
Lejáró állami és bankrendszeri éven túli források



Forrás: ÁKK, MNB.

29. ábra
A lakásárak és a lakáspiaci forgalom



Forrás: FHB, KSH, MNB.

tikus, hogy erre milyen gyorsan kerül sor. Ha például a bankrendszerben a külföldi források csökkenése gyorsabb, mint a hazai megtakarítások bővülése, akkor ez túlzott eszközzugorodáshoz és növekedési áldozathoz vezet (erős prociklikusság), ami újra visszahat az ország adósságának fenntarthatósági kockázatára. A jelenlegi bizonytalan nemzetközi környezetben jelentős az esélye annak, hogy a bankrendszert negatív sokk érje. Emiatt felgyorsulhat a külföldi források kiáramlása. Fontos tehát hangsúlyozni, hogy a nettó külső adósság túl gyors csökkenése nem kívánatos. Az EU/IMF megállapodás nagyban elősegíti azt, hogy a nettó külső adósságunk rendezett módon, a gazdasági növekedést nem hátráltatva csökkenjen (27. ábra).

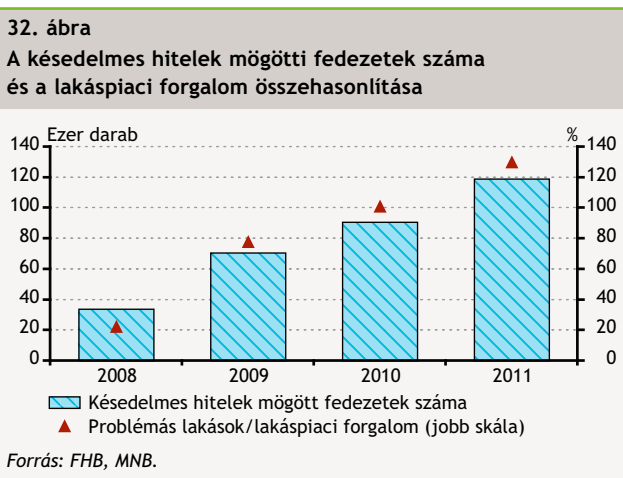
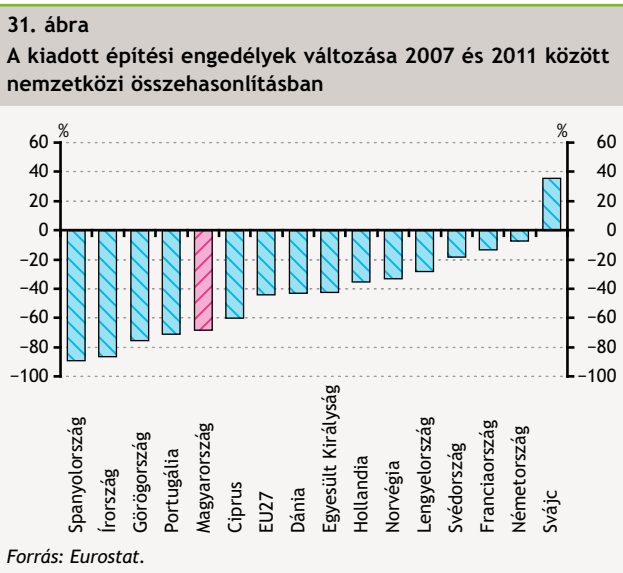
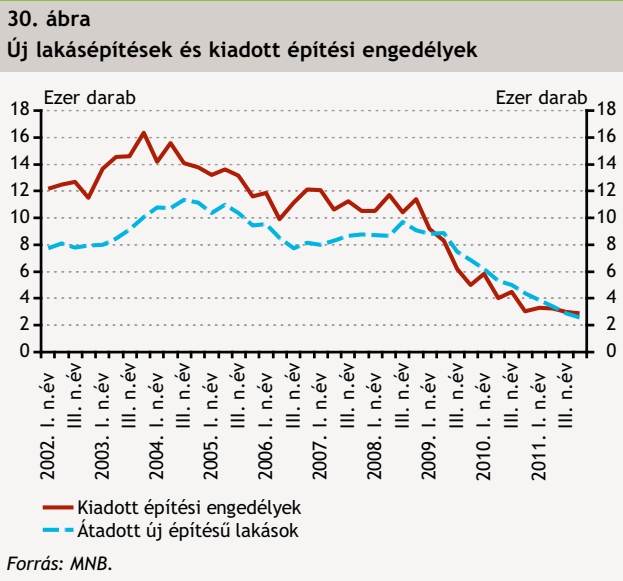
Az állam és a bankrendszer között kizorító hatás léphet fel. A bankrendszer finanszírozási modellváltását nemcsak a bizonytalan globális környezet nehezíti, hanem az állam kizorító hatása is. A bankoknak nemcsak egymással, hanem az állammal is versenyezniük kell a hazai forrásokért. Ez különösen azért lehet kritikus, mivel mind az állam, mind pedig a bankrendszer jelentős forrásmegújítási igénnyel jelentkeznek a következő években (28. ábra). Az EU/IMF megállapodás ezt a kizorító hatást is mérsékelheti.

1.2.4. GYENGE LAKÁSPIACI KONJUNKTÚRA, 2012-BEN A PIAC FOKOZATOSAN ELÉRHETI A MÉLYPONTJÁT

A lakáspiaci konjunktúra 2011-ben is visszafogottan alakult, a lakáspiaci tranzakciók számának stagnálása mellett lassuló ütemben ugyan, de folytatódott a lakásárak csökkenése. Az év során historikus mélypontra került az új építésű lakások száma, a kiadott építési engedélyek számának stagnálása ugyanakkor a piac konszolidációját vetíti előre. A kényszerértékesítési kvóták kihasználtsága magasnak mondható, az elmúlt két negyedévben meghaladta a 85 százalékot.

A lakáspiaci forgalom stagnált 2011 során, idén az ingatlanpiac fokozatosan elérheti mélypontját. A lakáspiacot a 2009-es és 2010-es évekhez hasonlóan 2011-ben is visszafogott aktivitás jellemezte. A lakáspiaci tranzakciók száma 92 ezer darabra becsülhető (29. ábra), ez a megelőző két év nagyságának felel meg. A tranzakciók éven belüli megoszlása nem volt egyenletes, a forgalom valamelyest élénkült 2011 utolsó hónapjaiban, ami a végtörlesztési programmal hozható összefüggésbe.

A lakáspiac visszafogottsága keresleti és kínálati tényezőkkel egyaránt magyarázható. Keresleti oldalról a háztartások magas eladósodottsága, kedvezőtlen jövedelmi és foglalkoztatási helyzete, illetve a szigorú hitelkondíciók



gátolták a lakáspiac beindulását. A kínálati oldalon historikus mélypontra süllyedt az új építésű lakások száma, és az új építésű lakások számát jól előre jelző építési engedélyek száma is csökkent (30. ábra). A kiadott építési engedélyek 2007 óta lezajlott 68 százalékos csökkenése az egyik legnagyobb visszaesés Európában, jelentősen meghaladja az Európai Unióban tapasztalt átlagosan 44 százalékos visszaesést (31. ábra). Kedvező fejlemény lehet ugyanakkor, hogy az év második felében a kiadott építési engedélyek stagnálni kezdtek, amely az új építésű lakások piacának konszolidálódását vetíti előre.

2011-ben lassult a lakásárak 2008 óta tartó csökkenése. Az év során átlagosan 1,9 százalékkal mérséklődtek a lakásárak, a 2008-as csúcs óta összesen 15 százalékkal csökkent a lakások értéke. A lakásárak éven belüli lefutása azonban némileg eltér a várakozásoktól, ugyanis a végtörlesztési programtól várt lakásár-csökkenés egyelőre nem következett be, sőt 2011 utolsó negyedében az FHB Lakásárindexe szerint kismértékben még növekedtek is a lakásárak. Ezzel együtt nem zárható ki, hogy 2012 első negyedében bekövetkezik a várt korrekció, és az árak mérséklődni fognak.

A lakáspiaci konjunktúra élénkülésének irányába hat a kormány 2011 decemberében elfogadott Otthonteremtési Programja. A program célja, hogy fenntartható költségvetési terhek mellett megállítsa a lakásépítések számának évek óta tartó csökkenését és élénkítse a lakáspiacot. A program egyik lába a lakásépítési támogatás,⁵ amely az új lakások építését, illetve vásárlását támogatja. A program másik eleme az otthonteremtési kamattámogatás,⁶ amely támogatja mind az új lakások építését, vásárlását, mind pedig a használt lakások vásárlását, illetve felújítását.

2011 során tovább emelkedett a késedelmes hitelek mögötti fedezetül szolgáló lakások száma. Az év során közel 30 ezer darabbal, 119 ezerre nőtt a legalább 90 napos késedelembe esett hitelek mögötti ingatlanok száma. A probléma nagyságát mutatja, hogy ez az állomány mintegy 30 százalékkal haladja meg a 2011. évi lakáspiaci forgalmat (32. ábra).

Az árverezési moratórium feloldása után kényszerértékesítési kvótarendszer került bevezetésre. A kvótarendszer célja a koordinálatlan portfóliótisztítás, illetve annak káros ingatlanpiaci következményeinek az elkerülése. A kényszerértékesítési kvóta megyénként korlátozza az árverezés alá vonható lakóingatlanok számát 2011 negyedik negyedében a fedezetül szolgáló lakások 2 százalékában,

⁵ 256/2011. (XII. 6.) Korm. rendelet a lakásépítési támogatásról.

⁶ 341/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet az otthonteremtési kamattámogatásról.

2. táblázat

A kényszerértékesítési kvótarendszer kihasználtsága

	2011. IV. negyedév	2012. I. negyedév
A kvótarendszer hatálya alá tartozó fedezeti ingatlanok száma	89 753	90 083
Kényszerértékesítésre kijelölhető fedezeti lakóingatlanok száma	1 942	2 854
Kényszerértékesítésre kijelölt fedezeti lakóingatlanok száma	1 690	2 681
Kihasználtsági arány (%)	87	94

Megjegyzés: A táblázatban szereplő adatok a bankokra, illetve a külföldi fiókokra vonatkoznak.

Forrás: MNB.

2012-ben 3, 2013-ban 4, míg 2014-ben 5 százalékában negyedévente. A kvóta a kényszerértékesítésre még nem jelölt, 90 napos késedelmet meghaladó jelzáloghitel-szerződések fedezetéül szolgáló lakóingatlanokra vonatkozik, azok forgalmi értékétől függetlenül. Bankrendszeri szinten 2011 negyedik, illetve 2012 első negyedévében egyaránt körülbelül 90 ezer lakóingatlanra vonatkozott a kényszerértékesítési kvóta (2. táblázat). A kvóták kihasználtsága 87, illetve 94 százalék volt, ami magasnak mondható, miközben több, jelentős piaci részesedéssel bíró szereplőnél 100 százalékos a kihasználtság. Ugyanakkor az adatokból az nem állapítható meg, hogy a kvóták mennyire lassították a portfóliótisztítást, mivel az ingatlanok kvóta szempontjából értékesítésre való kijelölése nem feltétlenül jelenti az ingatlanok tényleges árverezését. Az utóbbira azonban nem rendelkezünk információval.

2. A hazai pénzügyi intézményrendszer stabilitása

2.1. A kritikus hitelszűke kialakulásának kockázata növekszik a vállalati szegmensben, miközben a lakossági szegmensben az állomány kezelésén van a hangsúly

2011-ben a vállalati és a háztartási szegmensben is folytatódott a hitelezési aktivitás mérséklődése. Kínálati oldalon hangsúlyosabbá vált a bankrendszer hitelezési képességének gyengülése. A bankrendszerből történő külföldiforrás-kiáramlás egyre inkább a hitelezés visszaesésének okává, nem pedig következményévé válhat. A kockázatvállalási hajlandóság csökkenése és a külföldi források erős kiáramlása miatt a vállalatok szigorodó hitelezési feltételekkel kénytelenek szembesülni. Bár a romló konjunkturális kilátások és csökkenő beruházások miatt a hitelkereslet is mérséklődik, vannak olyan beruházások, amelyek a szűk hitelkínálat miatt elhalasztódnak vagy meghiúsulnak. A vállalati hitelezés fordulópontja a szigorú hitelkínálati korlátok miatt tovább tolódik, felfutásra csak 2013 után számítunk.

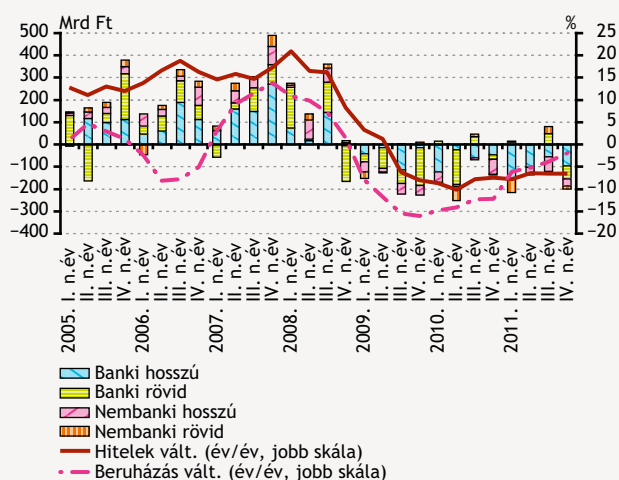
A háztartási hitelezés egyik fontos mozgatórugója a 2011 végi kedvezményes végtörlesztés volt, amelynek következtében közel negyedével csökkent a devizajelzáloghitel-állomány. A bankok ár- és nem árjellegű feltételei egyaránt szigorodtak az év során a lakossági szegmensben, ugyanakkor ez nagyrészt a végtörlesztés hatásának következménye. A végtörlesztés, az árfolyamgát és a nemteljesítő lakossági hiteladósok kezelését, azaz az állományi problémák megoldását követően a bankok az új hitelezésen belül a forint alapú jelzáloghitelezés felfuttatására koncentrálhatnak. Az új hitelezés nagysága azonban elmarad a törlesztésektől az előrejelzési horizonton, így az állomány növekedése csak 2013 után várható.

A hitel-előrejelzéseket ugyanakkor jelentős kockázatok övezik mind pozitív, mind pedig negatív irányban. Felfelé mutató kockázatot jelent, hogy az EKB és az MNB növekvő szerepvállalásának pozitív tovagyrűző hatásai lehetnek, amelyek elsősorban az európai finanszírozási nehézségek tartós oldódása és konjunkturális fordulat esetén realizálódhatnak. Negatív, a hitelösszeomlás irányába mutató kockázatot hordozhat azonban, hogy a globális környezet tartós romlása, az eurozóna bankrendszerének túlzott mérlegzsugorodása és egy Magyarországot hátrányosan érintő regionális forrásallokáció esetén tovább szűkülhet a hazai pénzügyi közvetítők hitelkínálata. Ebben az esetben a külföldi források kivonásával párhuzamosan vélhetően a vállalati hitelek gyorsabb leépülése következhet be.

2.1.1. A KÜLFÖLDI FORRÁSOK ERŐLTETETT KIVONÁSA TOVÁBB GYENGÍTHETI A VÁLLALATI HITELEZÉST

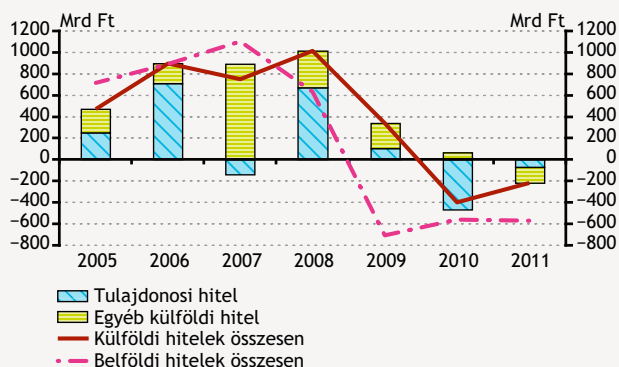
A vállalati hitelek leépülése folytatódik. A hazai pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelezési aktivitása 2011-ben tovább mérséklődött (33. ábra). A belföldi vállalati hitelek állománya nettó értelemben és árfolyamszűrten összesen 570 milliárd forinttal zsugorodott, mely összeg 6,6 százalé-

33. ábra
A vállalatok belföldi hitelállományának nettó negyedéves változása és a hazai beruházások



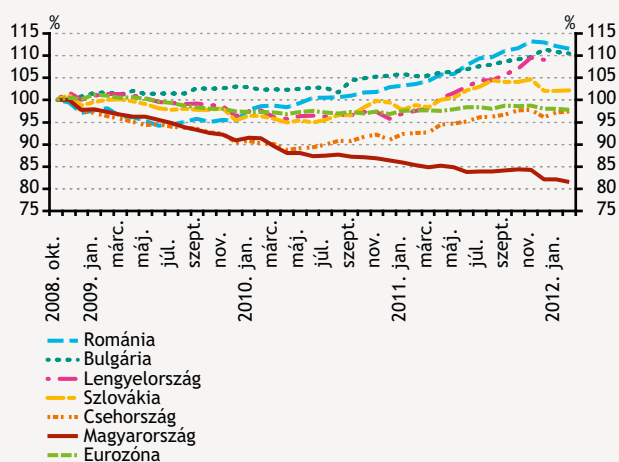
Forrás: MNB.

34. ábra
A vállalati külföldi hitelek negyedéves nettó változása



Forrás: MNB.

35. ábra
A vállalati hitelezés nemzetközi összehasonlításban



Forrás: Nemzeti jegybankok statisztikái, EKB.

kos éves csökkenéssel egyenértékű. Az év egészében jellemzően a hosszú lejáratú hitelek leépülése volt domináns, a rövid futamidejű hitelek kisebb mértékben csökkentek csak, köszönhetően elsősorban azok harmadik negyedévi bővülésének. Devizális bontásban mind a forint-, mind pedig a devizahitelek állománya zsugorodott, utóbbi jelentősebb mértékben. A hosszú lejáratú (deviza-) hitelek leépülése nem meglepő: a külföldi és a hazai gazdasági kilátások romlásával a vállalatok beruházási aktivitása továbbra is szerény maradt, így hosszú lejáratú hitelek felvétele továbbra sem jellemző.

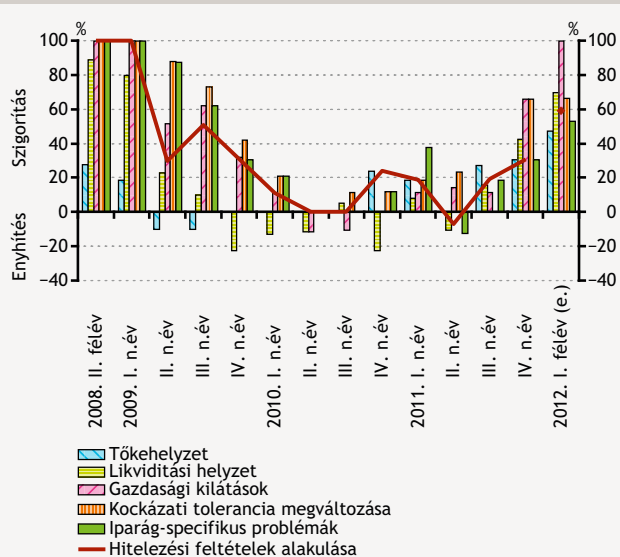
A leépülő belföldi vállalati hitelezést a külföldi hitelek sem helyettesítik. A hazai pénzügyi közvetítők hitelezésével szemben alternatívát nyújthatna a határon átnyúló hitelezés, amely így részlegesen pótolhatná a vállalatok finanszírozási igényét. Bár a külföldi hitelek alakulása jelentős változékonyságot mutat, a válság óta eltelt időszakban 2011 volt az első olyan év, amikor éves összesítésben sem a vállalatcsoportokon belüli hitelezés, sem pedig az ezeken kívüli egyéb külföldi hitelezés nem tudott növekedni (34. ábra).

A banki vállalati hitelezés visszaesése erőteljesebb a régióhoz képest. A hazai hitelezési folyamatok a régiótól továbbra is eltérő képet mutatnak a vállalati szegmensben: régiós országokban mindenhol bővült a vállalati hitelezés 2011-ben, míg Magyarországon jelentős csökkenés volt tapasztalható (35. ábra). Az év végén azonban szinte minden régiós országban megtorpant a vállalati hitelek növekedése, illetve növekedett a mérséklődés üteme. Lengyelország és Csehország kivételével 2012 első hónapjaiban mindenhol stagnált, vagy folytatódott a vállalati hitelezés zsugorodása, ami az euroövezet és a régió konjunkturális lassulásának jeleként is értelmezhető.

A kínálati korlátokban egyre hangsúlyosabb a hitelezési képesség romlása. A vállalati szegmens hitelvisszaesésében korábban a keresleti korlátok kisebb, míg a kínálatiak nagyobb mértékben játszhattak szerepet.⁷ A kínálati korlátok döntően az alacsony hitelezési hajlandósággal voltak magyarázhatók: az utóbbi időszakban a bankok kockázati toleranciájuk csökkenése miatt jellemzően csak a jobb hitelképességű vállalatok finanszírozását kívánták vállalni. A hazai pénzügyi intézmények körében végzett legutóbbi Hitelezési felmérés eredményei alapján azonban a szigorításhoz hozzájáruló tényezők között már jelentős súllyal szerepelt egyes bankoknál a tőke- és főleg a likviditási helyzet romlása (36. ábra). Tőkeoldalról a hitelezési veszteségek növekedése és a végtörlesztések, finanszírozási oldalról pedig a külföldi források drágulása és kivonása

⁷ SÓVÁGÓ SÁNDOR (2011): Keresleti és kínálati tényezők a vállalati hitelezésben. MNB-tanulmányok, 94.

36. ábra
A hitelezési feltételek és az azokat befolyásoló tényezők a vállalati szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva.
Forrás: MNB.

rontja a hitelezési képességet. A likviditási helyzetük ilyen irányú negatív változását a bankok ekkora hányada utoljára a 2008. szeptemberi válság kitörésekor jelezte. A romló hitelezési képesség a hitelezés nélküli fellendülés időszakát érdemben elnyújthatja, ugyanakkor kritikus hitelszűkéről („credit crunch”) egyelőre még nem beszélhetünk (2. keretes írás).

2. keretes írás

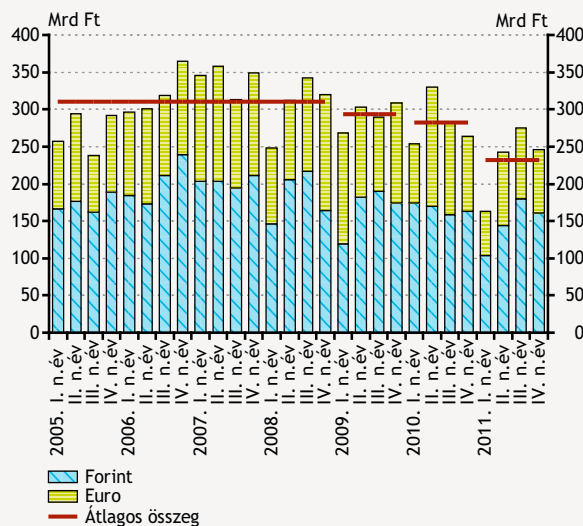
Beszélhetünk-e hitelösszeomlásról (credit crunch) a hazai vállalathitel-piacon?

A válság 2008-as kitörése óta regionális összehasonlításban is jelentősen leépujt a hitelállomány, és az előrejelzésünk szerint 2013 végéig nem várható érdemi hitelbővülés a vállalati piacon. Így Magyarországon megvalósul a hitelezés nélküli kilábalás, amikor is a válságot követő időszakban a kibocsátás bővülése nem párosul a hitelezés élénkülésével. Az MNB több elemzése (Fábián et al., 2010;⁸ Sóvágó, 2011) is rámutatott, hogy a vállalathitel-állomány visszaesésében jelentős szerepet játszott a hitelkínálat visszaesése, Tamási-Világi (2011)⁹ tanulmánya pedig a hitelkínálati sokkok szignifikáns negatív reálgazdasági hatásait mutatta ki hazai adatokon. Az MNB hitelezési felméréseinek tanulságai szerint a hitelkínálat visszafogását nagyobb részben a kedvezőtlen gazdasági kilátások és alacsony kockázati tolerancia, kisebb részben pedig a bankok tőke- és likviditási helyzete magyarázta. Fontos ugyanakkor azt is hangsúlyozni, hogy a vállalatok hitelképessége, valamint hitelkereslete is jelentősen csökkent a válságot megelőző időszakhoz képest.

A visszafogott kínálat reálgazdasági hatásainak értékelésekor két markánsan eltérő esetet érdemes elkülöníteni. Az első, enyhébb

Bruttó hitelkibocsátás a vállalati szektorban

(folyószámla nélkül)



Forrás: MNB.

⁸ FÁBIÁN GERGELY-HUDECZ ANDRÁS-SZIGEL GÁBOR (2010): A vállalati hitelezés visszaesése Magyarországon és a kelet-közép-európai régióban a válság alatt. *MNB-szemle*, október, pp. 17-28.

⁹ TAMÁSI, BÁLINT-BALÁZS VILÁGI (2011): Identification of credit supply shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian Economy. [Hitelkínálati sokkok identifikálása a magyar gazdaság egy Bayes-i SVAR modelljével]. *MNB Working Papers*, 7.

esetben csak annyi beruházás valósul meg, amennyi a termelői kapacitások szinten tartásához elégséges, a második, drasztikusabb esetben a hitelkínálat szigorúsága a tőkeállomány amortizálódását eredményezi. A hitelkínálat szűkössége mindkét esetben sérti a potenciális kibocsátást: az első esetben önmagában a beruházások elmaradása, az utóbbiban pedig ezenfelül az életképes vállalatok csődjén keresztül a termelői kapacitások rombolása miatt. Bár a két állapot minőségileg eltér, sajnos nem választhatóak el egymástól egzakt módon. Az alábbiakban arra teszünk kísérletet, hogy a hitelezés szerkezetének bemutatása, illetve a hitelezés és az iparági csőd- és nemteljesítési ráták kapcsolatának elemzése segítségével megvizsgáljuk, hogy a hitelszűke enyhébb, vagy drasztikusabb fokozatát, azaz a hitelösszeomlást figyelhetjük-e meg.

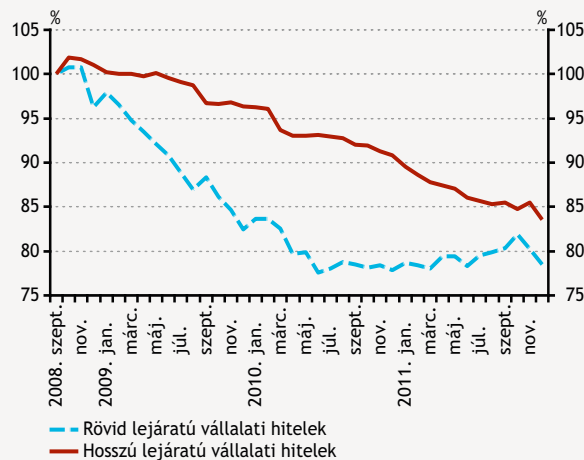
A vállalathitel-állomány utóbbi időszaki dinamikáját a hitelkibocsátások, és a hitellejáratok közötti viszony megváltozása határozta meg. Az új szerződésű hitelek vizsgálva megállapítható, hogy 2008 óta az újonnan kihelyezett vállalati hitelek átlagos volumene évről évre csökkent. Ez egyaránt igaz a kihelyezett hitelek darabszámára és átlagos összegére is: a válság kezdete óta egyre kevesebb és egyre kisebb összegű új hitel került kihelyezésre a vállalati szegmensben. Az állomány csökkenéséhez hozzájárul az új hitelek eredeti futamidejének megváltozása is: a 2007–2008-as szerződéses futamidőkhöz képest 2011-ben átlagosan 20 százalékkal rövidebb futamidejű hiteleket helyeztek ki a bankok. Árnyalja ugyanakkor a képet, hogy a folyószámla-hitelek bruttó kibocsátása 2010 közepe óta növekedést mutat, a volumen nagysága a válság előtti szintekkel összemérhető nagyságú.

A fennálló hitelállomány futamidő szerinti bontása betekintést nyújt az egyes hiteltípusok közötti eltérésekre. A válság kitörése után, a gazdaság visszaesésével párhuzamosan jelentősen csökkent a rövid lejáratú hitelek állománya, amely 2010 júniusában stabilizálódott, és azóta sem változott lényegesen. A rövid lejáratú, jellemzően működő tőkét finanszírozó hitelek állományának stabilizálódása arra utal, hogy a hitelkínálati korlátok nem lehetetlenítették el életképes vállalatok működését, és nem vezettek a kapacitások rombolásához. Ezzel szemben a hosszú (egy éven túli) lejáratú hitelek folyamatosan csökkennek a válság kitörése óta, a lejáratok koncentrációjából következően lassabb ütemben, de hosszabban elnyújtva mérséklődnek. A hosszú távú hitelek leépülése azonban a gazdasági növekedés szempontjából lényeges beruházások elmaradására enged következtetni, ami már középtávon is a potenciális kibocsátás mérséklődését okozza. A kieső vállalati hitelezést 2008 vége óta az alternatív finanszírozási lehetőségek sem tudták pótolni: a külföldről felvett hitelek és a kereskedelmi hitelek is összességében mérsékeltek maradtak a belföldi hitelezés leépülése mellett.

A hitelkínálat visszafogása nem elválasztható a kockázatok növekedésétől, így az egyes vállalatok kockázatosságának, a nemteljesítés gyakoriságának alakulásától. A központi hitelinformációs rendszer (KHR) adatai szerint a válság óta eltelt időszakban a nemteljesítések növekedésével párhuzamosan az újonnan kihelyezett hitelek számának jelentős csökkenése tapasztalható – a bankok tehát kockázataik növekedésével tartósan mérsékelhették hitelkihelyezéseiket. Az egyes szektorokat tekintve azonban eltérő a hitelkihelyezések és a nemteljesítések viszonya. A nemteljesítések emelkedésével párhuzamosan – különösen a feldolgozóiparban, az építőiparban, a kereskedelmi, a szállítási és a vendéglátási szektorokban – mérséklődött az új hitelszerződések száma, továbbá a kereskedelmi szektor kivételével ezekben a szektorokban csökkent számottevően az új hitelek átlagos futamideje is.

Vállalati hitelek relatív szintje

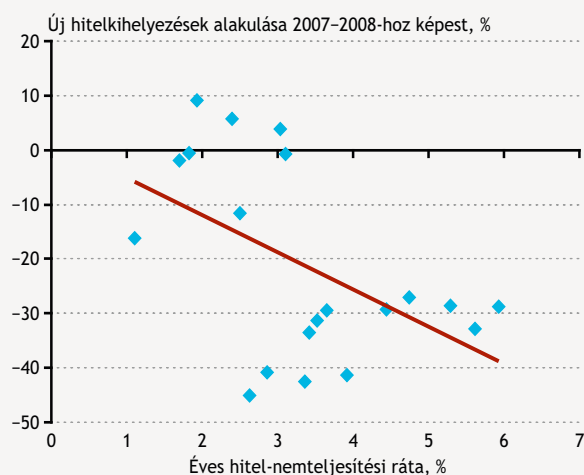
(2008. szept. = 100 százalék)



Forrás: MNB.

A hitel-nemteljesítések és a hitelkihelyezések negyedéves alakulása

(2007–2011)



Forrás: KHR.

Granger-okság vizsgálata a hitelállomány és a csődráta között iparági szinten

	Mezőgazdaság	Feldolgozóipar	Építőipar	Kereskedelem, javítás, szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás	Ingatlanügyletek*
Teljes hitelállomány	-	-	-	-	+
Rövid lejáratú hitelállomány	-	-	-	+	+

* Az ingatlanügyletek szektornál található az ingatlan projekthitelek meghatározó része.

Megjegyzés: +: 5%-os szignifikanciaszint mellett elvethető a nullhipotézis, miszerint a hitel változó nem Granger-oka a csődrátának;

-: 5%-os szignifikanciaszint mellett nem vethető el a nullhipotézis, miszerint a hitel változó nem Granger-oka a csődrátának.

Forrás: MNB.

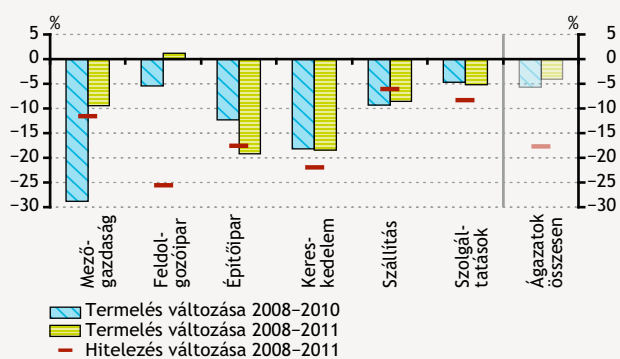
A vállalatok finanszírozási nehézségeiről alkotott képet árnyalja, hogy a vállalati betétek aggregáltan nem mutattak jelentős mérséklődést, épp ellenkezőleg: szintjük 2011-ben kb. 15 százalékkal haladta meg a 2008. szeptember végi állományt. Az aggregált képtől eltérően azonban az egyes ágazatok között jelentős aszimmetria érvényesülhet, sőt egyes szektorokban éppen a hitelezés mérséklése okozhatja a nemteljesítések, vállalati csődök további emelkedését.

Iparági szinten Granger-okság teszt¹⁰ segítségével vizsgáltuk, hogy a hitelezés alakulása segíti-e a csődráta előrejelzését. A vizsgálat 2002 és 2011 között, negyedéves adatokon egy háromváltozós vektorautoregresszív (VAR) modell segítségével történt, amely az iparági csődrátán és hitelállományon kívül az iparági termelési volumenindexet tartalmazta. Az eredmények szerint egyedül az ingatlanügyletek iparágában mutatható ki Granger-értelmen vett oksági viszony a hitelállomány és a csődráta között. Hasonló képet kapunk, ha a teljes hitelállomány helyett csak a rövid lejáratú hiteleket vizsgáljuk: az eredmények szerint a kereskedelem, javítás, szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás, valamint az ingatlanügyletek iparágakban segíti a hitelállomány a csődráta előrejelzését. Ebből az egyszerű vizsgálatból csak nagyon korlátozott következtetések vonhatóak le, de az ingatlanügyletek iparága kivételével az eredmények nem igazolják, hogy a hitelkínálat szűkülése magyarázta volna a vállalati csődráta emelkedését, azaz nincs hitelösszeomlás.

A bemutatott eredmények alapján a válság után érdemben szűkült a hitelkínálat, ami reálgazdasági áldozatokkal járt. A hitelkínálat csökkenése részben ciklikus jelenség, a hosszú lejáratú hitelek csökkenése alapján azonban nem zárható ki, hogy a hitelkínálat visszaesése a beruházások elmaradásán keresztül a potenciális növekedést is mérsékelte. Mindez arra utal, hogy hitelszűke van. A helyzet ugyanakkor nem annyira súlyos, hogy a szigorú hitelkondíciók életképes vállalatok tömeges csődjét, a kapacitások jelentős rombolását okozták volna. Így az is kijelenthető, hogy nincs drasztikus hitelszűke, azaz hitelösszeomlás. Fontos hangsúlyozni azonban, hogy a hitelkínálat szigorodásához az utóbbi hónapokban egyre inkább hozzájárulnak a devizalikviditási korlátok, azok tartós fennmaradása hosszú távon növelheti egy drasztikus hitelszűke kialakulásának kockázatát.

37. ábra

Az egyes ágazatok termelésének és hitelezésének relatív változása 2008 és 2011 között

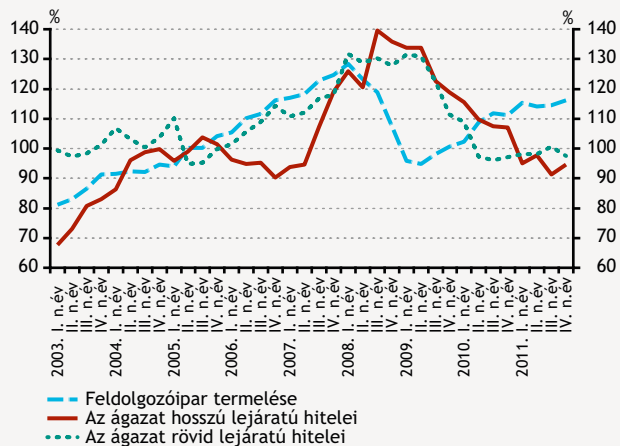


Forrás: KSH, MNB.

Az ágazatok többségében sem a termelés, sem pedig a hitelezés nem érte el a válság előtti szinteket. Bár a gazdasági növekedést illetően 2010 és 2011 is a lassú kilábalásról szólt, a nemzetgazdasági ágazatok termelése összességében továbbra is 4 százalékkal marad el a válság előtti, 2008-as szintektől (37. ábra). Ugyanehhez az évhez képest ugyanakkor a vállalati hitelezés folyamatosan, összesen közel 18 százalékkal mérséklődött. Az egyes szektorok azonban jelentős heterogenitást mutatnak. A legfőbb ágazatok közül az építőiparban és a kereskedelemben mind a termelés, mind pedig a hitelezés lényegesen elmarad a 2008-as szintektől, a szolgáltatás szektor termelése a nemzetgazdasági átlag körül, hitelfelvétele azt meghaladóan alakul. A feldolgozóipar azonban a többi ágazattól eltérő képet mutat.

¹⁰ A módszerről lásd bővebben: TODA, HIRO Y.-TAKU YAMAMOTO (1995): Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, vol. 66 iss. 1-2, pp. 225-250.

38. ábra
A feldolgozóipar termelésének és hitelezésének változása
(2005 átlag = 100 százalék)

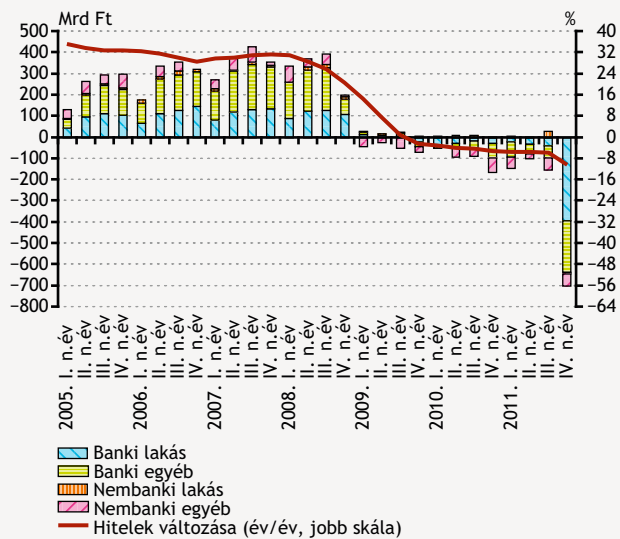


Forrás: KSH, MNB.

A feldolgozóipari termelés bővülése ellenére a gyenge hitelfelvételben a beruházások elhalasztása tükröződik. Az exportszektoron belül jelentős súlyt képviselő feldolgozóipari vállalatok termelése 2009 vége óta növekedést mutat ugyan, de a szektor hitelfelvétele esetén, különösen a hosszú futamidejű hitelekkel illetően, hasonló fordulat még nem tapasztalható. A növekvő termelés ellenére (eltekintve egy-két vállalatcsoporton belül finanszírozott egyedi nagyberuházástól) továbbra is a beruházási döntések elhalasztása jellemzi a szektort, így az ezzel összefüggő hitelaktivitás is alacsony (38. ábra).

2.1.2. A BANKOK JELENLEG NEM AZ ÚJ KIHELYEZÉS ÉLÉNKÍTÉSÉRE, HANEM A FENNÁLLÓ HÁZTARTÁSIHITEL-ÁLLOMÁNY KEZELÉSÉRE FOKUSZÁLNAK

39. ábra
A háztartási hitel-állomány nettó negyedéves változása termék bontás szerint



Forrás: MNB.

A háztartások mérlegalkalmazkodását az év végén felgyorsította a devizahitelek végtörlesztése. 2011-ben folytatódott a háztartások mérlegalkalmazkodása, amit az év során jelentősen lassított a svájci frank erősödése. Az év egészében a devizahitelek leépülése volt a meghatározó, amivel szemben a forint hitelezés enyhe emelkedése állt. 2011. negyedik negyedévben a deviza-jelzáloghitelek kedvezményes végtörlesztése felgyorsította az állományok leépülését (3. keretes írás). 2011 végéig a háztartások mintegy 650 milliárd forintnyi devizahitelt végtörlesztettek, amihez összesen 89 milliárd forintnyi kiváltó hitelt vettek fel (39. ábra). Így összességében a háztartási hitelek állománya árfolyamszűrtén 1065 milliárd forinttal, vagyis 10,6 százalékkal apadt a hazai pénzügyi közvetítők körében (a mérséklődési ütem végtörlesztések nélkül 5,7 százalék lett volna).

3. keretes írás

Részvétel és finanszírozási források a kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztésben

A kormány a magas devizakitettség miatti sérülékenység csökkentése érdekében a deviza-jelzáloghitellel rendelkező ügyfelek számára lehetővé tette a kedvezményes árfolyam melletti végtörlesztést. A jegybank előzetesen 20 százalékos állományarányos részvétellel számolt. A végtörlesztés finanszírozásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy az ügyfelek körülbelül 75 százaléka hiteltől szerzi meg a szükséges forrásokat a végtörlesztéshez, míg a fennmaradó 25 százalék a megtakarításait használja majd fel. A lakosság a végtörlesztési program 2012. február végi lezárultával – piaci értéken számolva – mintegy 1350 milliárd forintnyi devizahitelt törlesztett, ami a várakozásunkat kissé meghaladó, 24,1 százalékos részvételt jelent állományarányosan. Ez közel 170 ezer hitelszerződés megszűnését jelenti. A várakozásainknak megfelelően legnagyobb arányban a svájci frank alapú hitellel rendelkezők éltek a végtörlesztés lehetőségével: ők tették ki a végtörlesztett állomány 96 százalékát. A lakosság a hiteltörlesztéshez a rögzített árfolya-

mon kalkulált értéknek megfelelő 980 milliárd forint értékű forrást használt fel, ezzel az aktuális és a kedvezményes árfolyammal számolt hitelösszeg különbsége a lakosság pénzügyi vagyonának növekményeként, illetve a bankok veszteségeiként kerül elszámolásra.

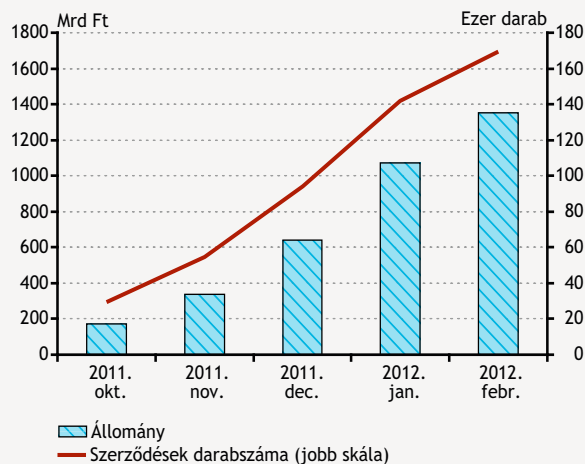
A végtörlesztési célból folyósított hitelek összege a PSZÁF adatai alapján 310 milliárd forint körüli volt. Így elmondható, hogy a várakozásunktól jelentősen eltérően a végtörlesztés döntő részét, mintegy kétharmadát a háztartások pénzügyi megtakarításaiból, nem pedig hitelkiváltással finanszírozták. Ugyanakkor a végtörlesztés pénzügyi eszközökre gyakorolt hatását különösen nehéz megítélni, hiszen a végtörlesztés finanszírozási forrásai nem rendelkeztek egyértelműen egyes pénzügyi eszközök változásaihoz. A rendelkezésünkre álló adatokból megpróbáltuk kiszűrni a szezonális hatásokat, az eszközök közötti átrendeződéseket és az egyedi tényezőket, majd ezek alapján vontunk le következtetéseket.

A rendelkezésre álló adatok alapján a végtörlesztés finanszírozása főként bankbetétből, illetve értékpapírból, ezen belül is elsősorban befektetési jegyből történhetett. A végtörlesztési időszakban ugyanis ezeknél az eszközöknél tapasztaltunk számottevő elmaradást az előző évek hasonló időszakában megfigyeltékhez képest, így a lakosság nagyobb részben ezeket használhatta a végtörlesztés finanszírozási forrásoként. A tisztánlátást ugyanakkor nehezíti, hogy egyelőre nem állnak rendelkezésre teljes körű adatok minden pénzügyi eszközre, illetve a lakosság év eleji jövedelmi folyamataira és fogyasztási viselkedésére.

A végtörlesztés egyéb forrásairól a 2011 negyedik negyedéves pénzügyi számla nyújt további információt. Az adatok alapján a tavalyi év utolsó negyedévében az életbiztosítások visszaváltása és az önkéntes nyugdíjpénztárakból kiáramló tőke is hozzájárult a végtörlesztés finanszírozásához. Az így szerzett források azonban vélhetően nem haladták meg az 50 milliárd forintot.

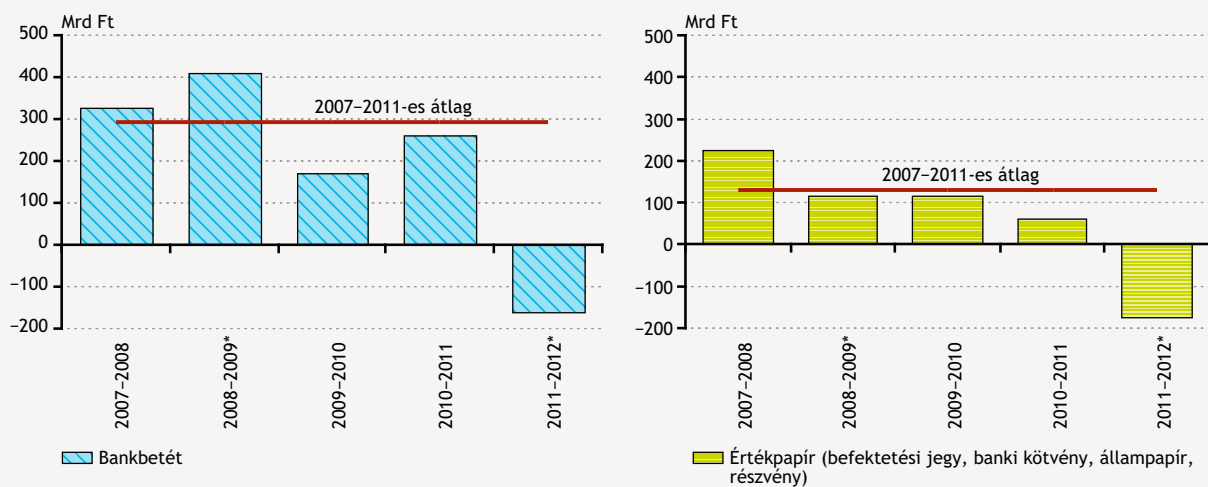
Össességében a végtörlesztés nagyobb része belföldi, megfigyelt pénzügyi eszközökből történhetett. Ugyanakkor nem zárható ki az sem, hogy a végtörlesztéshez a háztartások a statisztikák által meg nem figyelt forrásokat használták fel. Ilyenek lehetnek például a munkáltatói kölcsönök vagy a külföldön tartott eszközök is.

A kedvezményesen végtörlesztett hitelek



Forrás: PSZÁF.

A háztartások betételhelyezése és értékpapír-tranzakciói az októberi-februári időszakban



* Egyedi tényezőkkel korrigált adatok.

Megjegyzés: A 2008-2009-as és 2009-2010-es megtakarítási folyamatokat jelentősen befolyásolta a pénzügyi válság miatti portfólióátrendeződés, ezért – az előző évek átlagos tranzakcióit alapul véve – korrigáltuk az adatokat. A 2011-2012-es bankbetét tranzakciókat az EU-tól kapott októberi és januári agrártámogatással és a kiugró 2012. januári lakossági készpénzkereslettel korrigáltuk. Az adatok tartalmazzák február kivételével a külföldi bankbetét-növekményt is.

Forrás: MNB.

A végtörlesztés finanszírozási forrásai

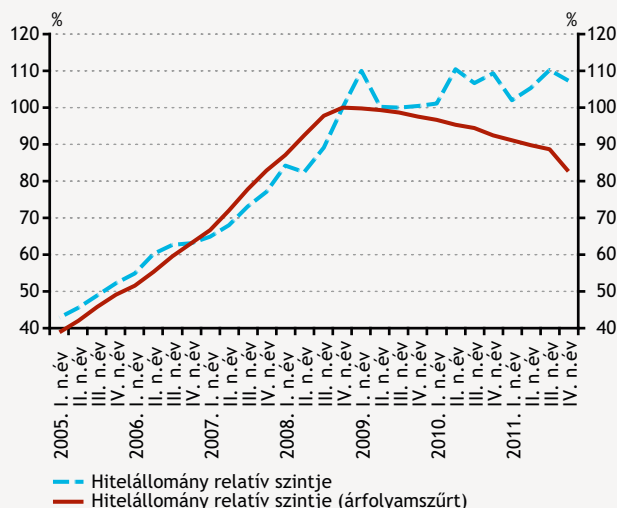
Visszafizetendő hitelösszeg forrása	Mrd Ft
Hitelkiváltás (új hitel felvétele, tény)	310
Bankbetét és értékpapír (becslés)	600
Életbiztosítás visszaváltása, önkéntes nyugdíjpénztári hozam felvétel (becslés)	50
Egyéb	20
Összesen	980

Forrás: MNB.

40. ábra

A háztartáshitel-állomány relatív szintje

(2008. december = 100 százalék)

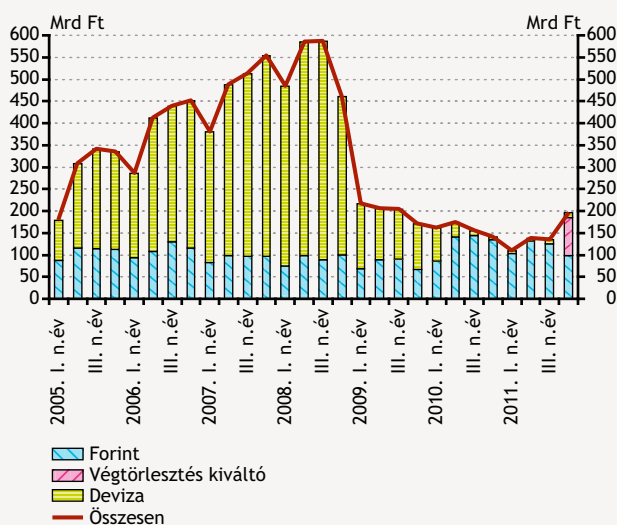


Forrás: MNB.

A végtörlesztés hatását figyelmen kívül hagyva a háztartások hitelkereslete továbbra is gyenge. Bár a végtörlesztések jelentős részét adták 2011-ben a hitelek mérséklődésének, azoktól eltekintve a háztartások hitelfelvétele továbbra is gyenge. Egyrészt a forint svájci frankkal szembeni leértékelődése jelentős nyomást gyakorolt a háztartások mérlegalkalmazkodására (40. ábra), és elköltethető jövedelmeikre is. A háztartások fogyasztása egy-két egyszeri hatástól (reálhozam, év végi prémiumfizetések) eltekintve az év egészében mérsékelt maradt, új hitelek felvétele a kiváltó hitelekkel együtt is 2011-ben volt a legalacsonyabb a válság kezdete óta: 9 százalékkal kevesebb, mint 2010-ben, és 28 százalékkal kevesebb, mint 2009-ben (41. ábra). Mindazonáltal a végtörlesztéseket követően sem várható gyors élénkülés. Egyrészt a devizahittel rendelkező háztartások rendelkezésre álló jövedelme továbbra is terhelt az erős svájci franktól (ezen a csoporton az árfolyam-rögzítési program segíthet). Másrészt a végtörlesztő háztartások esetében rövid távon inkább a felhasznált megtakarítások újraképzése várható, mintsem a fogyasztás növelése vagy új hitelek felvétele.

41. ábra

Hitelintézetek bruttó hitelkihelyezései a háztartási szegmensben

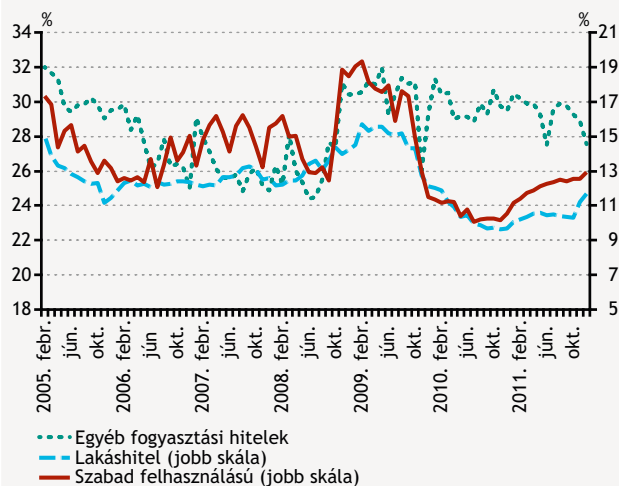


Forrás: MNB.

A keresleti mellett a kínalmi korlátok is egyre hangsúlyosabbak. 2011-ben a háztartási hitelezési feltételek szigorodása volt jellemző. Mind a lakáscélú, mind pedig a szabad felhasználású jelzáloghitelek kamatkondíciói emelkedtek 2010 decemberéhez képest (42. ábra). A teljes hitelköltségben bekövetkező növekedés egyrészt a jegybanki alapkamat emelkedésének volt tulajdonítható, de a bankközi kamat feletti felárak is 1-1,3 százalékponttal magasabbak lettek. Az ár- és nem árjellegű tényezők szigorítása alapján a bankok igyekeznek a kevésbé kockázatos, prémium ügyfelekre fókuszálni. A standardok ilyen irányú változása nem elválasztható a végtörlesztések miatt fellépő és a fennálló állományt érintő egyéb többletkockázatoktól. Rövid távon ezen kockázatok mérséklésére való törekvés várható a bankszektorban (idetartozik az árfolyamgát alkalmazása és a nemteljesítő állományok kezelése). A bankrendszer csak ezek után fog az új hitelértékesítésre, azon belül is főként a forint alapú jelzáloghitelezésre koncentrálni. Középtávon az új hiteleknél a hitelfelárak csökkenésére számítunk,

42. ábra

Lakossági hiteltermékek hitelköltség-mutatói (THM)



Forrás: MNB.

egyrészt a lakossági piacon a verseny várható erősödése, másrészt a pozitív adósnilyvántartás lakosságra történő kiterjesztése miatt (4. keretes írás).

4. keretes írás

A teljes körű lakossági hitelnyilvántartás és a jelzáloghitelek átlátható árazása

A háztartási szegmensben a kockázat alapú árazásban korlátot jelentett, hogy Magyarországon törvényben rögzített módon a közel-múltig a lakosságra vonatkozóan csak negatív, azaz késedelmes hiteladatokat gyűjtöttek. Az MNB és a PSZÁF régóta szorgalmazta a teljes körű adósnilyvántartás létrehozását, az átlátható árazásra vonatkozó javaslatunk jogszabályba történő átültetésével pedig még fontosabbá vált egy ilyen adatbázis megteremtése a megfelelő kockázatfelmérés és a kockázatok árazásban való érvényesítése miatt. Végül 2011. szeptemberben az Országvédelmi Akcióterv keretében elfogadásra került a központi hitelinformációs rendszerről szóló törvény (KHR-törvény), amelynek értelmében teljes körű adósnilyvántartás lesz mind a vállalati, mind pedig a lakossági szegmensben. Az új KHR-törvény alapján a nyilvántartott hiteladatok köre a korábbiakhoz képest jelentősen kibővül (az ábrán pirossal kiemelve).

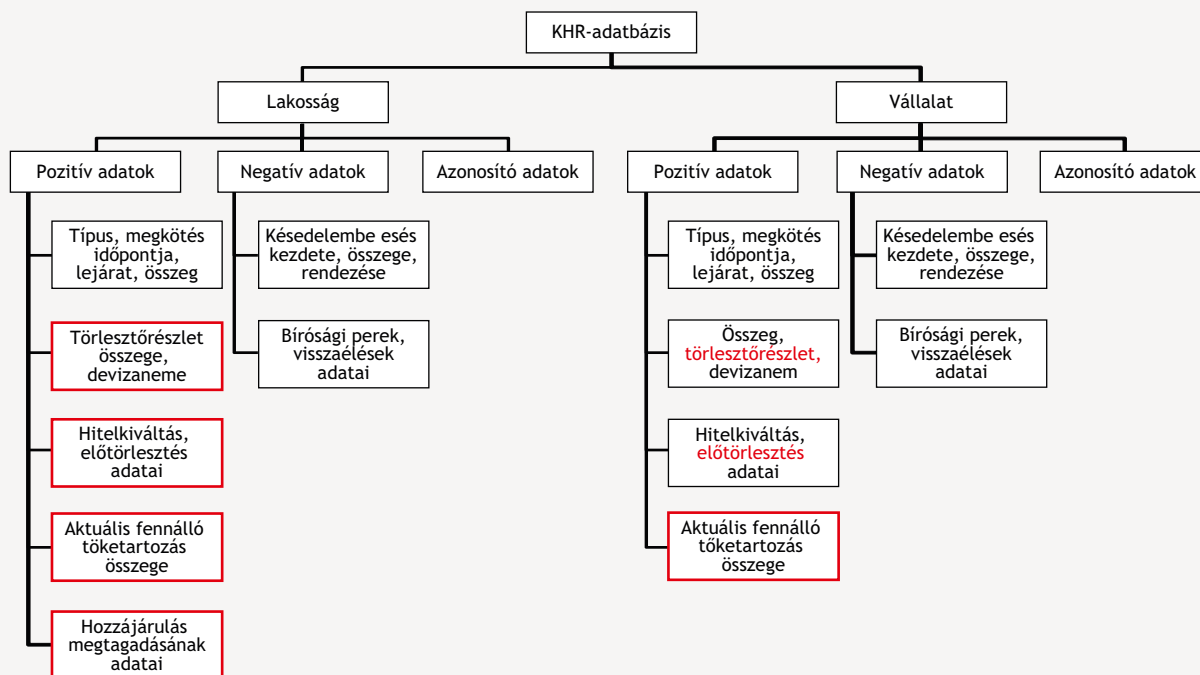
A negatív adatok esetében a vállalatoknál 30 napos, míg a lakossági ügyfeleknél 90 napos késedelem után kerülnek be a tartozások a KHR-be. A pozitív adatok mind a vállalati, mind a lakossági ügyfelek esetében automatikusan bekerülnek a rendszerbe, de fontos különbség, hogy a lakossági ügyfelek hiteligénylésnél egy nyilatkozattal megtilthatják az adatok lekérését. Ez tulajdonképpen azt jelenti, hogy azon pénzügyi intézmény, ahova a lakossági ügyfél a jövőben hitelkérelemmel fordul, csak akkor férhet hozzá az ügyfél pozitív adataihoz, ha azt az ügyfél korábbi nyilatkozatában engedélyezte (a negatív adatok lekérése automatikus). Ezen szabály alól egyedül az MNB és a PSZÁF képez kivételt, mivel a két hatóság alapvető feladatainak ellátása céljából anonimizált módon hozzáfér a teljes adatbázisához.

A törvény megalkotása során fontos szempont volt, hogy az adatbázis ne csak az újonnan kihelyezett hitelekre írja elő az adatgyűjtési kötelezettséget, hiszen a fennálló hitelállomány mértéke igen jelentős. A fennálló szerződések adatainak kihagyása esetén az adatbázis csak hosszú távon válna használhatóvá, a bankok hiteltermékeik árazása során még évekig nem jutnának lényegi információhoz a KHR-ből. Ezért épült be az a rendelkezés, hogy a jelenleg élő hitelügyletek is ún. „ösfeltöltésre” kerülnek az adatbázisba, így a feltöltöttség 2012. május elejére válik teljessé.

A teljes körű adósnilyvántartás értékelésével kapcsolatosan fontos megjegyezni, hogy a jelenlegi törvény alapján igazi hiteltörténet nem tud felépülni az ügyfelekről, mivel a pénzügyi intézmények lekérés esetén csak az adott havi állapotot láthatják az ügyfelekről. Erre a problémára azonban részben megoldást ad az a rendelkezés, hogy a szerződés lejártát követően az ügyfél nyilatkozhat arról, hogy a KHR további 5 évig tárolja adatait, így egy jövőbeni hitelkérelem esetén igazolni tudja, hogy korábbi szerződéseit rendben teljesítette.

2012. április 1-jétől életbe lépett az a jelzáloghitelek átlátható árazását előíró törvény, amelynek megalkotásában az MNB kezdeményező szerepet játszott. A törvény értelmében a jövőben jelzáloghitel csak referenciakamathoz kötött árazással, vagy legalább 3 évre

A KHR-ben tárolt legfontosabb adatok szerkezete

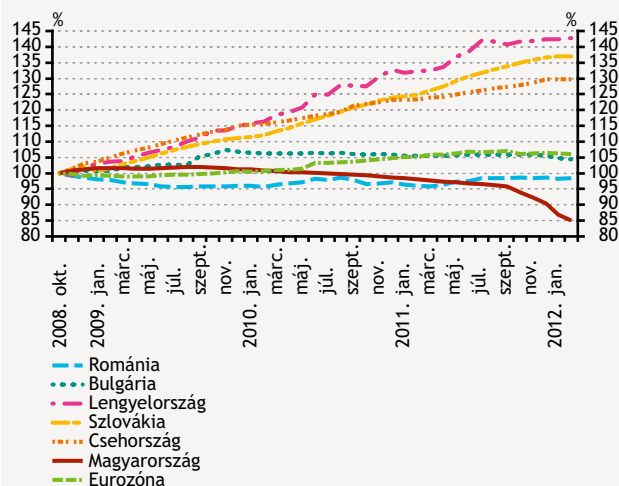


Forrás: 2011. évi CXXII. törvény.

fixált kamatozással nyújtható. A jogszabályváltozás véget vet Magyarországon az egyoldalú banki kamatváltoztatások gyakorlatának, és javítja a jelzáloghitel-termékek összehasonlíthatóságát, árazásuk transzparenciáját. Fontos kérdés, hogy nemcsak az új hiteleknel, hanem a meglévőknél is megvalósulhat-e az átlátható árazás. A meglévő hiteleknel ehhez az kell, hogy a hitelkiváltási piac megélemlüljön és a régi átláthatatlan árazású hitelek, új átlátható árazású hitelekkel alakuljanak.

A pozitív adólista (főként annak teljes feltöltését követően) és a jelzáloghitelek átlátható árazása (főként ha az meglévő állomány árazása is megváltozik) hosszabb távon jótékony hatással lehet a bankok közötti versenyre, ami a hitelkamatok érdemleges csökkenését eredményezheti. Ugyanakkor rövid távon a jelenlegi alacsony hitelkereslet, illetve beszűkült banki hitelkínálat mellett a szabályozások pozitív hatásai csak korlátozottan jelentkezhetnek.

43. ábra
A háztartási hitelezés nemzetközi összehasonlításban



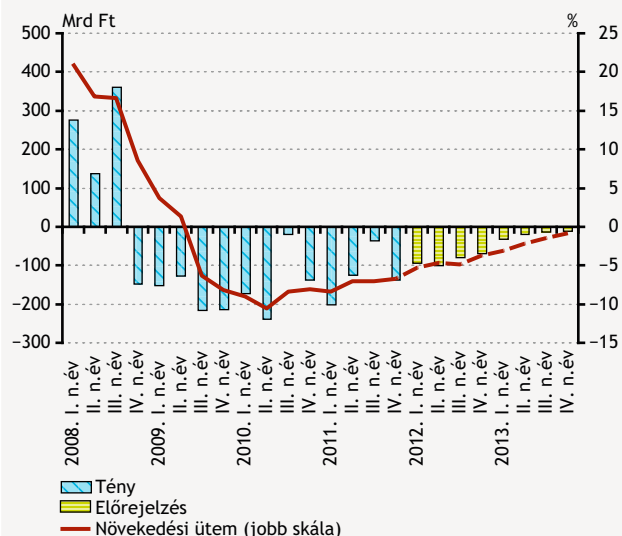
Forrás: Nemzeti jegybankok statisztikái, EKB.

Régiós összehasonlításban a hazai háztartási hitelezés a leggyengébb. 2011-ben a kelet-közép-európai régióban a háztartási hitelezés stagnálása, vagy emelkedése volt jellemző (43. ábra). A hazai folyamatokat tekintve azonban gyakorlatilag a válság óta folyamatos mérséklődésről beszélhetünk. Ezt 2011 végén a végtörlesztések jelentősen felgyorsították ugyan, ettől eltekintve azonban a válság óta romló keresleti és szigorodó kínálati tényezők együttes hatásaként a háztartási hitelezés trendszerű mérséklődéséről beszélhetünk Magyarországon.

2.1.3. A MAGÁNSZEKTOR HITELEZÉSÉNEK FORDULÓPONTJA CSAK 2013 VÉGÉN VÁRHATÓ

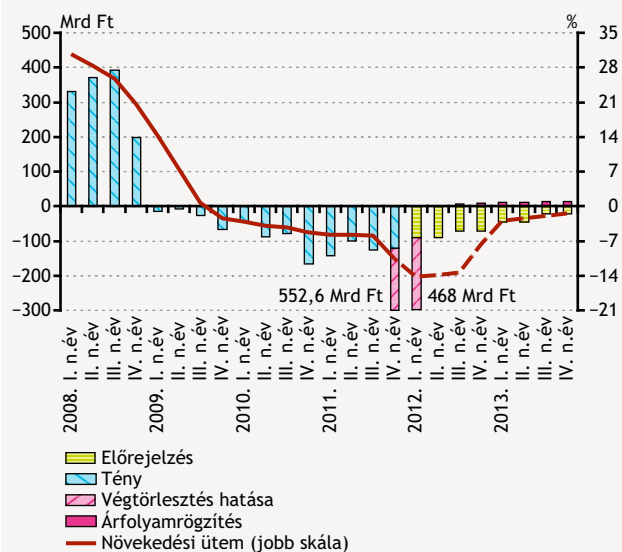
A romló hitelezési képesség miatt a vállalati szegmensben a korábban vártnál nagyobb ütemű hitelállomány-csökkenésre van kilátás. Döntően a hazai bankrendszer

44. ábra
A vállalati hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

45. ábra
A háztartási hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

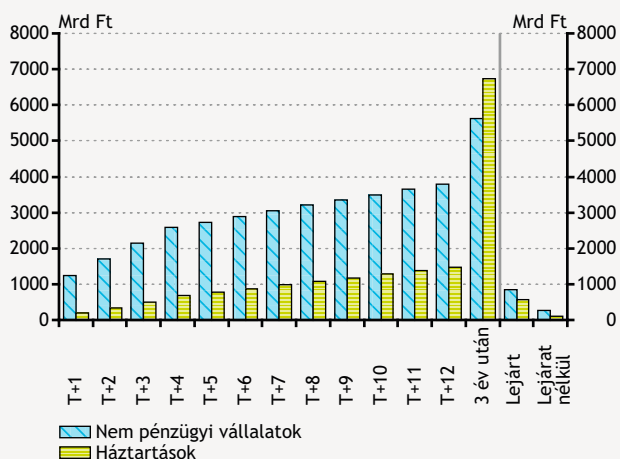
hitelezési képességének gyengülése miatt a vállalati szektor hitelezésére vonatkozó előrejelzésünket kismértékben lefelé módosítottuk. Várakozásaink szerint a hazai pénzügyi közvetítők vállalati hitel-állománya az előrejelzési horizont egészen mérséklődik: 2012-ben 3,7 százalékkal, míg 2013-ban közel 1 százalékkal (44. ábra). A kínálati tényezők mellett a keresletiek is a folytatódó mérséklődés irányába hatnak. A gyenge konjunkturális kilátásokkal összhangban a vállalatok továbbra is beruházásaik elhalasztása mellett dönthetnek, így a hosszú futamidejű hitelek felvétele marginális maradhat a lejáratokkal szemben.

A végtörlesztések mellett az egyéb hitelezési aktivitás is alacsony maradhat a háztartási szegmensben. A kedvezőtlenebbé váló munkapiaci körülmények, továbbá a háztartások vélhetően még mindig jelentős óvatossági motivációi miatt is mérsékelt maradhat a hitelkereslet a szegmensben. A kínálati korlátok ugyancsak szigorodtak, így összességében a háztartási szegmensben is a korábbinál nagyobb mértékű állománylépülésre számítunk (45. ábra). Előrejelzésünk szerint a háztartási hitelezés 2012-ben árfo lyamszűrten mintegy 7,7 százalékkal, míg 2013-ban 1,4 százalékkal mérséklődhet (végtörlesztési hatások nélkül 3 százalék, illetve 1,3 százalék).

Az előrejelzést jelentős kockázatok övezik mind pozitív, mind pedig negatív irányban. A hazai bankszektor hitelezési aktivitására jelentős hatással van az eurozóna bankrendszerének aktivitása, illetve forrásallokációja. A hazai hitelezési folyamatokat így kedvezően befolyásolhatja, ha az EKB likviditást javító 3 éves lejáratú eszköze (3 éves LTRO) a jelenlegi várakozásokat meghaladóan tudná támogatni az eurozóna bankjainak, köztük az anyabankoknak a belföldi és külföldi leánybanki hitelezését. Ugyancsak a pozitív kockázatok közé sorolható az MNB által februárban bejelentett 2 éves fedezett hitel és a fedezeti kör kibővítése a vállalati hitelezés területén, míg a jelzáloglevél-program a háztartási hitelezés esetében (5. keretes írás). Negatív kockázatot jelent ugyanakkor az eurozóna adósságválságának elmélyülése és az európai bankrendszer vártnál még erősebb mérlegalkalmazkodása. A globális tényezők mellett lokális kockázatok is említhetők. A válságot követően régiós összehasonlításban a magyar leánybankok eredmény szinten jelentősen alulteljesítettek, így érezhetően csökkent hazánk tőke- és forrásvonzó képessége. Amennyiben az anyabanki mérleg-összehúzó dás nem a jelenlegi kitétségekkel arányosan, hanem a célpiacok újradefiniálásával valósul meg, akkor akár további jelentős forráskivonásra is sor kerülhet a régióból, így hazánkból is.

A gyorsuló mérlegzsugorodás a vállalati hitelek nagyobb leépülését eredményezheti. Növekvő ütemű mérlegösszehúzó dás várakozásaink szerint alapvetően a vállalati

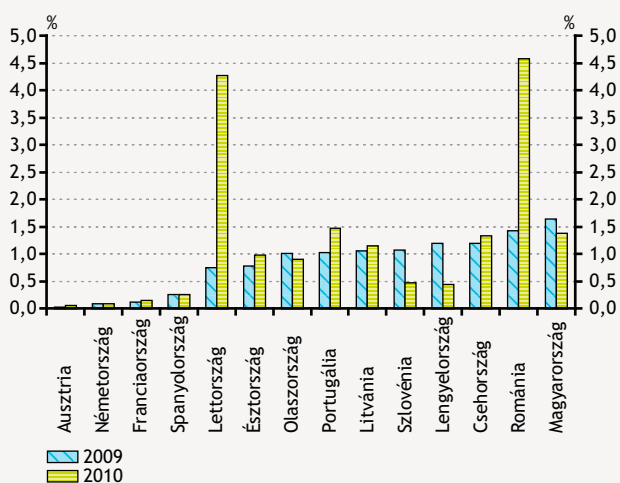
46. ábra
2011 végétől a negyedévente lejáró kumulált vállalati és háztartási hitelek állománya



Forrás: MNB.

szektort érintené. Ebben a szegmensben jellemzően magasabb a rövid lejáratú hitelek aránya (45-50 százalék), így gyors és számottevő alkalmazkodást tenne lehetővé (46. ábra). A vállalati hitelek csökkentését valószínűsíti továbbá az is, hogy lényegesen alacsonyabb marzs realizálható ezen a portfólión, miközben a tőkekövetelmény meghatározásánál egységnyi vállalati hitel után akár két-háromszor annyi tőkét kell allokálni a háztartási hitelekhez képest. A rövid lejáratú hitelek jellemzően néhány hónap futamidejű forint-hitelek, és döntő részük folyamatosan megújuló forgóeszköz-finanszírozási hitel. A külföldi források kivonásával társuló leépítések esetében azonban a devizahitelek lejáratára lehet releváns: a bankrendszer lejárat táblái alapján 2012-ben mintegy 4, míg 2013-ban további 1,5 milliárd eurónyi hitel lejáratára lesz aktuális.

47. ábra
Garanciaszervezetek tőkeellátottsága a hazai GDP arányában, nemzetközi összehasonlításban



Forrás: AECM, EKB.

A KKV-szektorral szembeni hitelezési hajlandóság növekedését továbbra is alapvetően a garanciaprogramok kiterjesztésétől lehet várni. Már a korábbi jelentéseinkben is külön kitértünk a gyengülő hitelezési aktivitásnak a KKV-szektorra gyakorolt különösen negatív hatására. Jelenlegi körülmények között is ezt a szegmenst érinti a legerősebben a hitelviszafogás, mivel számukra jellemzően nincs alternatívája a banki finanszírozásnak. Emiatt korábban is azt javasoltuk, hogy érezhetően emelni kellene az állami garanciainstanzsok szerepét a KKV-szektor hitelezésében annak ellenére, hogy régiós összehasonlításban a magyar adat eddig is kiemelkedő volt. Ez egyszerre jelentene megoldást a hitelezési hajlandóságra, illetve a képességre is, mivel az állami garancia miatt csökkenne a hitelezési kockázat, így a tőkekövetelmény is. Feltételezhetően ez vezetett több országot is arra az elhatározásra, hogy az elmúlt időszakban jelentősen megerősítsék a garanciaszervezetek tőkét (47. ábra).

5. keretes írás

Az MNB új eszközökkel kész támogatni a bankok hitelezési képességét

A világ jegybankjai a pénzügyi és adósságválság egyes szakaszaiban a kamatpolitikán túl a nemkonvencionális eszközök széles körének alkalmazásával igyekeztek élénkíteni a gazdaságot, elkerülni a deflációt, enyhíteni a piaci feszültségeket. Általánosságban megjegyzendő, hogy – az EKB kivételével – a válság első szakaszában a világ fő jegybankjai elérték a zéró alapkamatot, így a monetáris kondíciók lazítására hagyományos eszközökkel nem volt lehetőségük. Ezen túl bizonyos esetekben nemkonvencionális jegybanki beavatkozásokra volt szükség a monetáris transzmisszióban fontos szerepet betöltő pénzügyi piacok likviditási zavarainak és indokolatlan felárainak a hatékony kezelésére.

A beavatkozások módja szerint beszélhetünk kereskedelmi bankoknak likviditást nyújtó eszközökről, közvetlen hitelpiaci beavatkozásról és állampapír-vásárlásról. A banki likviditásnyújtó, refinanszírozási ügyletek (repoügyletek gyakoriságának, volumenének változtatása, a fedezeti kör módosítása, a tartalékráta módosítása, devizalikviditás nyújtása) elsősorban azokban az esetben lehetnek haté-

Nemkonvencionális monetáris politikai eszközök a kelet-európai régióban a válság alatt

Ország	Az alkalmazott eszközök
Csehország	2 hetes fedezett hitelnyújtás alapkamat + 10 bp kamaton
	3 hónapos fedezett hitel alapkamat + 30 bp kamaton
	2 hetes és 3 hónapos FX-swap eszköz
Lengyelország	Hosszabb futamidejű fedezett hitelek (leghosszabb lejárat 1 éves)
	FX-swap tenderek
	Az elfogadható fedezeti kör bővítése
	A svájci jegybankkal EUR/CHF swapmegállapodás
Románia	Az EKB-val 10 Mrd eurós összegű euro repovonal létrehozása
	A kötelező tartalékráta csökkentése (RON forrásra 20%-ról 15%-ra)
Magyarország	EUR/HUF FX-swap eszköz, CHF/EUR egyhetes swapeszköz
	3 és 6 hónapos EUR/HUF FX-swapeszköz
	Repomegállapodás az EKB-vel
	Többszöri fedezetikör-bővítés, kéthetes és hat hónapos hiteleszköz bevezetése
	A kötelező tartalékráta csökkentése, választható tartalékrátájú rendszer bevezetése
	Állampapír-vásárlás a másodpiacon
Jelzáloglevél-vásárlási program	

Forrás: MNB, régiós nemzeti bankok.

konyak a hitelezés szempontjából, amikor a bankok forrásszerzési nehézségekkel küszködnek, a banki forrásköltség túl magas a jegybank irányadó kamataához képest, vagy a bankok mérlegében túl sok eszköz válik illikviddé. Az eszközcsoport azonban hatástalan abban az esetben, ha a banki hitelezést elsősorban tőkehelyzetük vagy mérlegük leépítése korlátozza. A közvetlen hitelpiaci beavatkozások (vállalati értékpapír- és jelzáloglevél-vásárlás) esetén a jegybank közvetlenül felvállalja a magánszektor hitelkockázatát. Mivel kevés országban áll rendelkezésre fejlett értékpapírpiacon, ezért ezt az eszközcsoportot érdemben csak néhány fejlett ország jegybankja alkalmazta. Nagymértékű állampapír-vásárlásokat jellemzően a nulla kamatszintet elérő, nagy hitelességű jegybankok használtak (Fed, BoE, BoJ), hogy a hosszabb lejáratú kockázatmentes hozamok mérséklésén és a gazdaságban lévő pénzmennyiség növelésén keresztül az aggregált keresletet élénkítsék, és csökkentsék a defláció kockázatát. Az empirikus elemzések szerint a programok a hozamok csökkentésében többségében sikeresek voltak, de az aggregált kereslet és a gazdaság élénkítésében nem voltak hatékonyak. Ugyanakkor mint egy biztonsági háló, képesek voltak megakadályozni egy drasztikusabb hitelmérséklődést.

A rosszabb hitelbesorolású, magas külső adósságú, kevésbé hiteles gazdaságpolitikával rendelkező feltörekvő országok esetében a nemkonvencionális eszközök alkalmazására általában kisebb a mozgástér. A közelmúltbeli válság alatt a feltörekvő országok is alkalmaztak likviditásbővítő eszközöket, azonban a közvetlen hitelpiaci beavatkozás és állampapír-vásárlás csak elvétve, és a fejlettebbnek tekinthető feltörekvő piacok esetében fordult elő. Ennek az az oka, hogy a kevésbé sérülékeny országok viszonylag gyorsan növekedési pályára álltak anélkül, hogy a jegybanki kamatok elérték volna természetes alsó korlátjukat, ezért esetükben nem volt szükség monetáris lazításra. Másfelől a sérülékenyebb feltörekvő országokban a belföldi szektorok devizakitettsége és a bankrendszer ezzel összefüggő problémái miatt nem volt lehetőség a monetáris kondíciók érdemi enyhítésére.

A rendelkezésre álló információk alapján a kelet-európai régiós jegybankok – az MNB kivételével – kizárólag a likviditásnyújtó, refinanszírozási eszközök különböző típusait használták. Az MNB a régiós jegybankokhoz viszonyítva intenzívebben alkalmazta az eszköztárát. A válság alatt a devizalikviditást javító és a forintlikviditást támogató eszközök mellett az MNB volt a régióban az egyetlen jegybank, amely állampapírt vásárolt a másodpiacon, és jelzáloglevél-vásárlási programot hirdetett.

Az MNB február 15-én bejelentett három további eszközzel igyekszik támogatni a hazai bankrendszer stabilitását és szükség esetén javítani annak hitelezési képességét. Fontos azonban kiemelni, hogy ezek az intézkedések nem alkalmasak a hitelezési hajlandóság befolyásolására.

Az MNB 2012 márciusában havi rendszerességgű, értékpapír-fedezet melletti, változó kamatozású, a mindenkori jegybanki alapkamattal megegyező kamatköltségű, kétéves futamidejű hiteleszközt hirdetett meg azon hitelintézetek számára, amelyek vállalják, hogy a hitel

futamideje alatt vállalati hitel-állományuk nem csökken a 2011. december végi értékéhez viszonyítva, ezzel is támogatva a vállalati hitelezés bővülését. Az új eszköz hatására a bankok lejáratú prémium nélkül juthatnak hosszú futamidejű forráshoz, ami ellensúlyozhatja a banki mérlegek forrásoldalának elmúlt időszakban megfigyelhető rövidülését. A lejáratú összhang így elérhető javításán keresztül megerősödhet a bankok mérlege, ami ellensúlyozhatja a hitelezési képesség csökkenését.

Az MNB 2012-ben folytatja a fedezeti körök 2008-ban megkezdett bővítését, hogy a jegybank oldja a hitelnyújtást fékező likviditási korlátokat. A jegybank 2008 októberétől a legalább „BBB-” hitelminősítéssel rendelkező vállalati és banki kötvényeket fogadja el fedezetként. A magyar szuverén adósság leminősítését követően több, államilag garantált értékpapírnak megszűnt a befogadhatósága a hitelminősítési kritérium miatt. 2012. áprilistól az MNB fedezeti köre kibővül a magyar állam hitelminősítésével megegyező, vagy annál kedvezőbb minőségű vállalati és banki kötvényekkel. Ugyanettől az időponttól az MNB befogadja az egyéb feltételeknek megfelelő, a BÉT-en kívüli egyéb szabályozott és az MNB által elfogadott nem szabályozott piacokra bevezetett vállalati és banki kötvényeket, valamint jelzálogleveleket is fedezetként. A jegybank korábban az önkormányzati kötvények kivételével hitelműveleteinél kizárólag forint-értékpapírokat fogadott el fedezetként. A szuverén leminősítéseket követően egyes magyar kibocsátók, elsősorban a magyar állam euro-értékpapírai kikerültek az EKB fedezeti köréből, csökkentve a hitelintézetek likviditási puffert. Az MNB a kialakult helyzetben a Magyar Állam által kibocsátott deviza-értékpapírok és a magyar vállalatok által kibocsátott, a forint kötvényekhez hasonló kritériumoknak eleget tevő devizakötvények fedezetként történő elfogadásával képes ellensúlyozni a leminősítések likviditást csökkentő hatását.

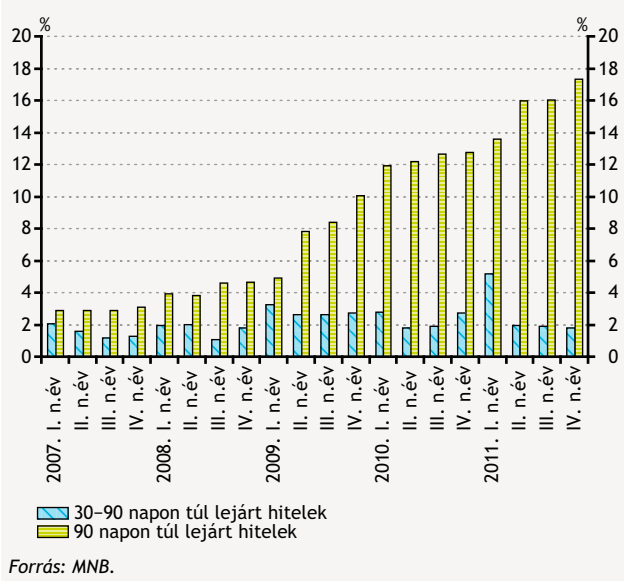
A lakossági jelzáloghitelezésnél a banki forrásbevonásban és lejáratú összhang növelésében kulcsszerepet tölt be a jelzáloglevél-piac. A MNB 2010. évi forint jelzáloglevél-vásárlási programjának tapasztalatai alapján a jegybank a jelzáloghitelezéshez kapcsolódó banki forrásbevonást csak megfelelő kibocsátási hajlandóság esetén tudja piaci vásárlásokkal hatékonyan támogatni. A lakossági hitelnyújtás élénkítéséhez az MNB a kormánnyal egyetértésben kidolgozandó, az univerzális jelzáloglevél-kibocsátást lehetővé tevő jogszabálymódosítást követően univerzális jelzáloglevél-vásárlási program elindításával próbál hozzájárulni.

2.2. A vállalati szegmensben a portfólió minősége tovább romolhat, míg a háztartási hiteleknél az árfolyamgát intézménye megakadályozza az új problémás hitelek felépülését

A romló reálgazdasági kilátások következtében a vállalatoknál 2011 második felében tovább emelkedett a nemteljesítő hitelek állománya. A 90 napon túli késedelmek aránya meghaladta a 17 százalékot az év végére. A nemteljesítő hitelek növekedése mellett az értékvesztés eredményrontó hatása is megugrott. A nemteljesítő portfólió mögötti értékvesztés állománya így jelentősen növekedett, ami kedvező prudenciális szempontból. A bankok között a fedezettségben meglévő aszimmetria ugyanakkor továbbra is kockázatot jelent. Előre tekintve a hitelállomány csökkenése, a tisztítás lassúsága és a gyenge gazdasági teljesítmény miatt a vállalati nemteljesítő arány tovább emelkedhet a következő két évben, átlépe a 20 százalékos szintet.

A háztartásoknál ugyancsak a portfólióminőség folytatódó romlását tapasztaltuk 2011 második felében. A romlást ugyanakkor jelentős részben a végtörlesztések miatti állomány csökkenése indokolta. A 90 napon túli késedelembe esett hitelek szerződésenkénti aránya 13,1 százalékot mutatott december végén. A végtörlesztések miatt jelentősen nőtt a bankok hitelezési vesztesége a háztartási portfólión, azonban az egyedi tényező figyelmen kívül hagyásával már csökkenést láttunk volna 2011 második felében. Rendszerszinten a háztartások esetében kissé emelkedett az értékvesztéssel való fedezettség. Az árfolyamgyengülés következtében megnövekedett LTV-k miatt kiemelten fontos a megfelelő fedezettség. Előre tekintve a lakossági nemteljesítő arány stagnálására, kismértékű emelkedésére számítunk. A végtörlesztés negatív hatást gyakorol a nemteljesítő arányra – a kieső jól teljesítő ügyfelek miatt –, ezt a negatív hatást ellensúlyozhatja az árfolyamgát miatti alacsonyabb törlesztőrészlet pozitív hatása.

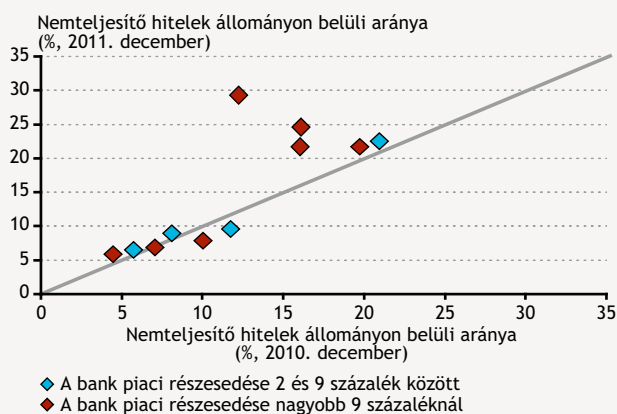
48. ábra
A problémás vállalati hitelek aránya a teljes hitelállományon belül



2.2.1. GYORSAN ROMLÓ VÁLLALATIHITEL-PORTFÓLIÓ

2011-ben is folytatódott a nemteljesítő vállalati hitelek arányának növekedése, így már 17 százalék fölél emelkedett a mutató. A gazdasági növekedés gyengesége, a leértékelődő árfolyam, valamint a folyamatosan leépülő állományok miatt az előző jelentésünk óta tovább növekedett a bankrendszer nemteljesítő vállalati hiteleinek részaránya. Így az NPL arány 2011. december végén már meghaladta a 17 százalékot (48. ábra), ami közel 4 százalékpontos emelkedést jelent az egy évvel korábbihoz képest. A jelentős romlást főként a projekthitelek késedelembe esése okozta, bár 2011 utolsó negyedévében az egyéb vállalati hitelek minősége is nagymértékben romlott. Az utolsó negyedéves megugrás ráadásul annak ellenére következett be, hogy a korábbiakban megszokottnál nagyobb volt a portfóliótisztítás. Rendszerszinten növeli a kockázatokat, hogy a romlás főként a nagy kitétséggel rendelkező bankoknál következett be, amelyeknél többnyire egyébként is rosszabb a portfólió (49. ábra).

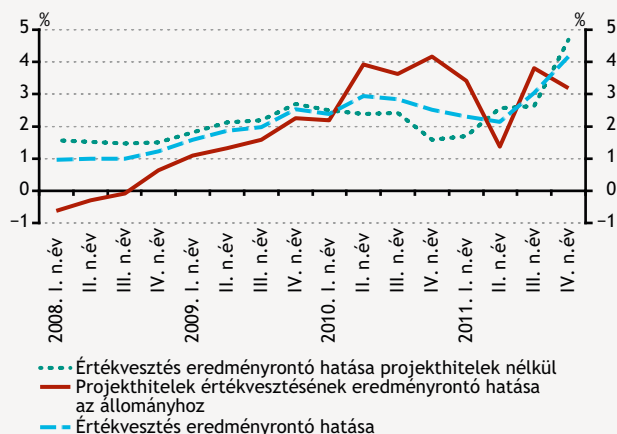
49. ábra
NPL-arány egyes bankoknál 2010 és 2011 végén



Forrás: MNB.

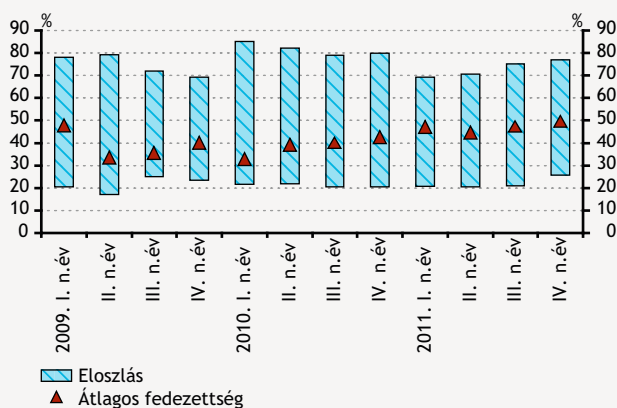
50. ábra
Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben

(12 havi gördülő)



Forrás: MNB.

51. ábra
A nemteljesítő vállalati hitelek fedezettsége



Megjegyzés: A vállalati hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel rendelkező bankok.

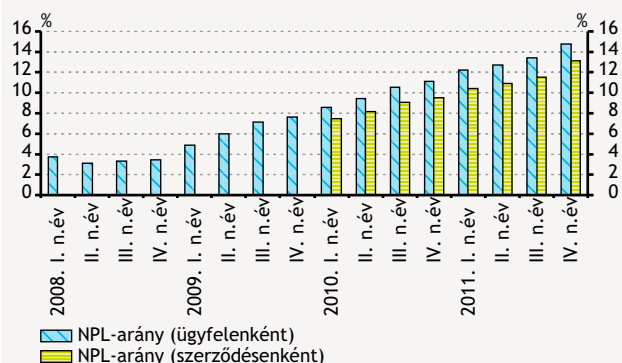
Forrás: MNB.

Az átstrukturált hitelek jelentős állománya további kockázatot jelent a vállalati portfólióban. Az átstrukturált vállalati hitel-állomány jelentős méretű, ami tovább rontja a vállalati portfólió minőségéről alkotott képet. 2011. december végén az újratárgyalt hiteleknek több mint negyede volt már nemteljesítő. A december végi 6,5 százalékot kitevő, 90 napos késedelembe nem esett átstrukturált állomány figyelembevételével a vállalati követeléseknek már a negyede problémás. Az átstrukturált hitelek teljesítővé válásának szinte elengedhetetlen feltétele lenne a gazdasági növekedés jelentős gyorsulása, amire előreláthatólag még várni kell.

A nemteljesítő hitelek gyorsuló növekedése mellett megugrottak a vállalati portfólión elszendvedett hitelezési veszteségek. A 2010-es 2,5 százalék után 2011-ben összességében 4,16 százalék volt az értékvesztés eredményrontó hatása az állomány arányában (50. ábra). Az éves szinten 4 százalékos kockázatköltség-szükséglet minden idők legmagasabb igénye. A megugrást indokolja a jelentősen romló portfólió. A tisztítást figyelmen kívül hagyva ugyanis több mint 2 százalékponttal emelkedett az NPL-arány az év második felében, ami jelentősen növeli a veszteségeket. Az utolsó negyedévben gyors ütemben gyengülő forintárfolyam, illetve a romló realgazdasági kilátások valószínűleg arra készítették a bankokat, hogy átértékeljék a portfóliójuk teljesítményével kapcsolatos várakozásait. Emellett az anyabanki tőkeemelések teret is adtak egyes bankoknak nagyobb veszteségek elviselésére.

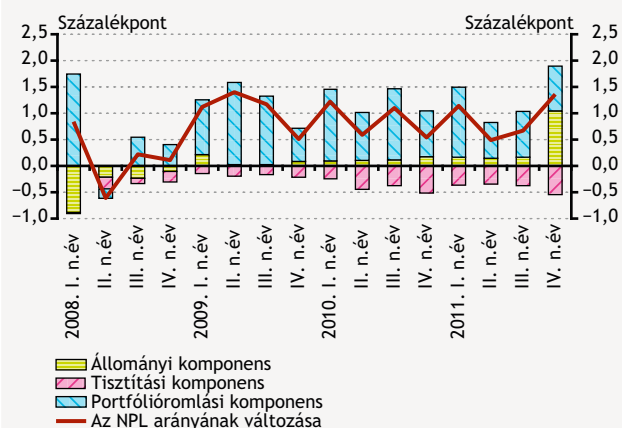
Az értékvesztéssel való fedezettség rendszerszinten folyamatosan nőtt 2011-ben, ami csökkenti a prudenciális kockázatokat. A teljes bankrendszeri vállalati hitel-állomány értékvesztéssel való fedezettsége 50 százalékos szintre emelkedett (51. ábra). Korábbi elemzéseinkben rendszeresen szorgalmaztuk a nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettségének növelését, így pénzügyi stabilitási szempontból mindenképpen üdvözlendő, hogy ez a mutató a vállalati szegmensben az elmúlt évben közel 10 százalékponttal növekedett. A fedezettség emelkedése egyfelől csökkenti a további potenciális veszteségeket, másrészt mérsékli a finanszírozandó nemteljesítő állományt is. Ez mind solvencia, mind likviditási szempontból pozitív folyamat. Bár az egyes bankok között továbbra is igen magas az eltérés az értékvesztéssel való fedezettségben, ugyanakkor a vállalati hitelezésben komoly szereppel bíró bankok között a legkisebb mutató is szignifikánsan nőtt.

52. ábra
A nemteljesítő háztartási hitelek aránya a bankrendszerben



Forrás: MNB.

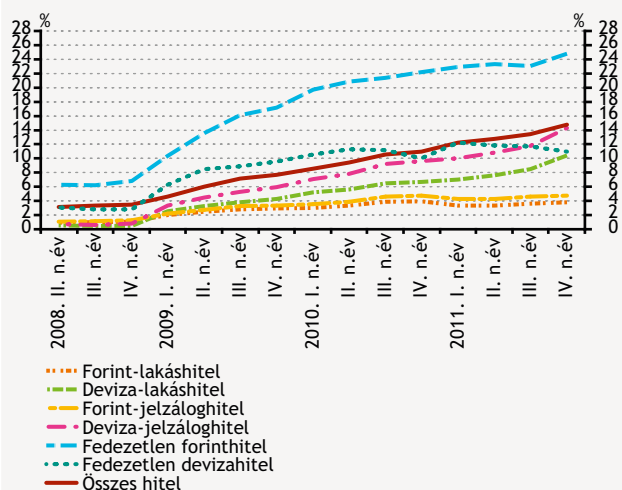
53. ábra
A háztartási hitelportfólión belüli NPL-arány változásának felbontása
(árfolyamszűrt)



Megjegyzés: A megbontás üzgyfelenkénti arányból készült.

Forrás: MNB.

54. ábra
A háztartások nemteljesítő hiteleinek aránya a bankrendszerben terméktípusonként



Forrás: MNB.

2.2.2. A HÁZTARTÁSI PORTFÓLIÓN A VÉGTÖRLESZTÉS NÉLKÜL MÁR CSÖKKENTEK VOLNA A HITELEZÉSI VESZTESÉGEK

A háztartási szegmensben is folytatódott a nemteljesítő hitelek arányának növekedése. A háztartási hitelek közül a 90 napon túli késettségek aránya 2011 folyamán 9,5 százalékról 13,1 százalékra emelkedett. Ügyfelenként vizsgálva a késedelmeket ugyancsak jelentős növekedést látunk. A 2010 végi 11 százalékról 14,8 százalékra nőtt a nemteljesítő hitelek aránya (52. ábra). A 2011-es változás közel fele az utolsó negyedévben következett be. A jelentős növekedés egyértelműen a végtörlesztésnek tudható be. A mutató növekedését ugyanis leginkább az állományi komponens, vagyis a hitelállomány nagymértékű csökkenése indokolja. Az utolsó negyedév állománycsökkenéséből pedig 86 százalékot a végtörlesztés eredményezett. Változatlan állomány mellett a mutató mindössze 0,3 százalékponttal nőtt volna a negyedik negyedévben (53. ábra).

Elsősorban a devizajelzáloghitel-portfólió romlott a 2011-es esztendőben. Terméktípusonként vizsgálva a hitelállomány késetségét, az eddigiekkel megegyező képet kapunk. Míg a jelzáloghitelek között a forint alapú termékeknél a nemteljesítő hitelek aránya alig nőtt, addig a deviza alapúaknál az arány 9,6 százalékról 14,3 százalékra emelkedett az utolsó negyedévben (54. ábra). Az utolsó negyedévi növekedést jelentős részben a végtörlesztés miatt csökkenő teljes állomány okozta. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy az egész év során meghatározó az újonnan problémássá váló hitelek növekedése volt, ami jelentős részben az erős svájci frankra vezethető vissza (6. keretes írás). A forintHITELEKNÉL ezzel szemben alig nőtt a nemteljesítő portfólió nagysága, és ennek az NPL-mutatóra gyakorolt hatását is csökkentette a kiváló forintHITELEK kibocsátása.

6. keretes írás

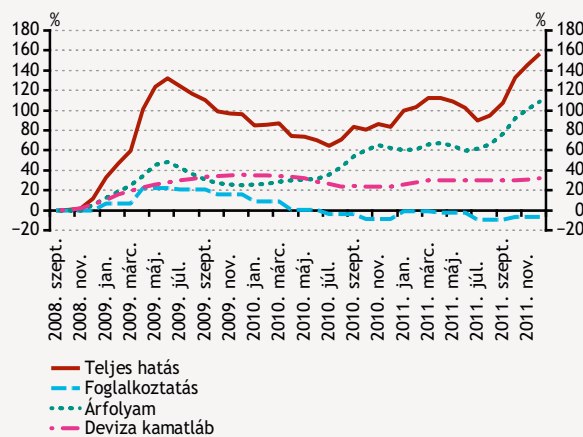
A deviza-lakáshitelek nemteljesítésének okai

Többféle módszerrel készült már becslés arra, hogy mely okok milyen mértékben tehetők felelőssé a nemteljesítő deviza-lakáshitelállomány megugrásáért. A válság során néhány bank közvetlenül a nehéz helyzetbe került ügyfeleitől kérdezte meg, hogy a munkahely elvesztése vagy a hitel törlesztőrészletének emelkedése okozta-e náluk a problémát. Ezek a statisztikák azonban közel sem teljes körűek és általában nem nyilvánosak, illetve nehéz megítélni az adatfelvételek minőségét. Gáspár Katalin és Varga Zsuzsa 2011-ben megjelent cikkében¹¹ szimulációs módszerrel vizsgálta a kérdéskört. A KSH munkaerő-felmérése, illetve a 2008-as évre vonatkozó háztartási költségvetési felmérés alapján szimulálták a háztartások törlesztőrészleteinek emelkedését és jövedelmük alakulását. Mindezek alapján a valószínűsített törlesztési nehézségek közel felét a háztartás eleve túlfeszített költségvetése okozta, míg az állásvesztés csak a csödesemények kevesebb mint 10 százalékáért okolható.

A direkt megkérdezéses felmérés és a szimuláció mellett egy harmadik lehetséges módszer az ökonometriai modellek alkalmazása lehet a nemteljesítés okainak vizsgálatára. Ilyenkor a nemteljesítésre vonatkozó különböző adatok és a makrogazdaságra jellemző változók között keresünk statisztikai összefüggéseket. A magyarázott változó leggyakrabban a nemteljesítő hitelállomány, a nemteljesítők aránya vagy a késedelembe esés ténye. Számításaink során stressztesztünkhöz hasonlóan itt is a Cox-féle hazard modellt használjuk, amely az adós és a hitel egyéni jellemzőit és a hitel életkorát is képes figyelembe venni a hitel nemteljesítési valószínűségének becslésekor. A hitel életkora különösen fontos, hiszen a tapasztalatok szerint az első néhány évben a legnagyobb a hitelek nemteljesítési valószínűsége. Ebben az időszakban bizonyosodik be, ha az adós túlvállalta magát, ha nem megfelelő a fizetési hajlandósága, vagy ha túl labilis a munkapiaci, jövedelmi helyzete. Ilyen jellegű problémák – a hitelebírlás szigorúságától függő mértékben – minden hitelportfólió esetén várhatóak.

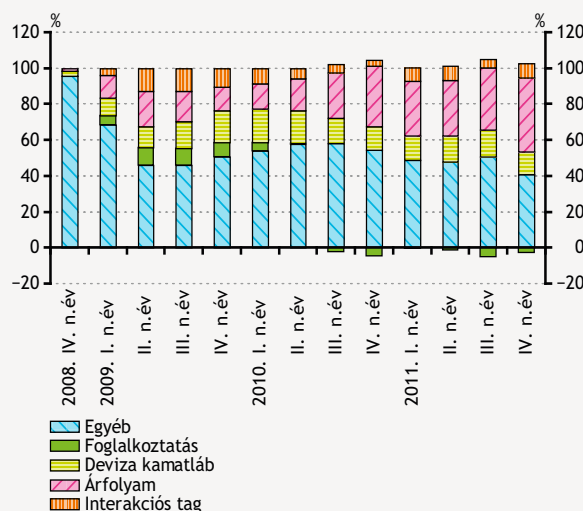
A stresszteszt során arra készítünk becslést, hogy egy addig rendszeren teljesítő ügyfél mekkora valószínűséggel esik 90 napnál nagyobb késedelembe. Ez a modell az ügyfél és a hiteltermék jellemzőin, illetve a hitel életkorán túl makrogazdasági változókat is tartalmaz. A stressztesztben használt bankközi kamatlábak helyett a deviza-jelzáloghitelek átlagos kamatlábát használtuk ehhez a gyakorlathoz. Rögzítettünk egy referenciaállapotot – ami esetünkben a 2008. szeptemberi átlagos kamat-, árfolyam- és foglalkoztatási szint tartós fennmaradását feltételezi – és ehhez képest az egyes változók ténylegesen bekövetkezett értékei miatti parciális eltérést szorzat alakban becsültük meg a modellben. Így az árfolyam parciális hatása adott időszakban azt fejezi ki, hogy hány százalékkal térne el a nemteljesítés valószínűsége a referenciaként választott makrogazdasági környezet mellett bekövetkező értéktől, amennyiben a referenciapályához képest csak az árfolyamot változtatva térünk el. Az összes makrogazdasági tényező együttes hatását a parciális hatások szorzataként kapjuk.

A makrogazdasági változók parciális hatása a nemteljesítés valószínűségére



Forrás: MNB.

A parciális hatások megoszlása az egyes negyedekben



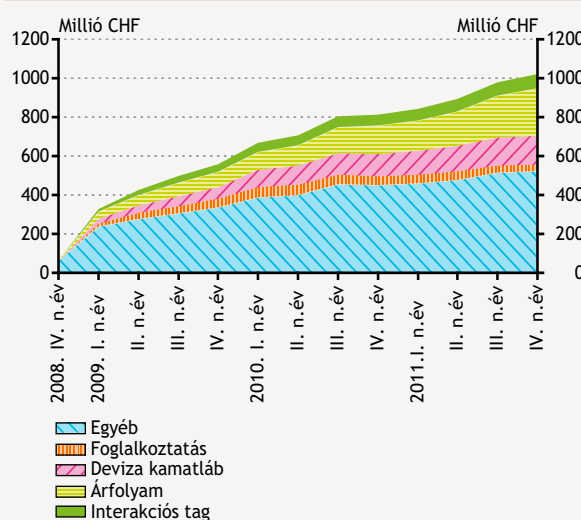
Forrás: MNB.

¹¹ GÁSPÁR KATALIN-VARGA ZSUZSA (2011): A bajban lévő lakáshitelek elemzése mikroszimulációs modellezéssel. *Közgazdasági Szemle*, 53. évf. június.

Ahhoz, hogy a nemteljesítő állományra átültethessük a nemteljesítési valószínűségek modellezésével kapott eredményeket, előállítottuk a nemteljesítő állomány változásának árfolyammal, illetve a portfólióiztitás hatásaival korrigált negyedéves idősorát. Ezután a modellezési mintán megfigyelt mértéknek megfelelően egyszerű feltételezésekkel éltünk arról, hogy mekkora lehetett az egyes időszakokban a nemteljesítő hitelek közül ismét teljesítendővé válók állománya. Az így előállított becsült negyedéves új nemteljesítő állományokat osztottuk fel a modell által jelzett arányok szerint. Mivel szorzat alakban voltak meg a parciális hatások, itt pedig összegszerű formában kellett az eredményeket felhasználni, az átalakításkor a parciális hatások mellett képződött egy új kategória is, amely a makrováltozók interakcióit tartalmazza. A modellben becsült arányok átvételével emellett a becslés illeszkedésének hibáját is felosztjuk arányosan az egyes kategóriák között, így az nem jelenik meg külön a számításokban. Az eredmények értékeléséhez fontos kiemelni, hogy a foglalkoztatás a létszámban megfigyelhető mozgásokat méri, így a részmunkaidőbe átkerült foglalkoztatottak, vagy egyéb bevételek elvesztése miatti jövedelemcsökkenést nem mutatja. Ezért a munkaerő-piaci folyamatok hatását valószínűleg alul-, míg az egyéb néven szereplő részt felülbecsüljük.

Eredményeink alapján a nemteljesítő deviza-lakáshitelek állománya kevesebb mint fele lenne, ha a pénzügyi válság következményeként nem gyengül az árfolyam, nem esik a foglalkoztatás és nem emelkednek a hitelkamatok. A válság előtti évekre jellemző lazább hitelezési feltételek önmagukban is jelentős növekedést eredményeztek volna a nemteljesítő állományban. Ezt emelte meg jelentősen a válság kitörése. Az állások elvesztése leginkább a válság első periódusában növelte a nemteljesítő állományt. A kamat és az árfolyam esetében ezzel szemben folyamatos szélesedés figyelhető meg. A magasabb kamatszint tartósan megnöveli modellünkben a nemteljesítés valószínűségét, míg az árfolyam esetében az újabb és újabb gyengülési hullámok hagynak maguk után lenyomatot. Az interakciós tag nagyrészt az árfolyamgyengülés és kamatemelkedés kölcsönhatásából adódik, vagyis ez a tag is a törlesztőrészek emelkedéséhez köthető inkább. Összességében tehát a törlesztőrészek növekedésének számottevően erősebb hatása volt a kötelezettségek teljesítésére, mint a megnövekedett munkanélküliségnek.

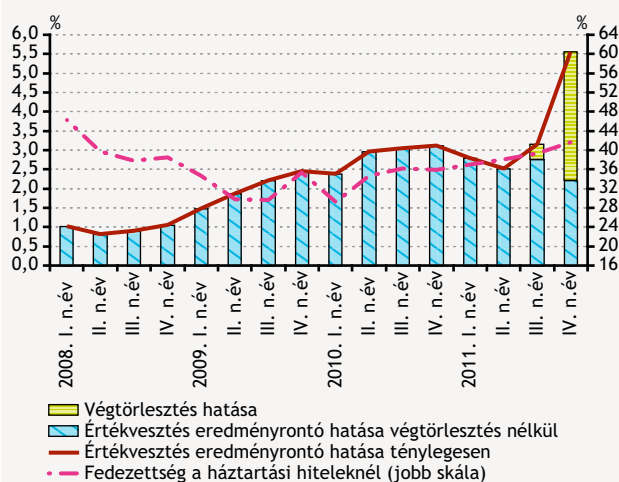
A nemteljesítő deviza-lakáshitelek parciális felbontása a nemteljesítés valószínűsített oka szerint



Forrás: MNB.

55. ábra

Az értékvesztés állományarányos eredményrontó hatása (12 havi gördülő átlag) és a nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a háztartási szegmensben

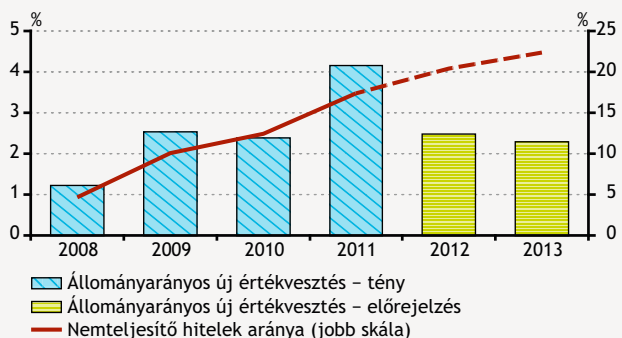


Forrás: MNB.

A végtörlesztés miatt kiugróan nagy hitelezési veszteségeket szenvedtek el a bankok a háztartási portfólión. Az enyhén növekvő nemteljesítés mellett az értékvesztés eredményrontó hatása jelentősen nőtt. Az év végi 5,55 százalékra ugrás kizárólag a végtörlesztéshez kapcsolódó veszteségek hatása volt. A negyedik negyedévben a bankok összesen 150 milliárd forint értékvesztést számoltak el a végtörlesztés miatt. Ezt és a leírásokat figyelmen kívül hagyva a mutató értéke 2,2 százalék lenne, ami csökkenés 2010-hez képest (55. ábra).

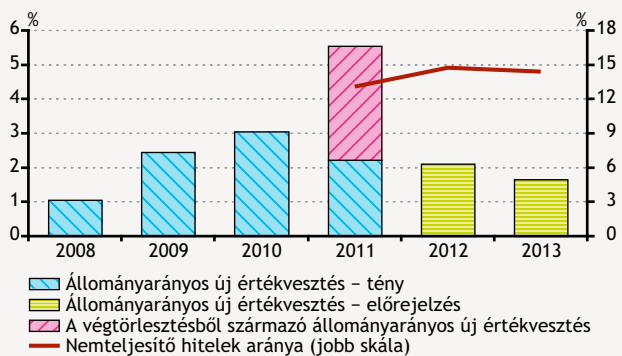
A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége nőtt 2011 folyamán. A háztartási hitelezésben jelentős bankok többségénél nőtt vagy stagnált a nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége 2011-ben. Ennek eredményeként rendszer szinten a mutató a 2010-es 35 százalék körüli érték után 2011 végére 40 százalék fölé emelkedett. A fedezettség emelkedésekor érdemes figyelembe venni, hogy az árfolyam elmozdulása miatt az LTV-értékek is nőttek a bankrendszerben. A lakáshitelek átlagos

56. ábra
A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben



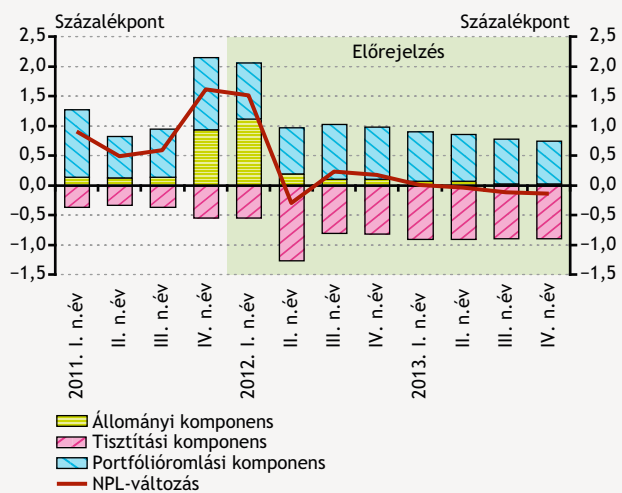
Forrás: MNB.

57. ábra
A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

58. ábra
A háztartási NPL-előrejelzés dekompozíciója



Forrás: MNB.

LTV-mutatója ugyancsak 72 százalék, de ezen belül a devizahiteleké már 84 százalék. Amennyiben csak a nemteljesítő hitelek LTV-értékét nézzük, a mutató meghaladja a 120 százalékot is.

2.2.3. TOVÁBB ROMLÓ VÁLLALATIHITEL-PORTFÓLIÓ, TETŐZŐ NEMTELJESÍTÉSI ARÁNY A HÁZTARTÁSI SZEGMENSZEN

A gyenge növekedési kilátások és lassú portfóliótisztítás miatt a nemteljesítő hitelek aránya a vállalati szegmensben nem tetőzik az előrejelzési horizonton. A 2012-re vonatkozó romló növekedési kilátások miatt korábbi várakozásainknál nagyobb mértékben fog növekedni a nemteljesítő arány, a ráta 2013 végére meghaladhatja a 22 százalékos szintet (56. ábra). A nemteljesítő arány növekedésében szerepet játszik, hogy a vállalati hitelek nemteljesítési valószínűsége növekszik 2012-ben, és csak 2013-tól kezd el csökkenni, ráadásul az előrejelzési horizonton folytatódik a vállalatihiitel-állomány leépülése, amely szintén az arány növekedésének irányába hat. A következő két évben az állományarányos hitelezési veszteségek csökkenése várható, ugyanakkor az értékvesztés eredményt rontó hatásának 2,5 százalékos nagysága a 2009–2010-es években tapasztaltnak fog megfelelni.

A hitelezési veszteségek fokozatos csökkenése mellett 2013 elején tetőzik a nemteljesítő hitelek aránya a háztartási szegmensben. Várakozásunk szerint 2012 során tovább emelkedik a nemteljesítő arány a háztartási szegmensben, ami részben a végtörlesztési program miatt jelentősen csökkenő teljesítő hitelállománnyal, részben pedig a lassú portfóliótisztítással magyarázható. 2012 közepétől kezdve azonban az árfolyamgát rendszere (7. keretes írás) érdemben csökkenteni tudja a deviza-jelzáloghitelek nemteljesítési valószínűségét. A nemteljesítő arány 2013 elején a 15 százalékos szintet megközelítve éri el tetőpontját (57. ábra), mivel a kényszerértékesítési kvóták növekedésének és a Nemzeti Eszközkezelő Társaság tevékenységének köszönhetően a portfóliótisztítás ellensúlyozni tudja a mérséklődő beáramló új késedelmes hitelek volumenét (58. ábra) A mérséklődő nemteljesítési valószínűségeknek köszönhetően csökken az értékvesztés eredményt rontó hatása is a háztartási portfólión.

7. keretes írás

Megállapodás a kormány és a Bankszövetség között

A kormány és a Bankszövetség 2011. december 15-én kötött egymással megállapodást, amelynek fő célja a deviza-jelzáloghitellel rendelkező háztartási adósok helyzetének rendezése, illetve a felek közötti kooperatív viszony helyreállítása volt. Az MNB *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadványának tavaly decemberi számában részletesen is áttekintettük, illetve értékeltük a megállapodás hatását. Az azóta a jogszabályokban implementálásra került, egyes részeiben megváltozott megállapodás főbb elemei a következők:

- A. A kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés lehetőségét szigorították, a bankok pedig visszaigényelhetik a 2011-es bankadóból a végtörlesztésből származó veszteségeik 30 százalékát.
- B. A 2011. szeptember 30-i állapot alapján 90 napon túli és 78 ezer forintot meghaladó lejárt tartozással rendelkező devizajelzáloghitel-adósok hiteleit a bankok forintra váltják, és a tartozás 25 százalékát elengedik abban az esetben, ha az adós kéri ezt, és a fedezetül szolgáló ingatlanja a hitelfolyósításkor 20 millió forintnál nem volt értékesebb. A hitelek átváltásához az MNB biztosít devizát a devizatartalékból, az átváltásra legkésőbb 2012. augusztus 31-ig kerül sor. Az elengedett tartozásrésznek a 30 százalékát a bankok visszaigényelhetik a 2012-es bankadóból. Az állam a szociálisan rászoruló adósoknak 5 évig kamattámogatást nyújt. Az adósok legreménytelenebb rétegének ingatlanjait és hitelét pedig az állam által létrehozott Nemzeti Eszközkezelő Társaság veszi át 2014 végéig előre meghatározott áron. Ez a program több lépcsőben mintegy 25 ezer ingatlanra terjed ki.
- C. A még teljesítő devizajelzáloghitel-adósok számára kiterjesztik a korábbi átmeneti árfolyam-rögzítési programot. Ennek értelmében a még teljesítő adósok öt évig, de legkésőbb 2017 júniusáig a jelenleginél kedvezőbb, rögzített árfolyamon (180 HUF/CHF, 250 HUF/EUR, 2,5 HUF/JPY) törlesztik a hiteleiket. Ez a jelenlegi árfolyamok mellett a svájci franknál nagyjából 25 százalék, az eurónál 13 százalék, a japán jennél pedig 6 százalékos csökkenést jelent. A belépés feltétele, hogy az adós hitele a folyósításkor nem lehetett nagyobb 20 millió forintnál. A programba legkésőbb 2012. december végéig lehet jelentkezni. Az adósok lépcsőzetesen léphetnek be: a közzsféra alkalmazottai 2012 áprilisától, a nem közzsférában dolgozó lakáshitelesek 2012. júniustól, a szabad felhasználású jelzáloghitelesek szeptembertől. A közzsféra dolgozói a belépés mellé egyszeri transzferet is kapnak az államtól. Az árfolyam-rögzítési programban a kedvezményes és a tényleges árfolyam közötti különbségen a szereplők úgy osztoznak meg, hogy a különbözet a havi törlesztőrészlet tőkerészének arányában az adósnak egy forint gyűjtőszámlájára kerül, a törlesztés kamatrészére eső különbözetet pedig az állam és a bankok állják 50-50 százalékos arányban. Az adós gyűjtőszámláján halmozódó különbözet részt az adósnak a rögzítési periódus után – 5 év múlva – kell megkezdeni visszafizetni, az eredeti hitel futamidejével megegyező menetrend szerint. Meghatározott árfolyamszintek (270 HUF/CHF, 340 HUF/EUR, 3,3 HUF/JPY) felett minden árfolyamkülönbözetet az államot terhel.
- D. A kormány kötelezettséget vállalt, hogy a banki különadót – az eredeti tervek szerint – 2013-ban a jelenlegi felére csökkenti, 2014-ben pedig kivezeti (pontosabban csak az EU jogrendjében elfogadott mértékű vagy a tagállamok átlagának megfelelő bankadót tart fent). Emellett a bankok a KKV-knak nyújtott, az EU-támogatások finanszírozásához kapcsolódó és lakáscélú új hitelek állományával csökkenthetik a bankadó alapját. A felek emellett elkötelezték magukat a további konzultációk mellett.

A megállapodás hatásainak számításakor egyelőre még kérdéses az adósok viselkedése. Itt a fő várakozásaink szerint:

- Az arra jogosult, még teljesítő ügyfelek igen magas, közel 90-100 százalékos mértékben igénybe fogják venni az árfolyamrögzítés lehetőségét, mivel ezzel szinte semmilyen jogról nem kell lemondaniuk (továbbra is előtörleszthetnek például), viszont az államtól és a bankoktól transzferet kapnak.
- A nemteljesítő adósoknál a helyzet bonyolultabb: egyrészt itt eleve csak a nemteljesítő hitelállomány legfeljebb 60 százaléka felel meg a kvantitatív igénybevételi kritériumoknak, ráadásul a legutóbbi jogszabályi változással a már felmondott szerződéssel rendelkező adósokat kizárták a programból, noha ezzel kapcsolatban még van némi jogi bizonytalanság, ezt az arányt jelentős mértékben tovább csökkenti. Emellett az sem biztos, hogy a jogosult adósok valamennyien igénybe veszik a forintra váltás lehetőségét, mivel ekkor – a magasabb forintkamatok miatt és az adósságelengedés ellenére – alig csökkenne a havi törlesztőrészletük, de realizálnák az eddig elszendvedett árfolyamvesztésüket. Bizonytalan egyelőre az is, hogyan fogják a bankok árazni az átváltás utáni új forinthiteleket: mivel ez a megállapodásnak nem volt része, elképzelhető, hogy az új forinthitelek kamatát olyan magasan határozzák meg,

hogy az átváltás végképp nem éri meg még az adósságelengedés mellett sem. Összességében itt a teljes nemteljesítő jelzáloghitel-állomány legfeljebb 20-30 százalékos körüli részvételére számítunk a programban.

A megállapodás alapvetően pozitív hatású pénzügyi stabilitási szempontból:

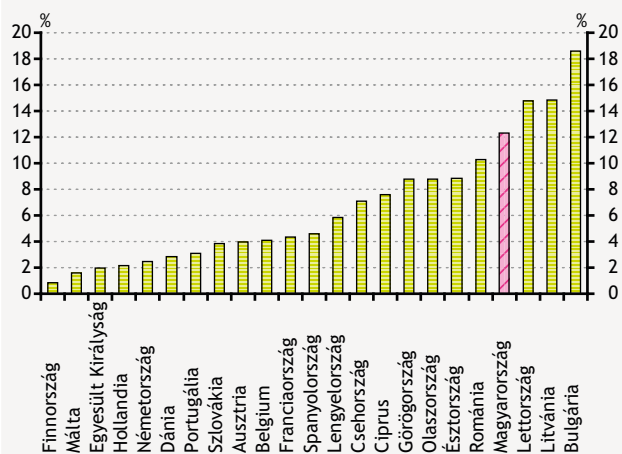
- Önmagában is pozitívum, hogy a kormányzat és a bankrendszer között a konszenzuseresés újra megindult.
- Szintén pozitívan értékeljük az árfolyam-rögzítési programot: bár a deviza-jelzáloghitellel rendelkezők devizakitettsége ezzel nem szűnik meg, mivel az árfolyam-rögzítési időszak után az akkori aktuális árfolyamokon kell folytatniuk a hiteltörlesztést, a rögzítés ideje alatt törlesztőrésztük a jelenlegi szintekhez képest 25-30 százalékkal mérséklődik. Ez megállíthatja a háztartási portfólióminőség további romlását. Mivel ebben a konstrukcióban – szemben a tavaly nyári árfolyam-rögzítési megoldással – az árfolyam-különbözet jelentős részét az állam, illetve a bankok vállalják át, ezért az adósra jutó árfolyamkülönbözet a hosszabb rögzítési időszak ellenére sem halmozódik túlságosan nagy összegre (az átlagos hátralévő futamidőjű – nagyjából 15 éves lejáratú – hiteleknel az árfolyamkülönbözetnek a tőketörlesztés arányában az adósra jutó része kb. 30 százalékos). Így az adósok törlesztőrésztelése a rögzítési időszak után a jelenlegihez képest 10 százaléknál kisebb mértékben nőhet csak (változatlan árfolyamokat feltételezve!), noha ez a rögzítési időszak törlesztőrészteléhez jelentős emelkedés lesz. Az árfolyamrögzítés összességében 2012-ben – a lépcsőzetes belépést is figyelembe véve – mintegy 35-40 milliárd forinttal csökkenti az adósok törlesztési terheit (ebből közel 30 milliárd forint a bankoktól és az államtól kapott transzfer) és így rendelkezésre álló jövedelmét is. 2013-ban a törlesztésiteher-enyhítés nagyságrendileg – jelenlegi árfolyamok mellett – 80 milliárd forint lehet, míg a bankoknak és az államnak ez éves szinten 25-25 milliárd forint terhet jelent.
- Kedvező hatású emellett, hogy a szociálisan legsérülékenyebb nemteljesítő adósok helyzetét rendezni kívánó Nemzeti Eszközkezelő a korábban tervezett 5 ezer helyett 25 ezer adós hitelét és ingatlanját veszi át a bankrendszertől. Ezzel a nemteljesítő adósok kb. 20 százaléka helyzetét lesz képes rendezni az állam 2014 végéig. Ugyanakkor ennek költségvetési hatásai egyelőre még nem látszanak tisztán, noha a program finanszírozási igénye előzetes becsléseink szerint a 100 milliárd forintot, illetve az éves finanszírozási költségei a 4-6 milliárd forintot nem fogják meghaladni.
- Üdvözlendő a megállapodás hitelösztönzésre irányuló törekvése is, bár a hitelkihelyezésre nyújtott adókedvezmény jelenlegi mértéke vélhetően nem elegendő a banki hitelkihelyezések jelentős élénküléséhez.

A megállapodás ellenére érdemleges kockázatok maradtak a rendszerben, különösen az alábbi területeken:

- A nemteljesítő adósok esetében kérdéses, hogy a 25 százalékos mértékű adósságelengedés elegendő lehet-e azon ügyfelek fizetőképességének helyreállításához, akik képesek és hajlandók is belépni a programba. Mivel a hiteleket devizáról forintra váltják, ezért az ügyfélkamatok emelkednek: így valójában a 25 százalékos adósságelengedéssel is csupán alig csökken az ügyfelek havi fizetési terhe. Az állami kamattámogatás is csak átmenetileg és nem kielégítő mértékben mérsékelheti ezt a terhet. Így nagy a kockázata annak, hogy a – főleg az állásuk elvesztése miatt fizetéseképtelenné vált – adósok nem fogják tudni fizetni az új kötelezettségeiket sem, így hamar újra nemteljesítővé válnak. Összességében a program ezen pontja nem igazán kínál megoldást a nemfizető adósok helyzetére.
- Emellett a megállapodás nem rendezte az állam és a bankok közötti, a végtörlesztésből származó veszteségek miatti banki kártérítési igénnyel kapcsolatos bírósági eljárások sorsát sem. Egy esetleges, az állam számára kedvezőtlen ítélet jelentős sokkot okozna a költségvetés számára, illetve lényegesen elmozdítaná a bankok és az állam közötti tehermegosztás mértékét az állam rovására. (A jelenlegi állapot szerint a tehermegosztás – amint azt az inflációs jelentésben kimutattuk – a végtörlesztés és a megállapodás együttes pénzügyi hatása kiegyensúlyozottnak tekinthető.)
- Végezetül az árfolyam-rögzítési program továbbra sem tünteti el a devizahitel-adósok árfolyamkitettségből adódó kockázatokat, csupán későbbre tolja az azzal való szembenézést. Abban az esetben, ha az árfolyamok változása kedvezőtlen irányú lesz a rögzítési periódus alatt, akkor annak lejártával az ügyfelek nagy tömegben válhatnak nemteljesítővé, és okozhatnak egyszerre jelentős mértékű – a rögzítési időszakban rejtett feszültségként lassan felhalmozódó – veszteséget a bankrendszernek.

59. ábra
Nemteljesítő hitelek állományon belüli aránya nemzetközi
összevetésben

(2011. június)



Megjegyzés: Az eltérő gyakorlatok miatt az adatok nem hasonlíthatók jól össze.

Forrás: EKB.

A nemteljesítő hitelek aránya nemzetközi összevetésben is magas szintet ér el, a bankrendszer azonban még képes azt kezelni. A nemteljesítő arány folyamatos növekedésével Magyarország elvált a visegrádi országoktól. A hazai mutató szintjében is a magasak közé tartozik az európai mezőnyben (59. ábra). Ugyanakkor az segít a probléma kezelésében, hogy a jelenlegi nemteljesítő állomány viszonylag hosszan tartó felépülése miatt a veszteségek is időben elnyújtva jelentkeznek. A veszteségek miatti tőkepótlásra már sok esetben sor került, így tőkeoldalról a hitelezési képesség kevésbé korlátozott. A magas szint ugyanakkor likviditási szempontból mégis gátja lehet a kilábalásnak, mivel olyan forrásokat köt le, amelyeket az új, jó minőségű hitelek finanszírozására is lehetne fordítani.

A nemteljesítő vállalati hitelek mérlegekből történő kivétele a jelenlegi piaci körülmények között meglehetősen kérdéses. A követeléskezelésre szakosodott hazai cégek jelentős forráshiánnyal küzdenek, miközben a sikeres üzletkötéseket szinte lehetetlenné teszi a vevők által kínált és az eladók által elvárt árak jelentős különbsége. A számottevő tőkeerővel és így vásárlási potenciállal rendelkező külföldi cégek térképére ugyanakkor továbbra sem került föl a legtöbb régiós ország, így Magyarország sem, egyrészt a kisebb volumenek, másrészt a bizonytalanabb jogi környezet miatt.

A vállalati portfólió tisztításának gyorsítását alapvetően a szabályozási környezet változtatásával lehetne elérni. Jelenleg a szabályozói környezet a felszámolási eljárás irányába tereli a problémás hitelekkel rendelkező ügyfelek kezelését. Ennek folyamata azonban rendszerint hosszadalmas. A portfóliótisztítás segítéséhez szükség lenne a végelszámolási és felszámolási eljárások gyorsítására, illetve a fedezetül szolgáló eszközök átvételének könnyítésére. Emellett fontos lenne a bírósági eljárások elkerülését elősegíteni. Ennek érdekében le kellene bontani a hatékony átstrukturálást akadályozó korlátokat (például adószabályok), illetve ki kellene terjeszteni a bíróságon kívüli meg egyezések lehetőségét a legjobb nemzetközi gyakorlatnak megfelelően (8. keretes írás).

A lakossági ügyfelek esetében szükséges a magáncsőd intézményének bevezetése. Nemzetközi szinten a korábbi válságokra adott policy implikációk fontos részét képezte a magáncsőd intézményének létrehozása, illetve ahol az már korábban is megvolt, ott annak finomítása. Emiatt továbbra is fenntartjuk, hogy a háztartási szegmensben szükséges a magáncsőd intézményének bevezetése, ami nemcsak a nemteljesítő hitelek hatékonyabb kezelését szolgálhatná, de megteremthetné a menthetetlen adósok számára az újrakezdés lehetőségét, illetve hozzájárulhatna a felelős hitelezés általánossá válásához.

8. keretes írás

Hogyan lehetne növelni a vállalati portfóliótisztítás hatékonyságát?

A bankok mérlegében ragadt magas nemteljesítő vállalati hitelállomány jelentős részben tulajdonítható annak a hazai üzleti és jogi környezetnek, amely a bírósági eljáráson keresztüli felszámolások felé tereli az életképes üzleti modellel rendelkező, de fizetési képtelenségben lévő vállalatokat is. Ugyanakkor nemzetgazdasági és banki szempontból is az volna optimális, hogy a súlyos fizetési problémákkal küzdő adós lehetőleg elkerülje a jogi eljárás útján történő követelésérvényesítést, így az életképes vállalatok reorganizáció, vagy hitelelengedés eredményeként működőképessé maradhatnak.

A vállalati reorganizáció nemzetközi gyakorlatában az ún. „London Approach”, illetve INSOL-elvek (International Association of Restructuring, Insolvency and Bankruptcy Professionals) tekinthetők követendő példának, amelyek a hitelezők önkéntes együttműködésén alapulnak. Ennek során a hitelezők önkéntes csoportja tesz javaslatot a gazdasági társaság pénzügyeinek átstrukturálására, amiben az adósnak együtt kell működnie a hitelezőkkel, meg kell osztania minden információt pénzügyi és vagyoni helyzetének pontos felméréséhez. Az elvek kidolgozását követően ebben független közvetítő is részt vett, amely azonban az elveknek az általános üzleti kultúrába történő beépülése után szükségtelenné vált.

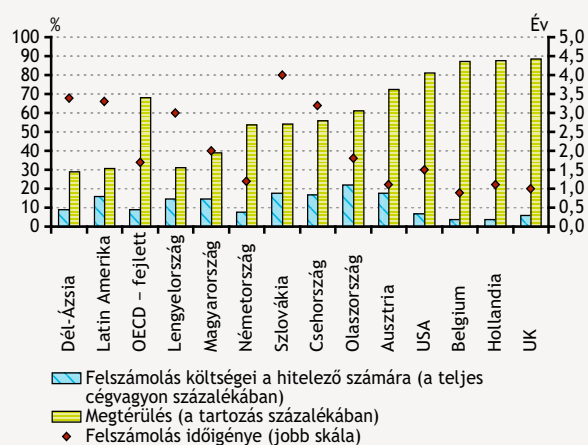
A „London Approach” alapján került kidolgozásra Magyarországon a Budapesti Elvek 2010-ben a Magyar Bankszövetség égisze alatt. Bár az elvek jó irányba tett lépések, a jelen magyar környezetben az elképzelés nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket, sok esetben a hitelezők közötti nem megfelelő kooperáció, vagy az adósok együttműködésének hiánya miatt. A kooperáció hiánya sok esetben a kölcsönös bizalmatlanságból következik, amelyet mérsékelni lehetne független mediátor bevonásával.

A jogszabályi környezetben belül külön érdemes kitérni a hitelelengedésre vonatkozó adózási jogszabályokra, mivel azok jelentős mértékben korlátozhatják a reorganizációs törekvéseket. Jelenleg a hitelelengedés azért sem elfogadott módszer az adósok fizetési képességének helyreállítása során, mert az elengedett hitelösszeg után az ügyfélnek jövedelemadót kell fizetnie, miközben a banknak az elengedett összeggel meg kell növelnie az adóalapját. Ez a probléma ismert a szabályozók előtt, amit jelez, hogy a végtörlesztéssel kapcsolatban átmenetileg módosították az irányadó jogszabályokat. Annak érdekében, hogy a túladósodott vállalatok esetében a hitelelengedés érdemi eszköz lehessen, szükséges az adózással kapcsolatos szabályozás olyan módosítása, hogy a reorganizációban részt vevőknél a követelés elengedése ne jelentsen jövedelmet.

A menthetetlen vállalatokkal szembeni követelések minél gyorsabb kitisztítását a felszámolási eljárások hatékonyságának növelésével lehetne érdemben támogatni. Magyarországon nemzetközi összehasonlításban a bíróság útján történő felszámolás rendkívül időigényes és költséges, miközben sok esetben nem kellőképp transzparens. Részben erre vezethető vissza, hogy az adósok könnyen kimenekíthetik a cégvagyonot, ami alacsony megtérülési arányt eredményez a hitelezők számára. A fejlett országokban megközelítőleg egy év alatt lezajlik a felszámolás és a cégvagyon kevesebb, mint 10 százalékát teszik ki a költségei, amely után a hitelnek több mint 60-90 százalékát visszaszerzi a hitelező. Ezzel szemben Magyarországon átlagosan mindez két évet vesz igénybe (bonyolultabb, nagyobb volumenű hitelek esetén jóval hosszabb, 4-5 év is lehet), a cégvagyon 15 százalékába kerül úgy, hogy a hitelnek kevesebb mint 40 százalékát tudják visszaszerezni a hitelezők.

Nemzetközi tapasztalatok¹² alapján az is elmondható, hogy a válság során több ország a bíróságon kívüli megegyezések elősegítése mellett a hitelezők jogainak és a felszámolások hatékonyságának, transzparenciájának növelése érdekében tett jelentős jogszabályi változtatásokat. Ezen lépések Magyarországon is érdemben javíthatnák a problémás portfólió kezelését.

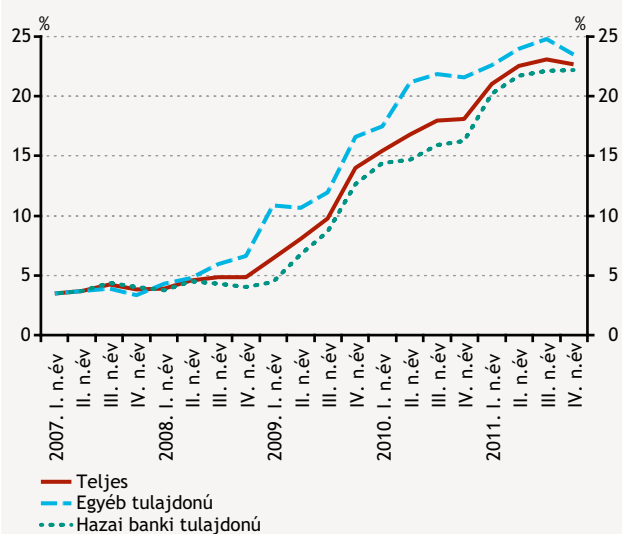
A felszámolás időigénye és költségei hitelezői szempontból nemzetközi összehasonlításban



Forrás: World Bank Doing Business, 2012.

¹² A World Bank reform adatbázisa alapján bővebben: <http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/topic/resolving-insolvency>.

60. ábra
Nemteljesítő hitelek aránya a pénzügyi vállalatok portfóliójában



Forrás: MNB.

2.2.4. MEGTORPANÓ PORTFÓLIÓROMLÁS 2011 MÁSODIK FÉLÉVÉBEN A PÉNZÜGYI VÁLLALKOZÁSOKNÁL ÉS A SZÖVETKEZETI HITELINTÉZETEKNÉL

2011 utolsó negyedében megállt a nemteljesítő hitelek állományon belüli arányának növekedése a pénzügyi vállalatoknál. Az első félévben látott megugrás után 2011 végén már nem nőtt tovább a nemteljesítő hitelállomány a portfólión belül (60. ábra). Az utolsó negyedév alapján korai lenne még fordulatról beszélni, hiszen 2010 végén hasonló stagnálást láttunk. Az egész évet figyelembe véve így is közel 5 százalékponttal nőtt a nemteljesítő arány, ami komoly veszteségeket vont maga után. Az értékvesztés eredményrontó hatása meghaladta a 3,5 százalékot, vagyis a portfólióarányos hitelezési veszteségek magasabbak a 2010. évinél. Ennek eredményeként nőtt a nemteljesítő portfólió értékvesztéssel való fedezettsége, és szektorszin- ten megközelítette a 60 százalékot.

A szövetkezeti hitelintézeti szektor portfóliójának minősége tovább romlott 2011-ben. 2011 első felében mind a háztartási, mind a vállalati portfólió minősége erőteljesen romlott a szövetkezeti hitelintézeti szektorban. Az év második felében ez a romlás megállni látszott. A vállalati hitelek esetében 1 százalékpont alatti volt a nemteljesítő hitelek állományon belüli arányának növekedése ebben az időszakban. Az enyhe romlás mellett is fennmaradt az első félévben látott értékvesztésképzés, így a második félév folyamán nőni tudott az értékvesztéssel való fedezettség a nemteljesítő portfólió esetében. A háztartási hiteleknél 2011 végén is a júniusi szinten maradt az nemteljesítő arány. A szövetkezeti hitelintézeti szektornál nem volt

3. táblázat

A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2008	2009	2010. I. félév	2010. II. félév	2011. I. félév	2011. I. félév
90 napon túl lejárt hitelek állományarányosan	12,8	13,8	17,8	17,3	25,0	25,9
Értékvesztéssel való fedezettség	40,9	42,9	35,0	35,2	30,4	32,2
Értékvesztés eredményrontó hatása állományarányosan	1,2	1,3	-	1,9	2,3	2,0

Forrás: MNB.

4. táblázat

A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2008	2009	2010. I. félév	2010. II. félév	2011. I. félév	2011. I. félév
90 napon túl lejárt hitelek állományarányosan	9,1	11,0	13,0	13,8	16,9	17,0
Értékvesztéssel való fedezettség	47,9	50,6	46,7	46,6	45,3	46,2
Értékvesztés eredményrontó hatása állományarányosan	0,9	1,3	-	1,2	1,1	1,7

Forrás: MNB.

negatív hatása a végtörlesztésnek, hiszen esetükben marginális volt a devizahitelezés szerepe. Sőt a kiváltó hitelek folyósítása miatt az intézkedés náluk inkább pozitív eredménnyel járt. Az értékvesztés eredményrontó hatása 2011-ben meghaladta a 2010. évit, így elégnék bizonyult ahhoz, hogy a korábbi fedezettség fennmaradjon a romló portfólió mellett (3. és 4. táblázat).

2.3. A külföldi forráskiáramlás devizaigényét a devizaswap-állomány növekedése biztosítja, ami erőltetett kivonásra utal

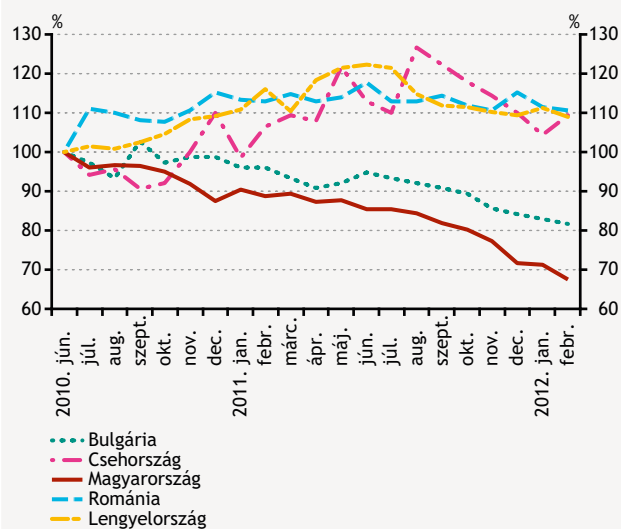
A hazai bankrendszer erős mérleg-összehúzódon ment keresztül 2009–2011 között, 2011 második felében ezzel párhuzamosan a külföldi források kiáramlása is felgyorsult. A devizaeszközök leépülésénél lényegesen gyorsabb külföldiforrás-kiáramlás, a magánszektor devizabetéteinek forintra váltása, illetve az árfolyam számottevő gyengülése következtében jelentősen megnőtt a bankoknak a devizaswappiacra és az MNB swapeszközeire való ráutaltsága. Ezzel a hazai bankrendszer likviditási helyzetének árfolyam-érzékenysége lényegesen emelkedett.

Az eurozóna pénzügyi rendszerének finanszírozási problémái és a hazai bankrendszer romló jövedelmezősége jelentős kihívások elé állítják a bankszektort. Az európai anyabankok mérlegleépítése és a hazai bankrendszer versenyképességének alacsony szintje ugyanis erőltetett külföldi forráskivonáshoz vezethet. Így fennáll a kockázata annak, hogy a külföldi források kiáramlása a hitelezés leépülésének következménye helyett, annak okává válik. A külföldi források kiáramlásának negatív hatásait a belföldi forrásgyűjtés jövőbeli felgyorsulása tompíthatná. A hosszabb távú megtakarítási formák arányának növelését az univerzális jelzáloglevél-kibocsátási modell megteremtése és a jegybanki univerzális jelzáloglevél-vásárlási program beindítása segítheti.

2010 második felében elindult a hazai bankokból történő külföldi forráskiáramlás főként az eurozóna adósságváltásának élesedése miatt. Az EU/IMF megállapodás felmondása következtében a Bécsi kezdeményezés keretében létrejött anyabanki kitettségfelvállalás 2010 júniusától megszűnt. A gyors külföldiforrás-kiáramlást az első Bécsi kezdeményezés tehát már nem tudta megakadályozni. A 2011 első felében megfigyelhető viszonylagos nyugalom után a szuverén válság kiújulása újra felgyorsította a külföldi források kivonásának sebességét.

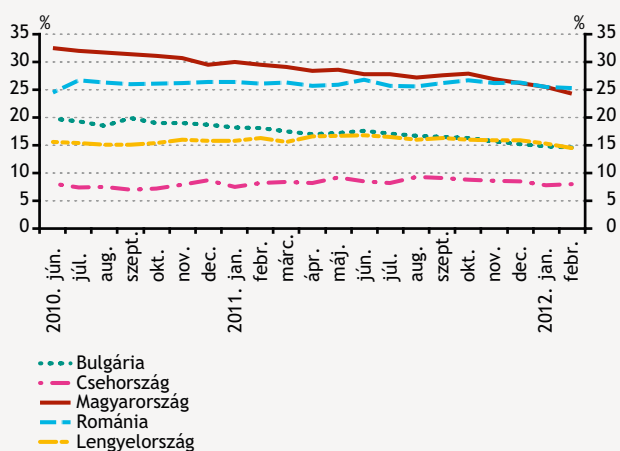
A hazai bankrendszer külföldi forrásai a régióban megfigyelnél erőteljesebben csökkentek. Miközben a magyar bankrendszerben gyorsult a forráskiáramlás üteme 2011 negyedik negyedében (61 és 62. ábra), addig a régiós országok többségében stagnálás, illetve csak mérsékelt kiáramlás volt tapasztalható. Hazánkban a 2010. évi 1700 milliárdos kivonást követően 2011-ben összességében 1800 milliárd forintnyi külföldiforrás-kiáramlás történt a bankrendszerből (összesen 3500 milliárd forint, vagyis több mint 12 milliárd euro), ami másfél év alatt közel 30 százalékos csökkenést jelent. A teljes képhez ugyanakkor hozzátartozik, hogy 2011 júniusa óta a legnagyobb nominális kivonásra (6 milliárd euro) Lengyelországban került sor. Emellett a régiós összehasonlításban szereplő országoknál jelentős eltérés figyelhető meg a külföldi forrásokra való ráutaltságban, így a lengyel és a magyar együttes kitettség lényegesen magasabb, mint a fennmaradó országoké összességében.

61. ábra
A külföldi források változása 2010. június végéhez képest nemzetközi összehasonlításban



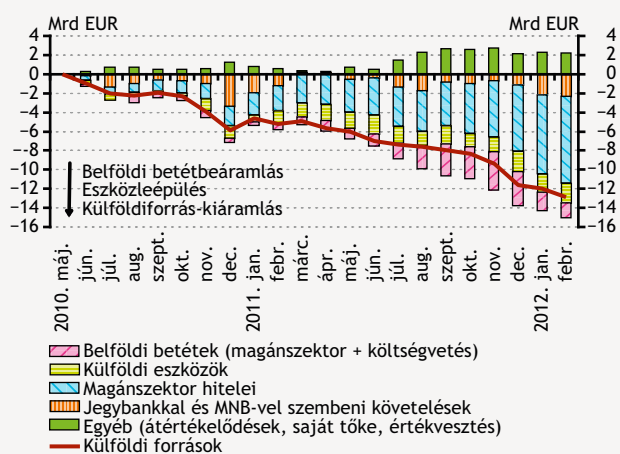
Forrás: EKB, MNB.

62. ábra
A külföldi források mérlegfőösszeghez viszonyított arányának alakulása



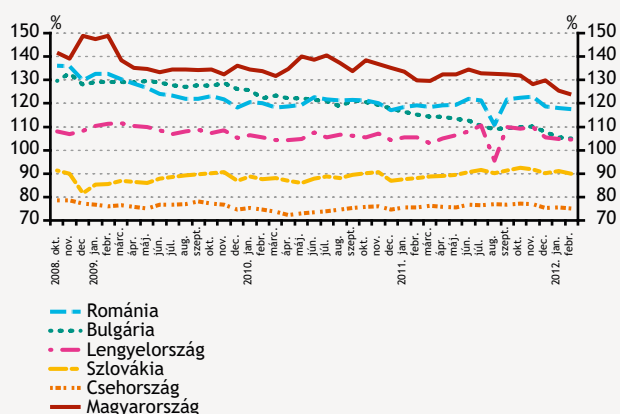
Forrás: EKB, MNB.

63. ábra
A bankrendszer és a fiókok külföldi pozíciójának kumulált változása 2010. május végéhez képest



Forrás: MNB.

64. ábra
A bankrendszer és a fiókok hitel/betét mutatója nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB, MNB.

A külföldi finanszírozás 2010 júniusa óta megfigyelhető csökkenését likviditási szempontból három tényező tette lehetővé. A hazai bankrendszer a külföldi devizaforráskivonást főként a magánszektor hiteleinek csökkenéséből és kisebbrészt a betétek emelkedéséből, valamint a likvid eszközök (MNB-vel szembeni követelések, forint állampapírok) időleges leépítéséből tudta finanszírozni (63. ábra). Ez utóbbira lehetőséget teremtett, hogy a hazai bankok korábban jelentős (forint-) likviditást halmoztak fel 2010. június előtt. Ez azt jelenti, hogy a meglévő, illetve a hitelejáratokból és betétbeáramlásból származó likviditásvönményt időszakonként a bankok leépítették, és ebből finanszírozták a külföldforrás-kiáramlást. Erre jó példa 2010 vége, 2011 közepe és 2012 eleje.

A mérlegalkalmazkodás következtében a magyar hitel/betét mutató csökkent. A hazai bankrendszer mérlege az elmúlt időszakban jelentősen zsugorodott, ugyanakkor a hazai bankrendszer 130 százalék közeli hitel/betét mutatója még mindig meghaladja a régió átlagos értékét (64. ábra). Emellett a külföldi tulajdonú nagybankok átlaga 150 százalékot tesz ki, miközben egyedi banki szinten ezek között van olyan bank, amelyiknél meghaladja a 200 százalékot. Ez a tény különösen annak fényében jelent kockázatot, hogy a tőkeellátottságra vonatkozó szabályozói és befektetői elvárások szigorodása kényszerű további mérlegalkalmazkodást indukálhat az anyabankoknál, és így a leánybankoknál is. Ugyanakkor a mutatót jelentősen befolyásolta az árfolyamhatás, hiszen a betétekkel összehasonlítva a hitelek szignifikánsan nagyobb része devizában denominált. Továbbá a végtörlesztés miatti mérlegleépülés csak kismértékben látszik a mutatóban, hiszen a hitelek finanszírozása jelentős részben betétekből is történt.

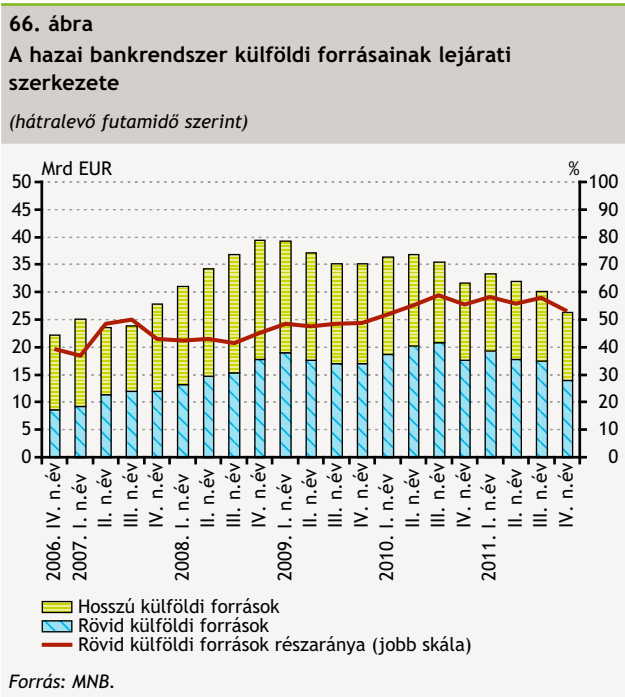
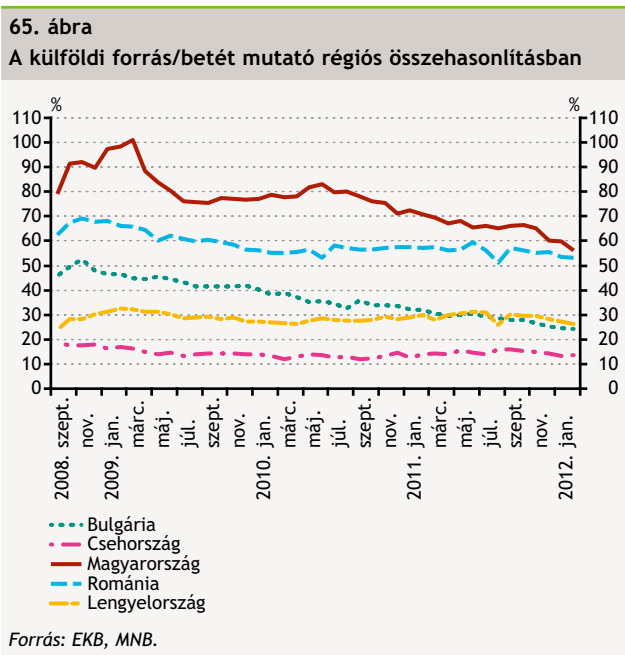
A külföldforrás-kiáramlás a hitelezés visszafogásának következménye helyett annak okává válhat. Nagyon nehéz szétválasztani azt, hogy a külföldforrás-kiáramlás eredménye vagy okozója a hazai bankrendszer mérlegzsugorodásának. Ugyanakkor a régiós összehasonlítás és a külföldi forrásoknak a devizaeszközök leépüléséhez képesti nagymértékű csökkenése (azaz a devizaswappiacra való növekvő ráutaltság) azt sejteti, hogy az ok-okozati összefüggés megfordult. Az anyabankok likviditási és tőkeszempontok miatt megerősítik mérlegeiket, ami a hitelezés, köztük a leánybanki finanszírozás célzott csökkenését okozhatja. Bár az EKB 2011 végén és 2012 februárjában bevezetett 3 éves korlátlan likviditást biztosító eszköze érezhetően csökkenti ezt a feszültséget, de a fent leírtak alapján inkább csak a drasztikus mérlegalkalmazkodást lesz képes meggátolni. Így a hazai bankrendszerben a külföldforrás-kiáramlás mozgatja a hitel/betét mutatót is, és nem fordítva, a forráskivonás mértéke pedig erőltetett ütemű lesz. Az, hogy az egyes országokat ez mennyiben fogja érinteni,

nagyban függ az anyabanki forrás megtérülési lehetőségeitől. Ebből a szempontból a hazai bankrendszer gyenge jövedelmezősége és a kedvezőtlen növekedési kilátások jelentős hátrányt jelentenek a tőke és a források regionális alokációjánál. Kockázatot jelent továbbá, hogy az anyabankok a finanszírozási költségekben egyre inkább érvényesítik a leánybankok országkockázatát. Mindez a hazai bankrendszer forrásellátottságának gyengülése miatt rontja a hitelezési kapacitásokat.

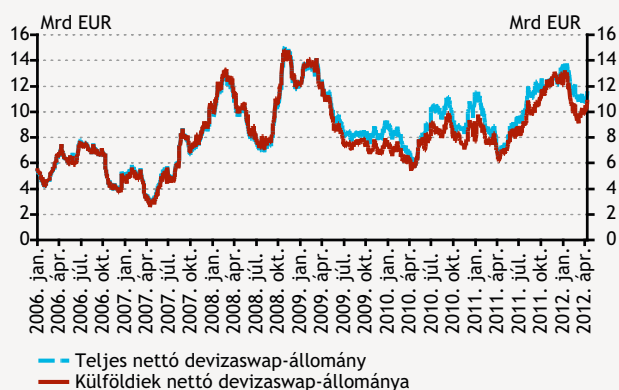
A külföldi források kiáramlásának negatív hatásait a hazai forrásgyűjtés jövőbeli gyorsulása tompíthatná. Problémát okoz, ha a külföldi források kivonása túl gyors, miközben a hazai forrásgyűjtés, illetve maga a lakosság megtakarításainak képződése túl lassú. A külföldi források kiáramlásának lassítását az EU/IMF megállapodás megkötése mellett az segíthetné elő, ha az anyabankok önként vállalnák, hogy az első Bécsi kezdeményezéshez hasonlóan a hazánkkal szembeni követeléseiket előre meghatározott szinten tartják. Ugyanakkor a hazai bankrendszer jövedelmezőségének, illetve versenyképességének helyreállítása is javíthatja a külföldiforrásmegtartó-képességet. A hazai források gyűjtését a banki betéti verseny növelésével, valamint hosszabb megtakarítási formák kialakításával lehetne ösztönözni.

Az intenzív forráskiáramlás ellenére a bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága továbbra is jelentős. Egyrészt a hitel/betét mutató nemzetközi összehasonlításban továbbra is magasnak tekinthető (65. ábra). Figyelembe véve azt, hogy a fennálló állomány többségét rövid lejáratú források teszik ki (66. ábra), valamint azt, hogy a hazai bankok forrásköltségei az előző év második felében jelentős mértékben emelkedtek, arra következtethetünk, hogy már rövid távon negatívan befolyásolhatják mind a bankrendszer hitelezési képességét, mind pedig jövedelmezőségét. Bár a rövidebb lejáratú külföldi források részarányának csökkenése kedvező, de ez a devizahitelek végtörlesztésével állt összefüggésben: az MNB által bevezetett euroeladási tender feltételei között ugyanis az szerepelt, hogy a kapott devizát végtörlesztéskor elsőként a rövid külföldi források visszafizetésére kell fordítani. A megújítási kockázatokat tompíthatja, hogy a külföldi forrásokon belül jelentős, 64 százalék az anyabanki finanszírozás szerepe a teljes bankrendszerben és csökkenő ugyan, de továbbra is 77 százalék a külföldi tulajdonban lévő bankok körében.

A külföldi devizaforrások gyorsuló kiáramlása 2011 eleje óta a swappiaci ráutaltság trendszerű emelkedéséhez vezetett. A hazai bankok mérlegében lévő devizaeszközök-höz képest a devizaforrások gyorsabban csökkentek, így a mérlegben belüli devizapozíció tágult. Ez ugyancsak arra utal, hogy a forráskivonás már gyorsnak tekinthető, mivel a

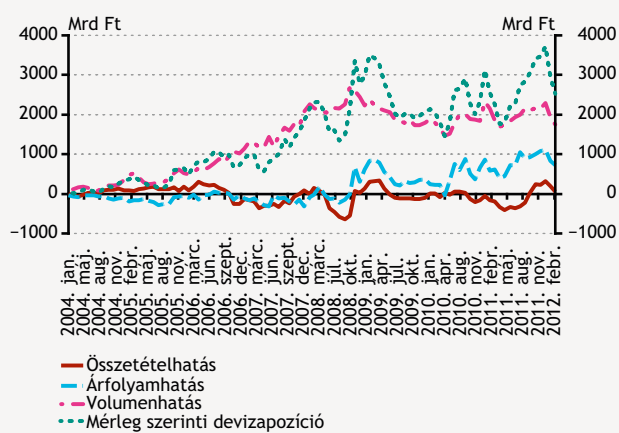


67. ábra
A bankrendszer és a fiókok teljes és a külföldiekkel szemben fennálló nettó swapállománya



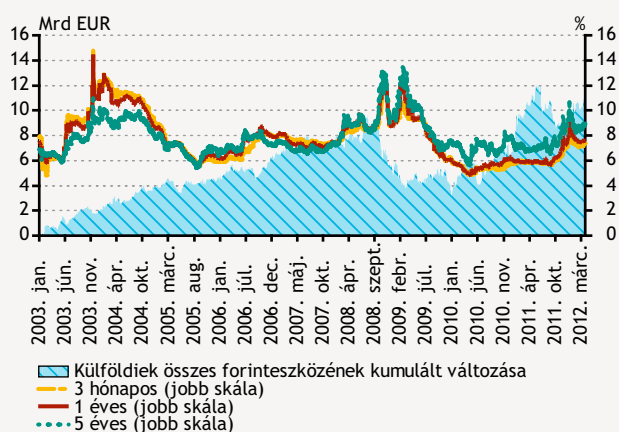
Forrás: MNB.

68. ábra
A bankrendszer és a fiókok mérleg szerinti devizapozíciójának dekomponálása



Forrás: MNB.

69. ábra
A külföldiek kezében lévő forinteszközök változása 2002. december végéhez képest, illetve a magyar állampapírok hozama



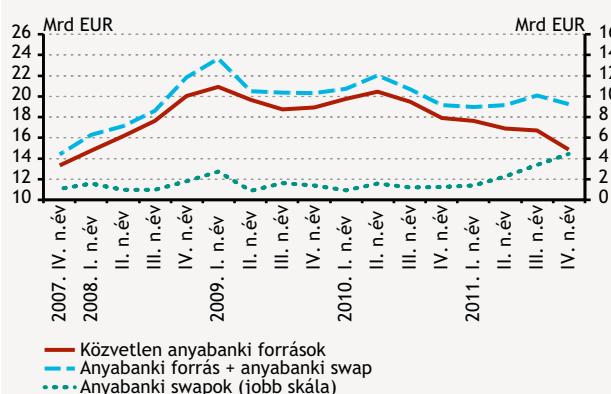
Forrás: MNB.

bank lejáró forinthitelből felszabaduló vagy a beáramló forintbetétekből megemelkedő likviditást, illetve a meglévő forintlikviditási tartalékokat használja fel, hogy devizaswap kötésével devizalikviditást generáljon és így fizesse vissza a külföldi forrást. A hazai bankrendszer mérlegen belüli devizapozíciója és nettó devizaswap-kitettsége 2011. március-december között trendszerűen (mintegy 6 milliárd euróval, 1800-1900 milliárd forinttal), a 2009 márciusában megfigyelt historikus csúcs szintjéig emelkedett a swappiac jelentős mértékű törékenysége mellett (67. ábra). A külföldiforrás-kiáramlás ennek az emelkedésnek a harmadát magyarázta. 2011 eleje óta a nettó swapkitettség – részben átmeneti tényezőknek köszönhetően – csökkent, de még így is lényegesen a 2011. tavaszi szint felett van.

A mérleg szerinti devizapozíció és az ezt fedező devizaswap-állomány változását alapvetően három tényező befolyásolta. Összetételhatásként értékeljük azt, ha az ügyfelek úgy változtatják hiteleik vagy betéteik denominációs összetételét, hogy azok összege nem változik (devizabetétek forintra váltása, multicurrency hitelek). Volumenhatásról akkor beszélünk, ha a mérleg szerinti devizapozíció olyan tételek hatására változik, amelyek a mérlegfőösszeg emelkedésével vagy csökkenésével párosulnak. Ilyen hatást okoz a forintlikviditásból devizaswap segítségével történő külföldiforrás-kivonás. Árfolyamhatás alatt pedig azt értjük, ha a mérlegen belüli devizaeszközök és -források forintban kifejezett értéke változik a devizaárfolyamok változásából adódóan. Az év végéig ez a három tényező a dekomponálás alapján megközelítőleg egyenlő arányban járult hozzá a hazai bankrendszer mérlegen belüli devizapozíciójának 2011 tavaszától tapasztalt növekményéhez (68. ábra). A volumenhatás mintegy 600 milliárd forintot tett ki ebben az időszakban, ami a devizaeszközök leépülését meghaladó mértékű, vagyis egyedi szinten forintlikviditás felhasználásával járó külföldiforrás-kivonás következménye. 2012 elejétől a deviza-jelzáloghitelek végtörlesztéséből adódóan a devizahitelek leépülése meghaladta a külföldi források kivonásának mértékét.

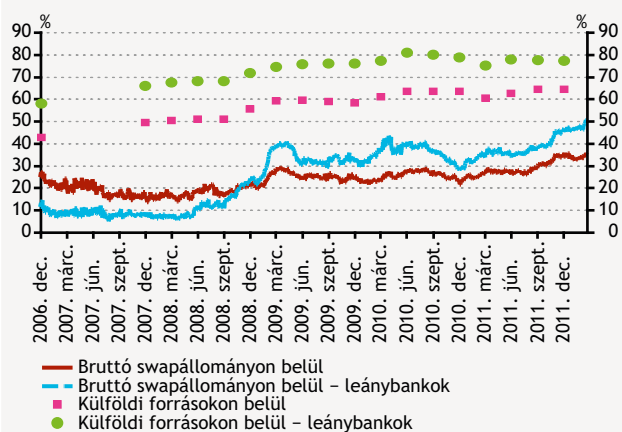
A bankrendszer a külföldi források kiáramlásához szükséges devizát egyéb külföldi befektetők, illetve a jegybank biztosította. A volumenhatást okozó külföldi devizaforrások bankrendszerből történő kivonására forinteszközök csak akkor kerülhet sor, ha valamelyik másik szereplő a devizát az adott bank rendelkezésére bocsátja (ő a devizaswap másik oldalán álló szereplő). Az elmúlt időszakban a szükséges deviza alapvetően két forrásból érkezett: egyrészt 2011 első felében a külföldiek kezében lévő bővülő forinteszközök vásárlásához felhasznált devizából (69. ábra), másrészt 2011 utolsó negyedében és 2012 elején az MNB-től a végtörlesztés kapcsán és főként 2011 végén a növekvő jegybanki swapügyleteken keresztül.

70. ábra
A bankrendszer anyabanki forrásainak állománya és az anyabankkal kötött nettó swapállománya



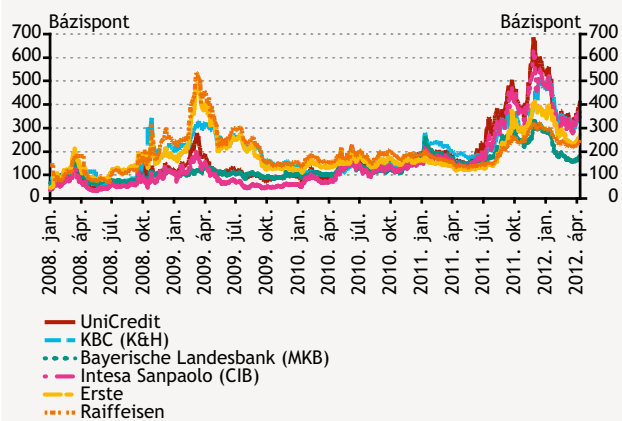
Forrás: MNB.

71. ábra
A csoporton belüli ügyletek részaránya a bruttó swapállományon és a külföldi forráson belül



Forrás: MNB.

72. ábra
Az anyabanki 5 éves CDS-felárak



Forrás: Bloomberg.

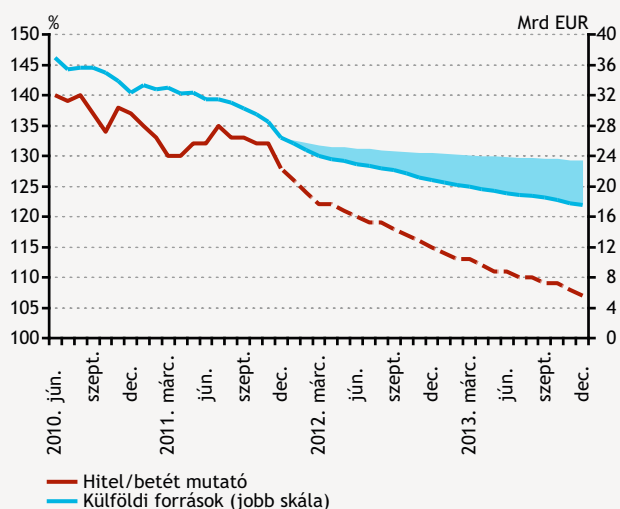
A külföldi anyabanki forráskiáramlással párhuzamban növekedett az anyabanki devizaswapok állománya. A 2008 végi és 2009 eleji turbulencia idején a swappiac kiszáradása miatt az anyabankok helyettesítették a piaci swapokat, így nyújtottak devizaliquiditást a leánybankjaiknak. 2011 március és 2011. vége között a bruttó állományon belül 7-9 százalékkal emelkedett a csoporton belüli ügyletek részaránya (70-71. ábra). Ugyanakkor 2009-től az anyabanki swapok egyre inkább közvetítői, nem pedig végső devizaliquiditás-nyújtó funkciót töltenek be, mivel az anyabankoknak közvetítőként be kell állniuk a leánybankok és a külföldi szereplők közé limitproblémák miatt. Egyes bankcsoportokon belül már hosszabb ideje alkalmaznak centralizált likviditáskezelést a limitek optimális kihasználása érdekében, melynek része az is, hogy a leánybankok önállóan nem is kötnek devizaswapügyleteket, minden ügylet az anyabank közbeiktatásával működik. Az ország leminősítésével párhuzamosan ez a tendencia jelentősen felerősödött. A banki megkérdezések alapján nettó állományi alapon az anyabanki swapok legalább 60 százaléka esetén van más külföldi partnerrel való átkötés.

A külföldi források leépítésének és helyette a devizaswap-állomány felépítésének két fő mozgatórugója (ár- és mennyiségi korlát) lehet. A jövedelmezőség növelése szempontjából a hazai bankok számára a külföldi források devizaswapügyletekre váltása, illetve az MNB swapeszközök igénybevétele kedvezőbb is lehet, még a devizaswap-piaci feszültségek és az implikált hozamfelárak jelentős emelkedése esetén is. Az anyabankok és Magyarország CDS-felára, mint a külföldi forrás árának közelítő becslései, magasabbak (72. ábra), mint a devizaswap-piaci és MNB-swap felárak. Ugyanakkor léteznek mennyiségi korlátok is. Az anyabank ártól függetlenül csökkenteni akarja a mérlegfőösszegét, ami a leánybanki hitelek leépítését jelenti. Abban az esetben, ha a leánybanknak nincs lejáró devizahitele vagy beáramló devizaforrása, szükségszerűen devizaswapot kell kötnie, hogy eleget tegyen az anyabank elvárásainak.

A hitel/betét mutató és a külföldi források állományának további csökkenése várható. A hitel- és betét-előrejelezéseink¹³ alapján a hazai bankrendszer hitel/betét mutatója 2013 végére kissé 110 százalék alá csökkenhet (73. ábra), ugyanakkor a mutatóban egyedi banki szinten megfigyelhető nagymértékű szórás fennmaradhat. A külföldiforráskiáramlás sebességét az befolyásolja, hogy a bankok folytatják-e a korábbi stratégiájukat, azaz erőtlenített kivonás valósul-e meg a devizaswap-állomány felépülésével párhuzamban. Ebben az esetben ugyanis a következő két évben a külföldi források állománya újabb 10 milliárd euróval csökkenne, miközben a swapállomány majdnem megduplázód-

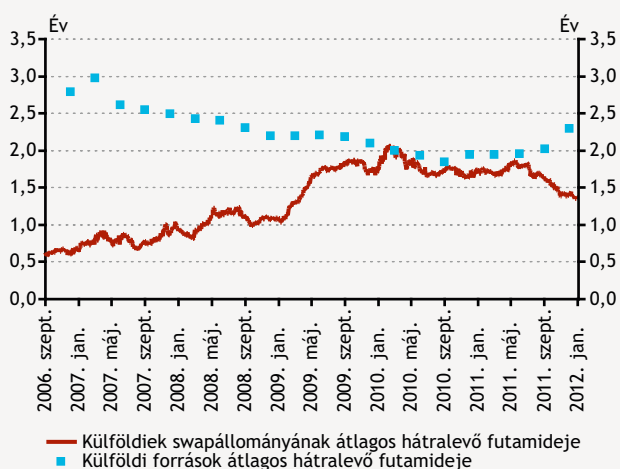
¹³ 2012-ben és 2013-ban rendre 650 és 800 milliárd forint növekedést várunk a magánszektor betétállományában.

73. ábra
A bankrendszer hitel/betét mutatója és külföldi forrásai az alappálya mentén



Forrás: MNB.

74. ábra
A külföldi források és a külföldi nettó swapállomány átlagos hátralevő futamideje



Forrás: MNB.

na. A külföldforrás-kiáramlás sebessége abban az esetben csökkenhet az általunk várt alappálya mentén, ha likviditási kockázatok mérséklése mellett nem növekedne tovább a devizaswapok állománya, azaz a jövőben csak a lejáró devizaeszközökkel és beáramló devizabetétekkel megegyező mértékben fizetnék vissza a külföldi forrásokat. Ekkor a következő két évben összesen csak 3 milliárd euróval, illetve 10 százalékkal mérséklődne a külföldi forrásállomány.

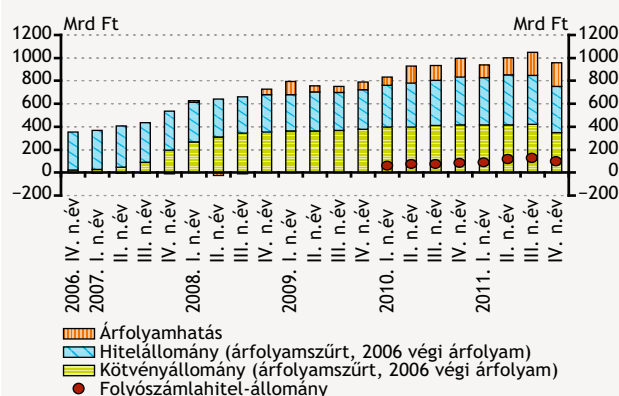
A swappiacok intenzív használata komoly pénzügyi stabilitási kockázatokat hordoz. A közvetlen deviza-forrásbevonás és a swappiaci fedezés között pénzügyi stabilitási szempontból alapvetően három különbség van. A külföldi forrás likviditást biztosít, ami növeli a bankrendszer mérlegfőösszegét, miközben a devizaswap csak a meglévő likviditás denominációját változtatja meg változatlan teljes likviditás és mérlegfőösszeg mellett. Másik fontos különbség, hogy a devizaswapügyletek jellemzően rövidebb lejáratúak voltak a külföldi forrásoknál, így nagyobb a megújítás kockázata a külföldi forrásokkal összehasonlítva (74. ábra). Végül a devizaswap-pozíció felvétele likviditási szempontból kockázatosabb, mivel a letéti követelmény („margin call”) kötelezettségen keresztül érzékennyé válnak a bankok az árfolyamok ingadozására. Az árfolyam leértékelődése miatt a bankoknak letéti követelményt kell képezniük a devizaswapok mögé. A letéti követelmény devizában áll fenn, ami újabb devizaswapkötést, az állomány emelkedését, illetve a banki likviditás egyre nagyobb árfolyam-érzékenységét eredményezi. Jegybanki szempontból a devizaswapok további fontos kockázata, hogy az erős devizakereslet (állományváltozási hatás) a hozamfelárak megugrását és az implikált forinthozamok csökkenését okozza, így olcsóbbá válik a forint elleni pozíció felvétele, ami az árfolyam további leértékelődéséhez vezethet. Magas vagy jelentősen növekvő devizaswap-állomány mellett a letéti követelmény igénye és a forint elleni spekuláció olcsóbbá válása összekapcsolódva jelentős pénzügyi stabilitási kockázatot eredményezhet. Mindezek fényében megfontolandó lehet egy olyan szabályozás bevezetése, amely a swappiaci kockázatok további gyors és jelentős felépülését képes meggátolni.

2.4. Az önkormányzati szektort övező hitelezési kockázatot csak részben tudták enyhíteni a kormányzati lépések

Az önkormányzati szektor a pénzügyi válság kirobbanása előtt túladósodott. A türelmi időszakokat követően megnövekedett a törlesztési teher egyre több esetben vezet fizetési problémákhoz. A nemteljesítő portfólió bővülését a bankok átstrukturálással próbálják visszafogni, ezzel az önkormányzatok gazdálkodásában lévő feszültségek csak átmenetileg enyhülnek. Ugyanakkor az újonnan átstrukturált állományra a bankok gyakorlatilag alig képeznek értékvesztést.

A kormányzat több lépést is tett a szektor pénzügyi problémáinak csökkentésére. A megyei önkormányzatok tartozásának állami átvállalásával az adósságteher szempontjából talán legkifeszítettebb helyzetben lévő önkormányzatok törlesztési gondjai oldódtak meg. Másik fontos változás, hogy az önkormányzati rendszert érintő új szabályozási környezet erősebb kontrollt vezet be az adósságot keletkeztető ügyletek megkötésére. Így csak mérsékelten növekedhet a szektor kötelezettségállománya, ugyanakkor az önkormányzatok likviditási gondokkal szembesülhetnek.

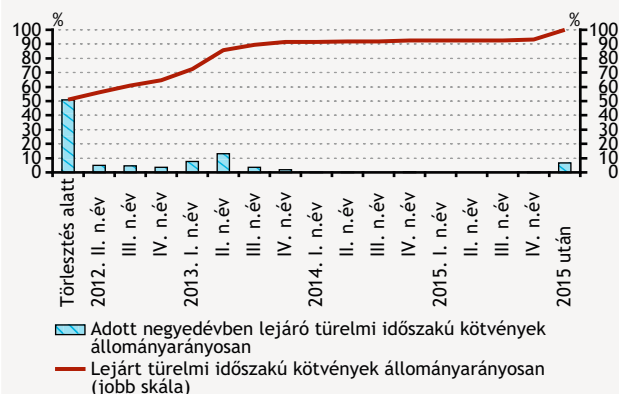
75. ábra
Az önkormányzatok bankrendszerrel szembeni kötelezettségállománya



Forrás: MNB.

Az önkormányzatok bankrendszerrel szembeni adóssága csökkent 2011 végén a megyei önkormányzati adósságok állami átvállalásával. A teljes önkormányzati adósság 2011 végén 960 milliárd forintra csökkent. A mérséklődés alapvetően annak köszönhető, hogy az állam átvállalta a megyei önkormányzatok 170 milliárd forint körüli kötelezettségállományát (75. ábra). Ez különösen azért kedvező, mert az éves kötelezettségek és bevételek alapján a nagyközségek, községek mellett éppen a megyei önkormányzatok gazdálkodása volt a legkifeszítettebb az elmúlt években.

76. ábra
A türelmi időszak lejáratát az önkormányzati kötvényállományon belül

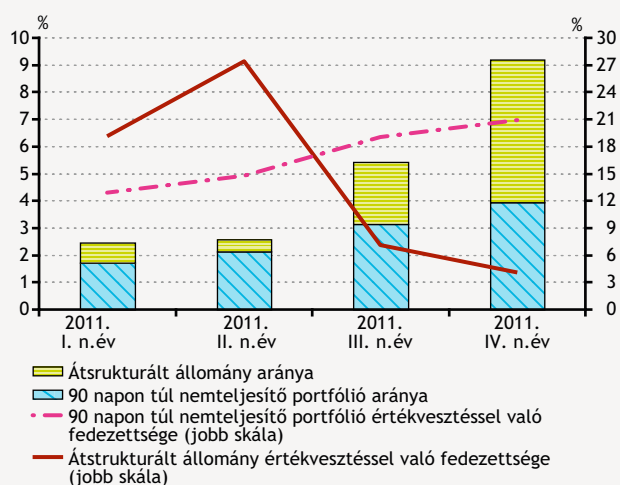


Forrás: MNB-beclsés MÁK és MNB adatai alapján.

2013 végére az önkormányzati kötvények 90 százaléka kerül tőketörlesztési szakaszba. 2011 végéig a kibocsátott kötvények közel 50 százaléka ért tőketörlesztési szakaszba, 2012–2013 folyamán ez az arány eléri a 90 százalékot (76. ábra). A tőketörlesztés megkezdésével számításaink szerint a teljes szektor adósságszolgálatára 2012-ben mintegy 20 százalékkal (12 milliárd forinttal) emelkedni fog. A forint svájci frankkal szembeni gyengülésének törlesztőtörlesztésekre gyakorolt hatását a svájci jegybanki alapkamat csökkenése ellensúlyozta, így ebből csak mérsékelt adósságszolgálati növekedés származik. Banki oldalról ugyanakkor a jövedelmezőség romlásának irányába mutat a deviza alapú önkormányzati kötvények kamatának csökkenése, mivel az ezek mögött lévő források a megnövekedett CDS-felárak szerint átárazódnak.

A portfólió átstrukturálása a kifizetett helyzetben lévő önkormányzatoknak csak átmenetileg segíthet. A fizetésképtelenség szélén álló önkormányzatok helyzete csak átmenetileg javulhat az adósság átstrukturálásával, mivel csak a törlesztés ütemezése módosul, a teljes adósság nem változik. Ugyanakkor az átstrukturálás során a bankoknak

77. ábra
A bankrendszer önkormányzati követeléseinek portfólióminőségi mutatói

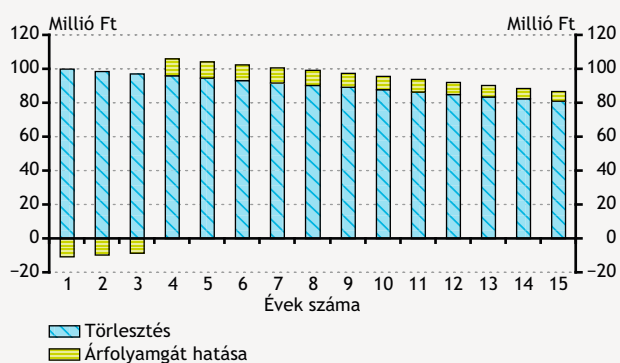


Forrás: MNB.

lehetőségük nyílik a portfólió megváltozott kockázati profiljához és forrásköltségéhez illeszkedő kamatprémiumot érvényesíteni, ami a jövedelmezőségben érzékelt feszültséget enyhítheti, és a külföldi bankközi kamatokra rakódó kamatmarzsok további emelkedését vetíti előre.

Az átstrukturált állomány után képzett értékvesztés nem követi az állomány bővülését. Erőteljesen növekedett az elmúlt évben a 90 napon túli nemteljesítés aránya a portfólión belül, a ráta eléri a 4 százalékot (77. ábra). A nemteljesítő portfólió bővülését átstrukturálásokkal próbálja visszafogni a bankszektor: a 2011. júniusi 0,5 százalékról 2011 végére 5 százalékra emelkedett az átstrukturált állomány aránya. Míg a nemteljesítő portfólióra folyamatosan képeznek értékvesztést a bankok, addig az átstrukturált állományra képzett értékvesztés lényegében stagnált 2011-ben. A vállalati és a háztartási portfóliók esetében korábban jeleztük, hogy az átstrukturált állományokra magasabb értékvesztésképzést tartunk szükségesnek, ami igaz az önkormányzati portfólióra is.

78. ábra
Az adósságszolgálat változása rögzített árfolyamon történő törlesztés esetén



Megjegyzés: A számítások egy 15 éves hátralévő futamidejű, 6,25 millió svájci frank névértékű kötvényre vonatkoznak 240 HUF/CHF árfolyam mellett.

Forrás: MNB.

Az árfolyamgáthoz hasonló konstrukciók segíthetnek a kifizetett helyzetben lévő önkormányzatoknak, hosszabb távon azonban kockázatokat is hordozhatnak. Az egyik, önkormányzati szegmensben aktív bank a lakossági deviza-jelzáloghitelek esetében bevezetett árfolyamgáthoz hasonló programot hirdetett meg, melybe az önkormányzatok önként beléphetnek. A programban részt vevők 2014 végéig 200 forint/svájci frank árfolyamon törleszthetik tartozásukat. A piaci árfolyamon és a rögzített árfolyamon számolt törlesztőrészlet különbsége egy külön számlán halmozódik. Az átstrukturáláskor a kötvények kamatfelára általában megemelkedik. Összességében a futamidő végéig számított teljes adósságszolgálat emelkedik, ugyanakkor 2014-ig alacsonyabb a törlesztési teher (5. táblázat). A konstrukció legfőbb kockázata, hogy a jelenleg elérhető pénzügyi könnyítés a későbbi ciklusok részét képező költségvetések terhére történik (78. ábra).

5. táblázat
A lakossági és az önkormányzati árfolyamgát-konstrukciók összevetése

	Árfolyamgát lakossági devizahitelekre	Árfolyamgát önkormányzati kötvényekre
Teljes törlesztési kötelezettség a futamidő végéig	csökken	emelkedik
Kell-e fizetni a gyűjtőszámlára kamatot?	nem	igen
Eredeti hitel/kötvény kamata	nem változik	emelkedik
Rögzített árfolyam és piaci árfolyam közti tökerész kamata	a bank és az állam 50-50 százalékban átvállalja	nincs átvállalás
Adott árfolyam feletti rész átvállalása (270 HUF/CHF, 340 HUF/EUR, 3,3 HUF/JPY)	az állam átvállalja	nincs átvállalás
Árfolyamrögzítés időtartama	max. 5 év	< 5 év

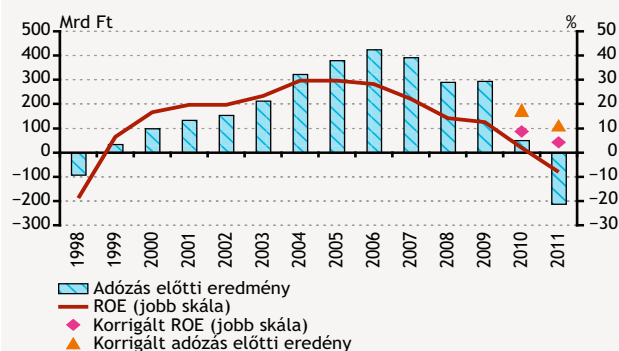
Forrás: MNB.

A szigorodó hitelfelvételi korlátok gátat szabnak a további eladósodásnak, azonban likviditási gondokhoz is vezethetnek. 2012. január 1-jétől az önkormányzatok adósságot keletkeztető ügyletet csak a kormány hozzájárulásával köthetnek. Az új szabályozás alól kivételt a nemzeti szervezeteiktől elnyert fejlesztési támogatások megelőlegezésére vagy önrészére szolgáló hitelek, az éven belüli lejáratú hitelek, a reorganizációs hitelek, illetve a településtípustól függő értékhatárt meg nem haladó hitelek jelentenek. A kormányzati engedélyhez kötött adósságfelvétel az alacsony értékhatárokkal számottevő szigorítást jelent. Nehezebbé válhat továbbá azon kifeszített helyzetben lévő önkormányzatok számára az adósságszolgálat teljesítése, amelyek intézményeit átveszi az állam, ugyanis az intézmények finanszírozására biztosított bevételek megszűnnek, így kevesebb mozgástér marad az esedékes törlesztőrészlet kigazdálkodására.

2.5. Egyedi hatások miatt a bankrendszer veszteséges ugyan, de a magas kamatmarzs miatt a jövedelemtermelő képessége középtávon versenyképes

A bankrendszer 2011-ben veszteséges volt, amit a végtörlesztésen elszenvedett negatív eredmény okozott. A bankrendszer bankadótól és a végtörlesztés hatásától tisztított eredménye azonban pozitív, miközben a korrigált jövedelmezőségi mutatók nemzetközi összehasonlításban alacsonyak. Jövedelmezőség tekintetében kirívóan nagy az aszimmetria: néhány nagybank adja mind a pozitív, mind a negatív eredmény döntő részét. 2-3 éves távlatban a végtörlesztés miatt kieső jó ügyfelek ronthatják, míg a bankadó csökkenése, az egyszerű jövedelmezőségi sokkok elmaradása és a kockázati költségek mérséklődése javíthatják a bankrendszer jövedelemtermelő képességét. A rendszerszintű tőke megfelelés erős, miközben itt is tetten érhető az aszimmetria: az egyedi banki sérülékenységet jól mutatja az, hogy év végén a szabályozói tőkepuffer kétharmadával három bank rendelkezik. Az anyabankok elkötelezettek a magyar bankjaik tőkehelyzetének rendezésére, amit az év végi jelentős tőkeemelések igazolnak. Ugyanakkor egyre nagyobb a kockázata annak, hogy a most rendelkezésre bocsátott tőkét a későbbiekben eszközoldali alkalmazkodással cserélik le.

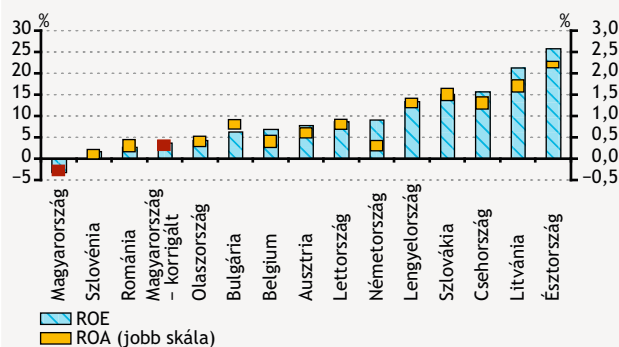
79. ábra
A bankrendszer és a fiókok összesített adózás előtti eredménye és ROE-mutatója



Megjegyzés: A korrigált mutatók a bankadó és a végtörlesztés hatását megtisztított adatokat tartalmaznak.

Forrás: MNB.

80. ábra
Bankrendszeri adózás utáni jövedelmezőségi mutatók



Megjegyzés: A korrigált adat a végtörlesztés és a bankadó hatását nem tartalmazza. Magyarország esetében 2011 végi egyedi szintű adatokból számított banki adatok, a többi országnál 2011. júniusi konszolidált adatok.

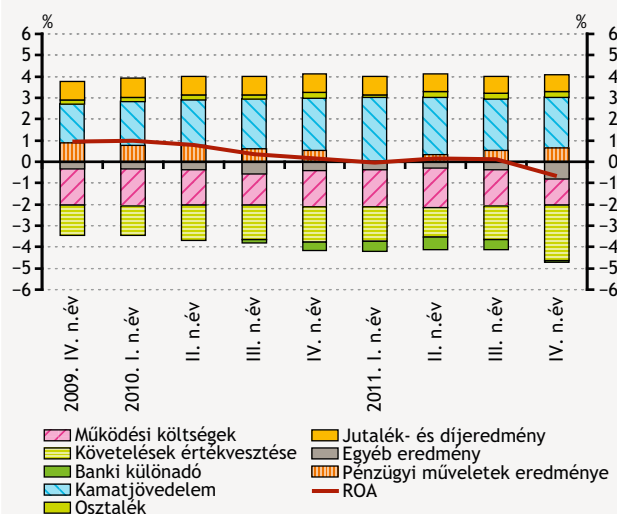
Forrás: MNB, EKB CBD adatbázisa.

A bankrendszer döntően egyedi hatások miatt veszteséges, azonban ezekkel korrigálva pozitív eredménytermelő képességgel rendelkezik. 2011. december végén a bankrendszer éven belül kumulált adózás előtti eredménye 212 milliárd forint veszteség volt, ami lényegesen alulmúlta az előző évi 50 milliárd forintos adózás előtti profitot (79. ábra). Amennyiben korrigáljuk a 2011. évi eredményt a bankadóval és a végtörlesztésből adódó, az MNB által 330 milliárd forintra becsült veszteséggel, akkor körülbelül 110 milliárd forint lenne az év végi adózás előtti eredmény.

Az egyedi hatásoktól tisztított jövedelmezőségi mutatók alapján is a régió alsó harmadában helyezkedik el a hazai bankrendszer. Az év végi adatok alapján a jövedelmezőségi mutatók is negatív tartományba kerültek. A bankrendszer adózás előtti 12 havi gördülő ROA-mutatója -0,7, míg ROE-mutatója -8,1 százalék volt. Amennyiben a bankadóval és a végtörlesztés hatásával korrigálunk, akkor a ROA 0,4, a ROE pedig 4,2 százalék lenne, amelyek lényegesen kedvezőbb adatok, azonban azok a válság előtti mutatóktól számottevően elmaradnak. Nemzetközi összehasonlításban a korrigált jövedelmezőségi mutatók is alacsonyak (80. ábra).

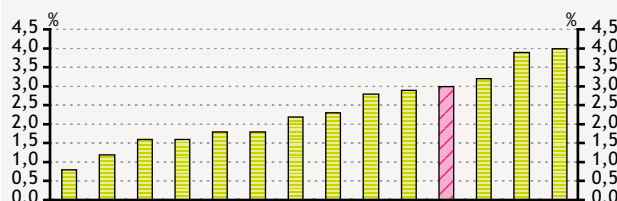
A jövedelem nagy része stabilan a kamateredményből származik. A kamattörlesztés a legnagyobb és egyben legstabilabb bevételi forrása a bankrendszernek. Ennek mértéke, illetve a mérlegfőösszeghez mért aránya gyakorlatilag nem változott az elmúlt évben. A jutalék és díjeredmények volumene kismértékben visszaesett, azonban részarányuk stabilnak mutatkozott. A pénzügyi műveletek eredménye érdemben emelkedett az elmúlt évhez képest, amit az egyéb származtatott ügyletek eredménye és átértékelése okozott. A bevételek szinten tartásában fontos

81. ábra
A bankrendszer és a fiókok összesített 12 havi gördülő főbb eredménytétellei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.

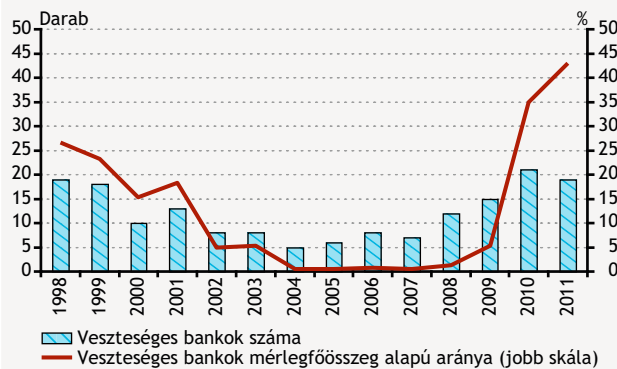
82. ábra
Bankrendszerek kamatmarzsa
(kamatjövedelem/mérlegfőösszeg)



Megjegyzés: Magyarország esetében 2011 végi egyedi szintű adatokból számított banki adatok, a többi országnál 2011. júniusi konszolidált adatok.

Forrás: MNB, EKB CBD adatbázisa.

83. ábra
Az adózás előtt veszteséges bankok és fiókok száma, valamint piaci részarányuk



Forrás: MNB.

szerepe volt az osztalékbevételeknek, amelyek döntően külföldről származtak. Költség oldalon a működési költségek minimálisan, közel 4 százalékkal mérséklődtek, az eredménytétel közötti súlyok azonban érdemben nem változott. Nagy növekedés volt viszont az értékvesztésképzésnél, arányuk a mérlegfőösszeghez képest emelkedett, mivel a vállalati és háztartási hitelek utáni értékvesztésképzési igény (beleértve a végtörlesztés miatti értékvesztésképzést is) kiemelkedő volt (81. ábra). A bankadó hatása az elmúlt évhez képest lényegesen kisebb, mivel abból a végtörlesztés veszteségének a 30 százaléka leírhatóvá vált, így az ezen soron elszámolt költség érdemben csökkent. Az egyéb negatív eredmény növekedését főképp a goodwill leírások okozták.

A kamatmarzs nemzetközi összehasonlításban is magas.

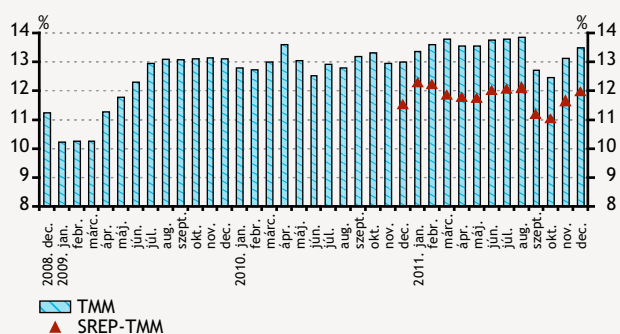
A kormányzati intézkedések hatásától megtisztított pozitív bankrendszeri szintű jövedelemtermelő képesség jelentős részben a kamatmarzsra tulajdonítható. Annak szintje a nemzetközi szintekhez képest a magasabbak között van (82. ábra). A kockázati költségek jól teljesítő ügyfelekre történő áthárítása és a forint árfolyamának gyengülése is pozitívan hatott a nettó kamatjövedelemre, így a kamatmarzsa is. A jelenlegi magas kamatmarzs piaci kudarcnak tekinthető. A szabályozó lebontott minden olyan korlátot, amely akadályozta a hitelkiváltási piac élénkülését, sőt az átlátható árazás bevezetése is a nagyobb verseny irányába mutat. Ugyanakkor a bankokat hátrányosan érintené, ha a hitelkiváltás élénkülne és ennek következtében a marzsok beszűkülnének, így kínálati oldalról nem várható jelentősebb aktivitás.

A bankrendszeri jövedelmezőségben ugyanakkor rendkívül magas az aszimmetria.

A veszteséges bankok száma a 2010. decemberi 21 darabbal szemben 2011 végén 19 darab volt, a mérlegfőösszeg alapú piaci részarányuk azonban egy év alatt 35 százalékról 43 százalék fölé emelkedett, mivel a nagybankokból egyre több kerül a veszteséges bankok közé. A nem korrigált adózás előtti 212 milliárd forintos veszteség 260 milliárd forint pozitív eredmény és 472 milliárd forint veszteség eredőjeként adódik. Az összes pozitív eredmény közel háromnegyede három banktól származik. A veszteséges bankoknál szintén jelentős koncentrációt figyelhetünk meg, a három legnagyobb veszteséggel rendelkező bank adja az összes bankrendszeri bruttó veszteség 70 százalékát. Mind a nyereséges, mind a veszteséges bankok között a nagybankok dominánsak, miközben a többi bank jelentős része nulla körüli adózás előtti eredményt ért el (83. ábra). A vállalati és lakossági hitelezésben meghatározó külföldi tulajdonú hat bank együttes vesztesége a 2010-es közel 100 milliárd után tavaly 363 milliárd forint volt.

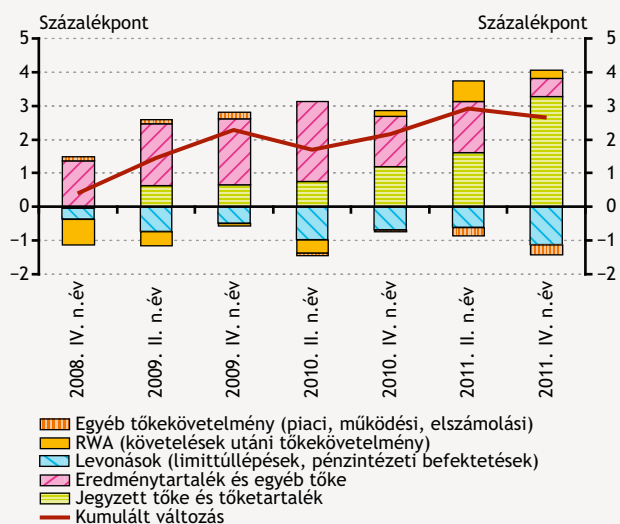
A bankrendszer eredménye várakozásaink szerint 2012-ben is alacsony lehet, miközben középtávon erősödik a

84. ábra
A TMM- és a SREP TMM-mutató alakulása bankrendszeri szinten



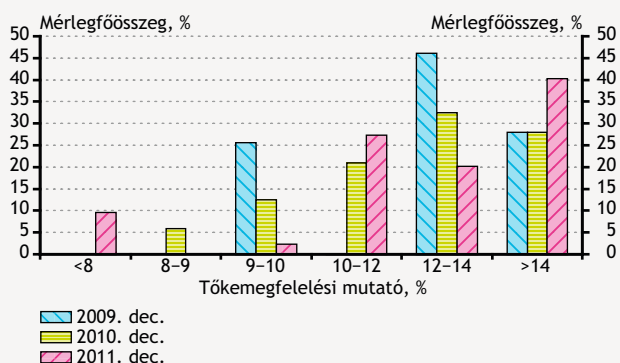
Forrás: MNB.

85. ábra
A bankrendszer tőke megfelelési mutatójának kumulált változására ható tényezők



Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

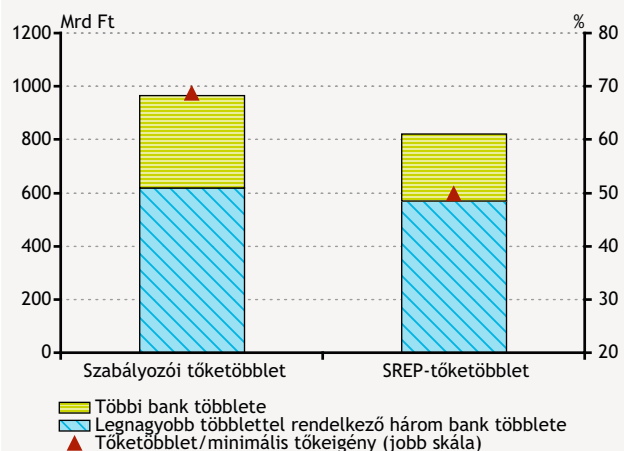
jövedelmezőségi potenciál. A végtörlesztés miatt kieső, korábban jól teljesítő portfólión megnyerhető marzsszal a továbbiakban nem számolhatnak a bankok. Várakozásaink szerint az új árfolyamgát miatt az értékvesztés-szükséglet mérséklődik, ugyanakkor számításaink szerint ennél nagyobb bevételkiesést jelent a jelenlegi árfolyamszint melletti az árfolyamgát keretében a bankok által elengedett 1 százalékra tehető kamat. Mivel előrejelzésünk alapján a következő két évben a hitelállományok folyamatosan tovább fognak csökkenni, ez is a tőkearányos jövedelmezőséget mérsékelheti. A végtörlesztés veszteségének egy része is a 2012-es eredményt terheli. A bankadó fokozatos csökkenése és az egyszeri jövedelmezőségi sokkok elmaradása után azonban hosszabb távon a bankrendszer erős jövedelmezőségi potenciállal rendelkezik.

A veszteségek ellensúlyozására a külföldi anyabankok több nagybanknál is jelentős tőkeemelést hajtottak végre. A bankrendszer tőke megfelelési mutatója tavaly év végén megközelítette a 13,5 százalékot. Egészen augusztusig a bankrendszer TMM-mutatója növekedett, egyrészt a rendelkezésre álló tőke növekedésének, másrészt a hitelállományok csökkenésének köszönhetően. Szeptemberben azonban a mutató 12,7 százalékra csökkent (84. ábra), alapvetően a megugró mérleg szerinti veszteségek következtében. A végtörlesztés és a továbbra is magas értékvesztés-szükséglet miatti veszteségek rendezésére a külföldi anyabankok megközelítőleg 350 milliárd forint értékben emeltek tőkét leánybankjaiknál (85. ábra). Bár láthatóan az anyabankok elkötelezettek a magyar bankjaik tőkehelyzetének rendezésére, de egyre nagyobb a kockázata annak, hogy a most rendelkezésre bocsátott tőkét a későbbiekben eszközoldali alkalmazkodással cserélik le. Erre utalhat, hogy a Piacudás felmérés keretében a bankok a kockázattal súlyozott eszközérték jelentős csökkenését jelezték előre (9. keretes írás).

A tőkepufferek eloszlása koncentrált. Év végén a 8 százalék alatti tőke megfelelési mutatóval rendelkező bankok mérlegfőösszeg alapú piaci részaránya közel 10 százalékot tett ki (86. ábra), ezen bankoknál a tulajdonosok tőkét emeltek 2012 elején. Az egyedi banki sérülékenységet jól mutatja az, hogy év végén a szabályozói 968 milliárdos tőkepuffer kétharmadával három bank rendelkezik (87. ábra).

A pénzügyi vállalkozások közül a banki tulajdonúak jelentős veszteségeket szenvedtek el. A teljes pénzügyi vállalati szektor 2011 végén 57 milliárd forint adózás előtti veszteséget realizált, amiből 49 milliárd forint a banki tulajdonú pénzügyi vállalkozásoknál jelentkezett (88. ábra). A banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások aktivitásukat jelentősen visszafogták, emiatt és a romló portfólió miatt

87. ábra
A bankrendszer tőketöbblete

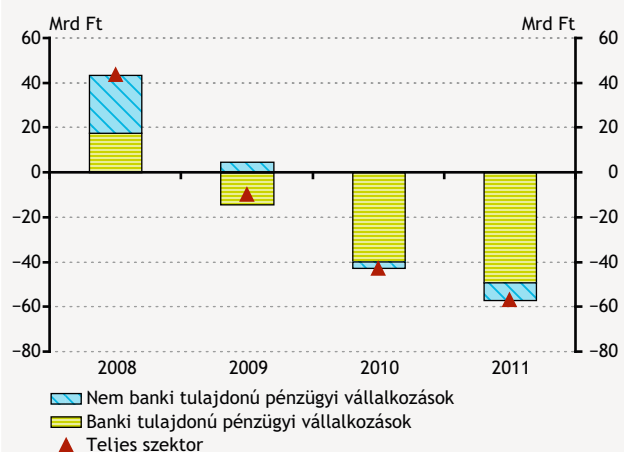


Forrás: MNB.

már harmadik éve egyre nagyobb veszteséget termelnek, ami folyamatos tőkepótlásra kényszeríti a tulajdonosokat.

A takarékszövetkezeti szektor jövedelme tovább csökkent, a tőkeakkumulációs képességük gyengült. A takarékszövetkezetek adózás előtti eredménye a bázishoz képest 2011-ben tovább esett (89. ábra), elsősorban a csökkenő pénzügyi műveleteken elért eredmény miatt. A vállalati és háztartási, illetve a devizakihelyezések kisebb részaránya miatt alacsonyabb az értékvesztésképzés is. Emiatt a végtörlesztés is kevésbé érintette őket. Mivel a takarékszövetkezetek többsége 50 milliárd forint alatti korigált mérlegfőösszeggel rendelkezik, így nekik a bankadót alacsonyabb adókulcs alapján kellett fizetni.

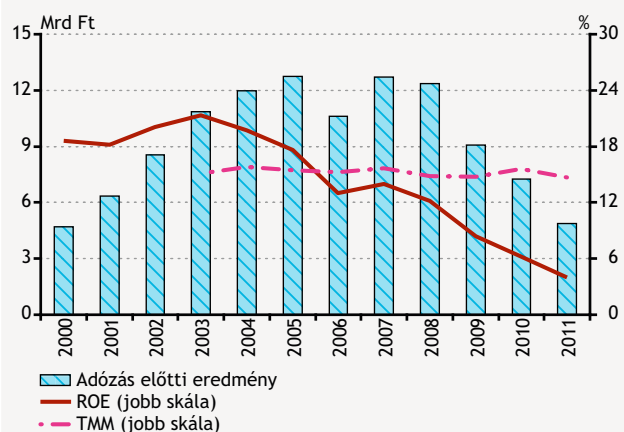
88. ábra
A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye



Forrás: MNB.

A szektorszinten megfelelő tőkeellátottság aszimmetriát fed el. A szövetkezeti hitelintézeti szektor 2011 végén 14,7 százalékos tőke megfelelési mutatóval rendelkezett, ez erős tőkepozíciót sejtet. Emögött azonban a bankrendszerhez hasonlóan jelentős aszimmetria figyelhető meg. A szektort jellemző többletkockázatokat jelzi, hogy az év végi SREP TMM 11,6 százalék.

89. ábra
A szövetkezeti hitelintézetek összesített adózás előtti eredménye és ROE-mutatója, valamint tőke megfelelése



Forrás: MNB.

9. keretes írás

A hazai bankok 2012-re vonatkozó üzleti várakozásai

Az MNB a „Piactudás” gyakorlat keretein belül 2012 elején is felvette a kapcsolatot a nyolc legnagyobb hazai kereskedelmi bankkal és további két, a pénzügyi piacokon aktív külföldi banki fiókteleppel, hogy kérdőív és személyes felső vezetői találkozó segítségével megismerje a bankok 2012. évre vonatkozó várakozásait. A megkérdezettek céljai között – nagyfokú bizonytalanságuk mellett – a betétgyűjtési aktivitás erősítése, a jövedelmezőségi és hatékonysági pozíció erősítése és az önfinanszírozó képesség növelése jelenik meg.

Banki tervszámok a 2012-es pénzügyi évre

Mutatószámok	A felmérésben részt vevő bankok		Bankrendszer	
	2011. végi tényadat	2012-re vonatkozó tervek	2011. végi tényadat	2012-re vonatkozó tervek
I. Mérlegalakulás				
1. Mérlegfőösszeg éves növekedése	2,3%	-3,6%	2,8%	-3,0%
2. Hitelezésre vonatkozó éves növekedési célok				
a. Háztartási hitelezés	-12,0%	-8,4%	-10,3%	-5,9%
b. Nem pénzügyi vállalatok	-7,3%	-3,2%	-5,2%	-3,6%
c. Pénzügyi vállalatok	-22,6%	-9,6%	-22,0%	-3,4%
3. Betétgyűjtésre vonatkozó éves növekedési célok				
a. Háztartási szegmens	3,3%	4,5%	4,5%	3,6%
b. Nem pénzügyi vállalatok	-0,3%	0,3%	-0,3%	1,3%
c. Pénzügyi vállalatok	10,8%	-0,6%	11,9%	-1,6%
II. Likviditás, eszköz-forrás egyensúly				
1. Hitel/betét arány (év/év százalékpontos különbség)	-7,8 százalékpont	-15 százalékpont	-20 százalékpont	-4 százalékpont
2. Külföldi források/mérlegfőösszeg (%)	24,8%	20,7%	26,2%	24,6%
3. Mérleg szerinti nyitott pozíció (%)	16,0%	11,8%	13,6%	
III. Portfólióminőség				
1. Nem teljesítő hitelek aránya (%)				
a. Háztartási hitelek	12,5%	15,6%	13,1%	
b. Nem pénzügyi vállalatok	17,7%	19,3%	17,4%	
c. Összes hitel	13,5%	16,0%	13,3%	
2. Kockázati költség az állomány arányában				
a. Háztartási hitelek	5,3%	4,6%	5,6%	
b. Nem pénzügyi vállalatok	3,7%	2,1%	4,2%	
c. Összes hitel	2,6%	n. a.	2,7%	
IV. Jövedelmezőség				
Adózás előtti eredmény (Mrd forint)	-66	67	-212	
ROA (%) (adózás előtti)	-0,3%	0,4%	-0,7%	
ROE (%) (adózás előtti)	-3,2%	0,5%	-8,1%	
V. Tőkehelyzet				
Kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg éves növekedése	-1,0%	-4,5%	-0,7%	
Tőkemegfelelési mutató	13,3%	14,5%	13,5%	
VI. Működéshez kapcsolódó egyéb célok				
Létszám (fő)	24 688	23 844	30 738	
Fiókszám (darabszám)	1 362	1 318	1 691	

A reprezentatív kép levonásához 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 bankok 2012-ben számottevő mérleg-összehúzódot terveznek, melynek következtében a hitel/betét mutató jelentősen eshet. Emögött a vállalati és a háztartási hitelek – az MNB előrejelzéséhez hasonló mértékű – zsugorodása és a betétek növekedése áll. A betéti piacon a verseny erősödését vetíti előre, hogy a bankok egyedi terveiben nagyobb betétállomány-növekedési cél jelentkezik, mint ami a teljes szektorra vonatkozó előrejelzések alapján látszik. A banki tervszámok alapján a bankok külföldforrás-állománya mérséklődik, ugyanakkor a bankok ezt nem a devizaswap-állomány növelésével kívánják elérni. Ha a bankok az általuk elmondott pályán haladnak 2012-ben, akkor mérséklődik a külföldi források kiáramlásának sebessége és a devizaswap-piaci sérülékenység.

A bankok a 90 napon túli késedelemmel rendelkező hitelek arányának növekedését várják mind a háztartási hiteleknél, mind a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleknél. A háztartási szegmensben az intézmények a nemteljesítő hitelek nagyobb mértékű emelkedésére számítanak, mint az MNB-előrejelzés. A nemteljesítési ráta emelkedését részben a végtörlesztés során elvesztett jobban teljesítő ügyfelek hiánya, részben pedig az magyarázza, hogy a bankok nem várják a devizahitelesekkel segítő új megoldásoktól a nemteljesítő állomány jelentős csökkenését. A vállalati portfólióban a bankok a nemteljesítő hitelek arányának mérsékeltebb emelkedésére számítanak, így az általuk prognosztizált arány alacsonyabb, mint a jegybank előrejelzése. 2012-ben újra pozitívvá válhat a bankrendszer jövedelmezősége.

2.6. A stressztesztek erős sokk-ellenállóképességet mutatnak

A hazai bankrendszer az előttünk álló két évben alacsony növekedési környezetben, és a korábban vártnál gyengébb forintárfolyam mellett lesz kénytelen működni. A tavalyi év végi és ideai anyabanki tőkeemelések azonban jelentősen megerősítették a bankrendszer tőkehelyzetét, így összességében javult a sokk-ellenállóképessége. Ennek ellenére az egyik banknak már az alappályán is tőkebevonásra van szüksége. Stressztesztünk szerint kétéves, tartós sokk esetén pedig 83 milliárd forint pótlólagos tőkebevonásra lenne szükség ahhoz, hogy minden bank teljesítse a minimálisan elvárt 8 százalékos tőke megfelelési szintet. A stresszpályán a tőkeigény háromnegyede egyetlen bankhoz kötődik. Ez lényegesen alacsonyabb az ősszel (másfél éves periódusra) vártnál, és sokkal koncentráltabb, ami a jelentős tőkeemeléseknek köszönhető.

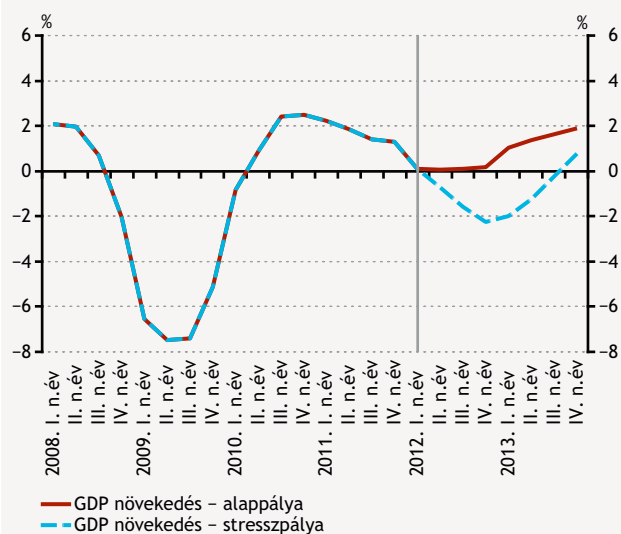
A 2012 januárjában bevezetett likviditási előírásoknak a bankok megfelelnek. Kis valószínűségű, komplex stressz esetén, ami pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezését szimulálja, a teljes likviditási puffer továbbra is pozitív marad, ugyanakkor annak mértéke alacsonyabbá válik, mint a szabályozói szint. Ebben az esetben a likviditási fedezeti ráta eléréséhez mérlegfőösszeg-arányosan 4 százaléknyi pótlólagos likviditásra lenne szükség, míg a devizalikviditási hiány 3,4 milliárd eurót tenne ki.

2.6.1. AZ ANYABANKI TŐKEEMELÉSEK NÖVELTÉK A BANKRENDSZER SOKK-ELLENÁLLÓKÉPESSÉGÉT

Az előrejelzésekhez használt makrogazdasági alappálya kedvezőtlenebb, mint a 2011. őszi jelentésben használt. Az aktuális makrogazdasági alappálya megegyezik a márciusi inflációs jelentésben publikált előrejelzéssel. Ez a szcenárió kedvezőtlenebb 2012-es évet vetít előre, mint amit a novemberi stabilitási jelentésben alkalmaztunk. Az alappálya romlásában egyrészt a nemzetközi növekedési kilátások és kockázati környezet romlása, másrészt ezzel összefüggésben a hazai konjunktúra kedvezőtlenebbé válása játszott meghatározó szerepet. A várható gazdasági növekedés alacsonyabb (90. ábra), míg a forint árfolyama gyengébb mind az euróval, mind a svájci frankkal szemben. A foglalkoztatottságot (91. ábra) az alappálya mentén csak a közmunkaprogram várt nagymértékű bővülése növeli, ez azonban tipikusan nem a hitellel rendelkezők és azt rendben fizetők munkapiaci kilátásait javítja.

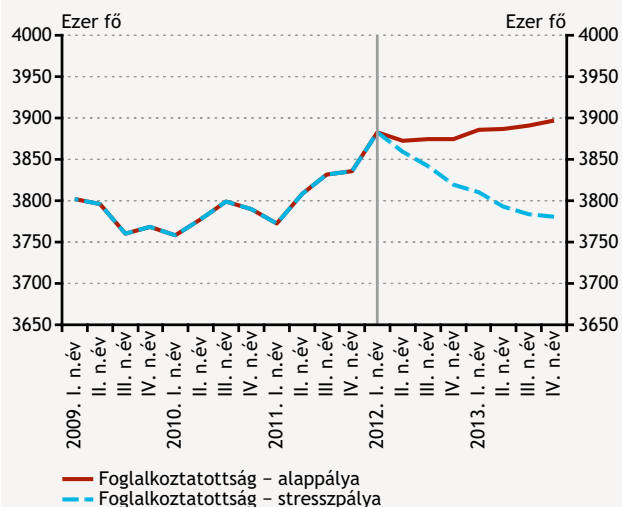
A stresszpályán az európai szuverén válság eszkalálódását és az ezzel összefüggő globális gazdasági visszaesés következményeit számszerűsítettük. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, addig a stressz-forgatókönyvben egy kis valószínűségű, igen súlyos, de nem elképzelhetetlen eseménysorozat következményeit vizsgáljuk. Azt feltételezzük, hogy az európai adósságválság problémái újra előtérbe kerülnek, ennek hatására az euroövezet a vártnál mélyebb recesszióba kerül. A csökkenő külső kereslet visszaveti a hazai exportot, megdrágulnak a külső

90. ábra
A GDP növekedési ütemének alakulása az egyes forgatókönyvekben
(év/év)



Forrás: MNB.

91. ábra
A foglalkoztatás alakulása az egyes forgatókönyvekben



Forrás: MNB.

finanszírozási költségek. A hazai kockázati felárak jelentősen emelkednek és az árfolyam számottevően gyengül. Ezen pálya mentén a monetáris politika kamatemelési ciklusba kezd, így próbálja meg egyrészt elejét venni a pénzügyi stabilitási kockázatoknak, másrészt pedig az árfolyam leértékelődéséből adódó inflációs hatásoknak. A kockázati prémium tartós megemelkedése nehezíti a vállalatok új hitelhez jutását, ez visszaveti a gazdasági növekedést. Így a stresszpálya mentén 2012-ben komoly, elhúzódó recesszióba fordul a gazdaság, amiből kilábalás csak 2013 utolsó negyedévében várható (6. táblázat). Az erősödő kockázatok és romló növekedési kilátások hatására a vállalatok csökkentik a foglalkoztatottak létszámát, így a háztartások jövedelmi pozíciója tartósan romlik. A svájci jegybank frankárfolyamot érintő elköteleződésének figyelembevételével a teljes előrejelzési horizonton 1,2 EUR/CHF árfolyammal számolunk.

A devizahitelesek segítőkormányzati programok hatásainak számszerűsítéséhez több feltételezéssel éltünk. Számításainkat a bankok 2011. december végi előzetes mérleg- és eredménykimutatási adataira építettük, amelyeket korrigáltunk a végtörlesztés 2012. januári és februári hatásaival is. Így a végtörlesztés teljes hatása már az alacsonyabb induló hitelállományokban, tőkekövetelményekben és tőkeszintekben megjelenik. Az új árfolyamgát intézményét több ponton is számításba vettük (7. táblázat). Mivel a program eredményeként a törlesztőrészletek nettó jelenértéke is csökken, ezért mindenkinek, aki nincs kizárva a programból, érdemes élnie vele. A programban való részvétel feltételeinek becslésünk szerint a végtörlesztés után fennmaradt teljesítő hitelállomány 90 százaléka felel meg, így ezeket az adósokat már a kedvezőbb törlesztési feltételekkel vettük figyelembe 2012 második felétől a várható hitelezési veszteségek meghatározásakor. Az alacsonyabb törlesztőrészletet a bankok, az állam és az adós közös teherviselése teszi lehetővé. Az ebből származó költ-

6. táblázat
A stresszteszt makrogazdasági forgatókönyvei

	Legvalószínűbb forgatókönyv (alappálya)		Kis valószínűségű, szélsőségesen kedvezőtlen forgatókönyv (stresszpálya)	
	2012	2013	2012	2013
GDP*	0,1	1,5	-1,1	-0,7
Szuverén CDS-felár (bp)	546	475	743	811
HUF/EUR éves átlagos árfolyam	297		331	
HUF/CHF éves átlagos árfolyam	247		276	
Foglalkoztatottság* - állami szféra	-2,0	-0,2	-2,0	-0,2
Foglalkoztatottság* - versenyszféra	-0,1	0,5	-1,0	-2,0
Lakásárak*	0,0	0,0	-10,0	-10,0

* év/év százalékos változás.

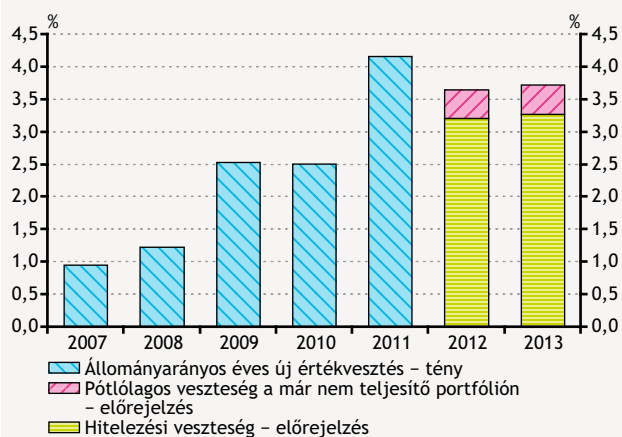
Forrás: MNB.

7. táblázat
Feltételezések a lakossági deviza-jelzáloghitelekkel kapcsolatos programokról

Az új árfolyamgátba belépők aránya	90%
A nemteljesítő deviza jelzáloghitelek közül forintra váltható hitelek aránya	20%
A forintra váltott hiteleknél az adósságelengedés mértéke	25%
Az adósságelengedés bankadókedvezménye	30%
A forintra váltott hiteleknél az ismét teljesítők aránya	50%

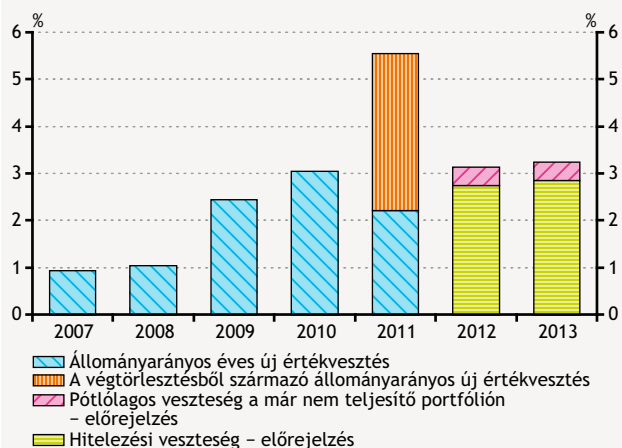
Forrás: MNB.

92. ábra
Hitelezési veszteségek aránya a stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

93. ábra
Hitelezési veszteségek aránya a stresszpályán a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

ségeket a banki eredményekben elszámoltuk. A már nemteljesítő jelzáloghitelek közül a forintosítás és részbeni adósságelírás kritériumainak feltételezéseink szerint az állomány 20 százaléka felelhet meg. Az ő esetükben 25 százalékos adósságelengedéssel számoltunk, ennek 30 százalékát érvényesítettük bankadó-kedvezményként. Alap- és stresszpályán a forintosításhoz egyaránt 247 HUF/CHF árfolyamot feltételeztünk, azaz stresszpályán a forintosításra még az árfolyamsokk bekövetkezése előtt kerülne sor. Az így forintható alakított portfóliónak 50 százalékáról feltételezzük, hogy ismét teljesítő hitellé válik, a portfólió többi része a nemteljesítő forint-jelzáloghitelek közé kerül.

Az egyes intézmények hitelezési veszteségek előtti (végtörlesztés hatásától megtisztított) várható jövedelmében mind az alap-, mind a stresszpályán csökkenést feltételeztünk. A jövedelmezőség megállapításához a szokásos üzleti tevékenység eredményét korrigáltuk a terven felüli értékcsökkenésekkel, az értékvesztés eredményrontó hatásával, a pénzügyi szervezetek különadójával és a végtörlesztés veszteségeivel. Az így előállt korrigált jövedelemnek a teljesítő hitelállománnyal és bizonyos pénzügyi változókkal (rövid, ill. hosszú forintható, 3 hónapos EURIBOR, hazai 5 éves CDS-felár) mutatott múltbeli kapcsolata alapján jeleztük előre az alappályán várható jövedelmezőséget, stresszpályán pedig ennek 90 százalékát vettük. Az így kapott előrejelzéseket helyenként addicionális információink alapján módosítottuk. A hitelezési veszteségek előtti jövedelmezőséget az elkövetkező években rontani fogja, hogy a végtörlesztés következtében jelentősen csökkent a háztartási portfólió. Az így kieső portfólió ráadásul kifejezetten jól teljesítő, magas jövedelmezőségű volt. A hitelezési veszteségek előtti jövedelmek ezért már az alappályán is esnek, a bankrendszer egészét tekintve 2012–2013-ban a korábbi (2007–2011) időszak átlagának 89, illetve 85 százalékát teszik ki. A stresszpályán ugyanez az arány 80 és 77 százalék.

A vállalati és lakossági hitelek mellett ezúttal is számoltunk az önkormányzati kitétségeken várható veszteségekkel. A korábban is használt módszereinkkel becsültük a vállalati és lakossági portfólióelemek nemteljesítési valószínűségét (probability of default – PD) és veszteségrátáját (loss given default – LGD) a makrogazdasági forgatókönyvek mentén. Ezek alapján számszerűsítettük a várható állományarányos hitelezési veszteségeket a két portfólión (92–93. ábra). A vállalati hitelek esetében stresszpályán magasabb hitelezési veszteséggel számoltunk, mint ami 2009–2010-ben, a válság növekedési szempontból leg súlyosabb visszaesést mutató éveiben volt megfigyelhető. A veszteségek azonban alacsonyabbak a 2011-ben megfigyelt értéknél. A 2011-es veszteséget egyszeri, kiugró értéknek tartjuk. Ebben az évben a bankok jelentősen

emelték a nemteljesítő hitelek fedezettségét. Az önkormányzati kitétségeknél felmerülő értékvesztési igényt most is számszerűsítettük, mivel a kezdeti türelmi időszakok után a kötvények számottevő részének időhorizonton belül esedékessé válik az első tőketörlesztése. A hitelek és kötvények után szakértői feltételezések alapján számoltunk el értékvesztést, alappályán évente terméktől függően 0,5–0,8 százalékot, stresszpályán 1,2–1,4 százalékot.

A nemteljesítő hitelek fedezettsége 2011 során jelentősen nőtt ugyan, de stressz esetén további értékvesztés-képzésre lehet szükség. A korábbi stressztesztünkhöz hasonlóan stresszpályán most is számítottunk pótlólagos veszteséget a nemteljesítő hitelállományon. Ezek a hiteleken a makrogazdasági körülmények romlása miatt – az ingatlanárak csökkenése és a forint árfolyamának gyengülése miatt – további számottevő veszteségek keletkezhetnek, ezért mind jövedelmezőségi, mind finanszírozási szempontból növelik a bankrendszer sérülékenységét.

A gazdasági környezet romlása miatt továbbra is jelentős veszteségeket várunk a hitelportfólión. Az eurozóna válsága miatti gyengébb növekedési kilátások és a korábbinál gyengébb forintárfolyam egyaránt növeli a hitelportfólión várható veszteségeket. A háztartási portfólió esetében némiképp enyhítően hat az árfolyamgát bevezetése, azonban ennek tényleges hatásait 2012 második felétől kezdjük el érezni. Ennek megfelelően 2012-re – összhangban a 2011. novemberi stabilitási jelentéssel – magas hitelezési veszteségeket várunk, míg 2013-ban enyhe csökkenést. Stresszpályán a makrogazdasági környezet tartós és jelentős romlása miatt a 2012-es veszteségek 39 százalékkal lennének magasabbak az alappályánál, míg 2013-ban nem látnánk csökkenést, így a stresszforatókönyv közel 56 százalékkal magasabb veszteséget okozna (8. táblázat).

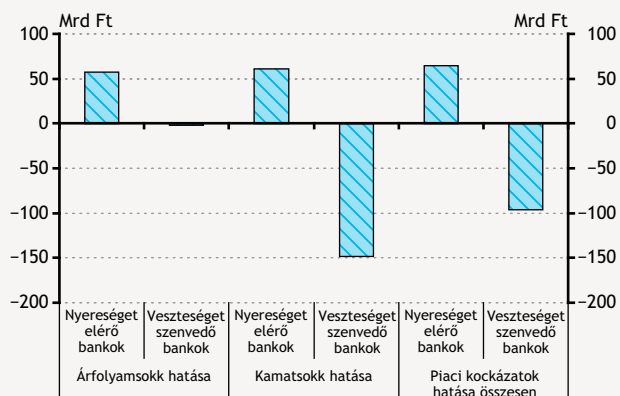
8. táblázat

A főbb kockázatoknak a bankrendszer eredményére gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton

	A bankrendszer főbb veszteségei kétéves horizonton (Mrd Ft)			
	Alappálya		Stresszpálya	
	2012	2013	2012	2013
Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión	327	276	538	526
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan nemteljesítővé váló hitelein	165	151	235	229
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan nemteljesítővé váló hitelein	162	126	234	233
Pótlólagos veszteség a már nem teljesítő vállalati és lakossági portfólión			68	65
Hitelezési veszteség az önkormányzati portfólión	6	6	13	12
A nyitott pozíció árfolyamkockázata			-28	-28
Kamatkockázat			43	43
Bankadó	113	61	113	61
Az árfolyamgát kamatköltségei	14	26	18	41

Forrás: MNB.

94. ábra
A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

Stresszpályán 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 mintegy 300 bázispontos párhuzamos felfele tolódása főként az állampapír-portfólió átértékelődése miatt közel 80 milliárd forintos veszteséget eredményez bankrendszeri szinten (94. ábra).

A piaci kockázati stressztesztben az árfolyamsokk hatása pozitív, de a korábbi mértéknél kisebb. Jelenleg a bankrendszer összességében forint elleni nyitott pozíciót tart, ezért az árfolyam leértékelődése pozitívan hat a jövedelmezőségre. Az árfolyam a stresszscenárió esetén átlagosan 12 százalékkal értékelődik le, ami minden más tényező változatlansága esetén nagyjából 53 milliárd forinttal növeli a túlsúlyban lévő, devizatöbblettel rendelkező bankok körének eredményét, és összességében 2 milliárd forinttal csökkenti a forinttöbblettel rendelkező bankokét a teljes nyitott devizapozíciók keresztül (94. ábra).

9. táblázat
A stresszteszt eredménye a 8 százalékos szabályozói tőkeszint mellett

	Alappálya		Stresszpálya	
	2012	2013	2012	2013
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	12	27	83
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1117	1294	803	691
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1117	1282	776	608

Forrás: MNB.

10. táblázat
A stresszteszt eredménye 9 százalékos elvárt tőkeszint mellett

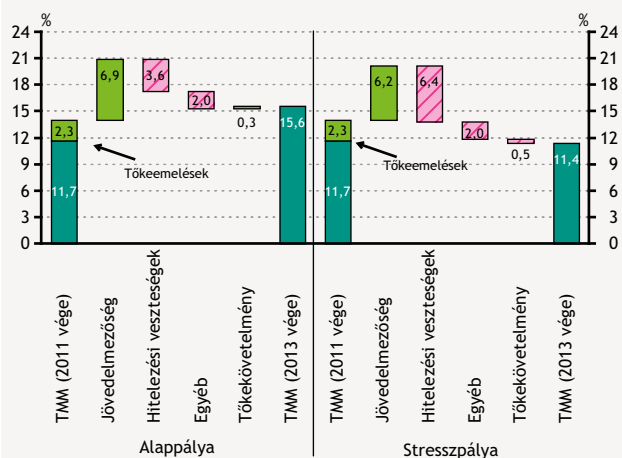
	Alappálya		Stresszpálya	
	2012	2013	2012	2013
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	12	29	51	153
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	960	1143	642	583
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	948	1114	591	430

Forrás: MNB.

A 2011–2012-es jelentős anyabanki tőkeemeléseknek köszönhetően alappályán 2013 végéig a bankok többsége teljesíti a 8 százalékos tőkekövetelményt, egy banknak azonban már az alappálya mentén is tőkeszükséglete keletkezik. A 2011-es év végén és az idei év elején több hazai bank is kapott anyabanki tőkeinjekciót a romló gazdasági környezetből és végtörlesztésből fakadó veszteségek felszívásához. A friss tőke egyfelől lehetőséget adott arra, hogy a kiugróan rossz eredményű 2011-es évet is megfelelő tőkeellátottsággal vészeljék át, illetve arra, hogy további veszteségeket is képesek legyenek elviselni. Egy banknál azonban már alappályán is 12 milliárd forintos tőkeszükséglet lép fel (9. táblázat). A többi bank 9 százalék fölötti tőkemegfelelési mutatóval rendelkezik, és a bankrendszer tőkepuffere nő a vizsgált időszak során.

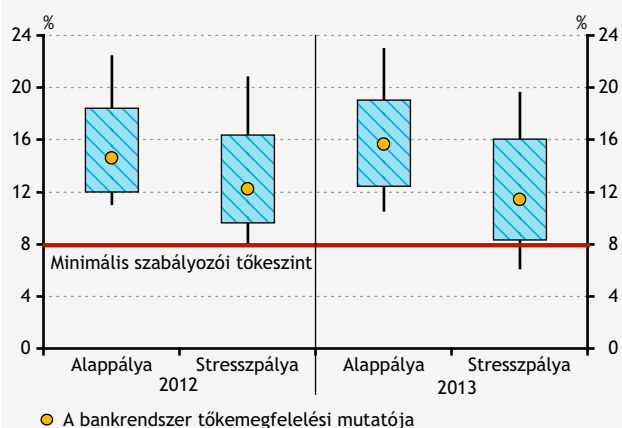
A tőkeemelések eredményeként nőtt a bankok sokkellenállóképessége, így stresszpályán alacsonyabb, ugyanakkor koncentráltabb a pótlólagos tőkeigény, mint novemberi jelentésünkben volt. A jobb tőkehelyzet a stresszpályán kapott eredményekben is megmutatkozik. 2012-ben a stresszforatókönyv bekövetkeztekor 27 milliárd forintos tőkebevonásra lenne szükség ahhoz, hogy minden bank elérje a 8 százalékos szintet – ez az összeg valójában egy banknál jelentkezik. A 9 százalékos szinthez pedig 51 milliárd forintnyi tőkére lenne szüksége két banknak (10. táblázat). A tartós stressz eredményeként 2013-ban már lényegesen nagyobb lenne a banki tőkeemelési szükséglet,

95. ábra
A tőkeemfelelési mutatót befolyásoló tényezők



Megjegyzés: A piros oszlopok csökkentik, míg a zöld oszlopok növelik a TMM értékét.
Forrás: MNB.

96. ábra
A tőkeemfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



Megjegyzés: Függgőleges vonal: 10–90 százalékos tartomány, téglalap: 25–75 százalékos tartomány.
Forrás: MNB.

de a 8 százalékos minimum TMM eléréséhez szükséges 83 milliárd forintos tőkeigény még így is lényegesen elmarad az őszi előrejelzésünkben látottól. A sok hatására jelentősen csökken a bankrendszer tőkepuffere, ami a hitelezési képességet rontja. A mostani stressztesztben azonban a jelentős csökkenés mellett is magasabb lesz a fennmaradó tőkepuffer, mint a fél évvel korábbi stressztesztünkben annak ellenére, hogy ott rövidebb volt a vizsgált időhorizont. Összességében így is hangsúlyozni kell, hogy kiemelten fontos az anyabankok további elköteleződése itteni leányaik felé a várható feltőkésítési igények miatt, illetve a hitelezés beindulásának érdekében.

Bár az átlagos tőkeellátottság megfelelő, az aggregált mutató jelentős aszimmetriát takar. A bankrendszer tőkeemfelelési mutatója kedvező: alappályán 2013 végére eléri a 15,6 százalékot, míg stresszpályán is meghaladja a 11 százalékot kétéves sokk után (95. ábra). Ez a látszólag kedvező mutató azonban nagy aszimmetriát takar: az egyedi intézmények tőkeemfelelési mutatói igen széles tartományban szóródnak. Ráadásul a gyengén teljesítők között több nagyobb intézmény is jelen van, miközben egy banknál az alappályán is pótlólagos tőkeigény jelentkezik. (96. ábra).

2.6.2. A LIKVIDITÁSI STRESSZTESZT JELENTŐS DEVIZAHIÁNYT JELEZ

A hét nagybank rövid távú likviditása megfelelő. A bankok rövid távú likviditásának a fenntartása érdekében két új mutató került bevezetésre 2012 januárjában (10. keretes írás). Ezen előírásoknak a bankok folyamatosan megfelelnek, azonban a kötelező likviditási mutató felett tartott likviditási többletek esetében aszimmetria figyelhető meg. Egyes bankok szabályozói likviditási tartalék közeli mutatót tartanak, míg mások attól lényegesen jobb mutatókkal rendelkeznek, így kevés banknál összpontosul a szabad likviditási tartalék.

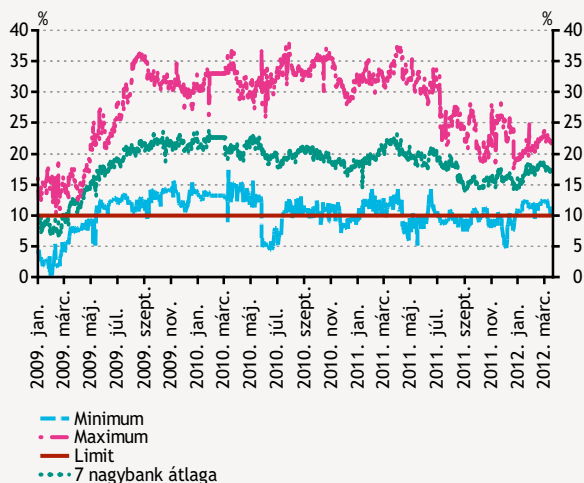
10. keretes írás

Újdonságok a hazai bankok likviditásának szabályozásában

A 2008-as válság kapcsán nyilvánvalóvá vált, hogy mind a bankközi, mind a swappiacok kiszáradása komoly likviditási feszültséget okozhat a bankrendszerben. A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete és a Magyar Nemzeti Bank a hasonló helyzetek elkerülése érdekében két rövid távú, napi rendszerességgel felügyelt likviditási mutató és egy hosszú távú, devizapozícióbeli lejáratú eltérést szabályozó mutató bevezetését tartották célravezetőnek, melyekre vonatkozó szabályozás 2011. december végén került kihirdetésre.

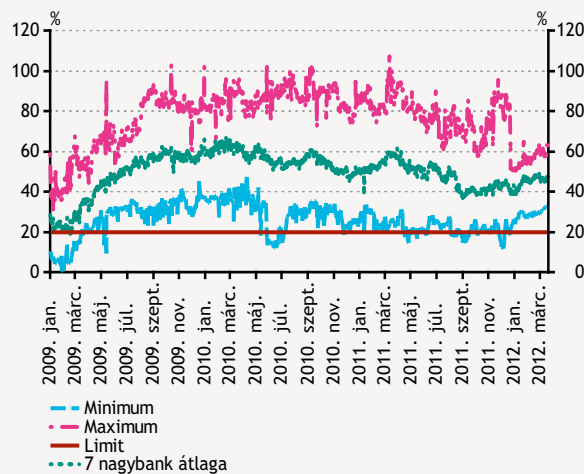
A napi mutatók célja, hogy a bankok egy 30 napos időhorizontot tekintve mérlegfőösszeg vagy betétállomány-arányosan megfelelő mennyiségű likviditással rendelkezzenek. A bankok likviditási többlete a treasury ügyletekhez kapcsolódó jelenlegi és jövőbeli kötelezések és kötelezettségek különbségeként adódó kumulált többlet vagy hiány, illetve a rendelkezésre álló likvid tartalékok összege.

A hét nagybank mérlegfedezeti mutatója



Forrás: MNB.

A hét nagybank betétfedezeti mutatója



Forrás: MNB.

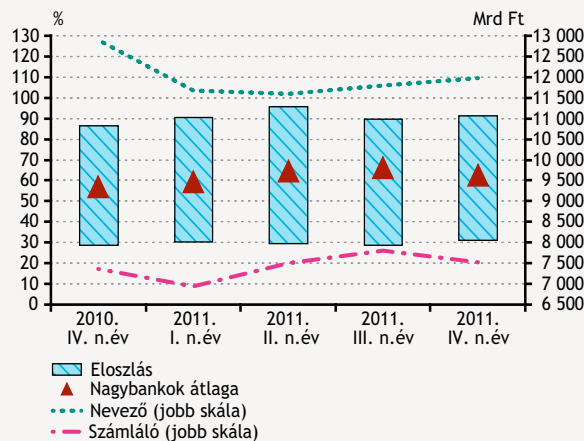
A hitelintézeteknek a likviditási többletüket egyrészt az aktuális napi mérlegfőösszeg (mérlegfedezeti mutató), másrészt a vállalati és háztartási betétállomány (betétfedezeti mutató) arányában kell meghatározniuk. A mérlegfedezeti mutató mindenkor teljesítendő minimális szintje 10 százalék, a betétfedezeti mutató elvárt szintje 20 százalék. A hitelintézeteknek e két minimumszint közül kell legalább az egyiket teljesíteniük. A hét nagy bank megfelel a kormányrendeletben meghatározott minimális likviditási szinteknek. Mérlegfőösszeghez viszonyítva azonban számos bank a jogszabályi limithez közeli likviditási többlettel rendelkezik. Az egyéb bankok többsége mindkét mutatónak megfelel, néhányan csak az egyiket tudják teljesíteni, olyan szereplő viszont nincs, aki egyik jogszabályi követelménynek sem felel meg.

A rövid távú likviditási kockázatok mellett a hazai bankrendszer középtávon is fontos kockázattal, a devizapozícióban jelentkező lejárat-eltéréssel is szembesül. Ennek kezelésére javasolta az MNB az úgynevezett devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) bevezetését, amely a stabil devizaforrások és az éven túli lejáratú nettó devizaswap-állomány, illetve a finanszírozandó devizaeszközök súlyozott állományának hányadosa (a mutató számítási módszerét a 2011. novemberi stabilitási jelentésben mutattuk be részletesen).

A napi likviditási mutatók mellett 2012. július 1-jétől a bankoknak teljesíteniük kell a DMM-re vonatkozó 65 százalékos minimumszintet is. A legfrissebb rendelkezésre álló adataink szerint a kiemelt bankok döntő többsége teljesíti a jogszabályi előírást.

Korábban a hazai bankrendszerre nem létezett számszerűsített likviditási és lejárateltérés-előírás, a bevezetett szabályok ezt pótolják. A napi likviditás és a lejárat-eltérés problémája a nemzetközi szabályalkotásban is kulcsszerepet kapott az utóbbi időben. A 2015-ben életbe lépő LCR-mutató alapvető célja azonban az, hogy a bankok stresszhelyzetben 30 napon belül rendelkezzenek megfelelő mennyiségű likviditással ahhoz, hogy képesek legyenek teljesíteni kötelezettségeiket. A magyar szabály viszont normál üzleti körülmények között, óvatos feltételezések mellett vár el megfelelő likviditást a bankoktól. A lejárat-eltérést várhatóan a 2018-tól bevezetendő NSFR-mutató szabályozza, amely viszont – szemben a DMM-mel – denominációra tekintet nélkül vár el megfelelést a lejárat- szerkezetben.

A nagybankok devizafinanszírozás-megfelelési mutatójának (DMM) eloszlása, valamint számlálójának és nevezőjének alakulása



Forrás: MNB.

11. táblázat

A likviditási stresszteszt fő paramétere

Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték (%)	Érintett devizák	Tétel	Mérték (%)	Érintett devizák
Bankközi eszközök nemteljesítése	20	HUF	Háztartási betétkivonás	10	HUF/FX
Árfolyamsokk a swapállományon	15	FX	Vállalati betétkivonás	15	HUF/FX
Jegybankképes értékpapírok árfolyamvesztesége	10	HUF			

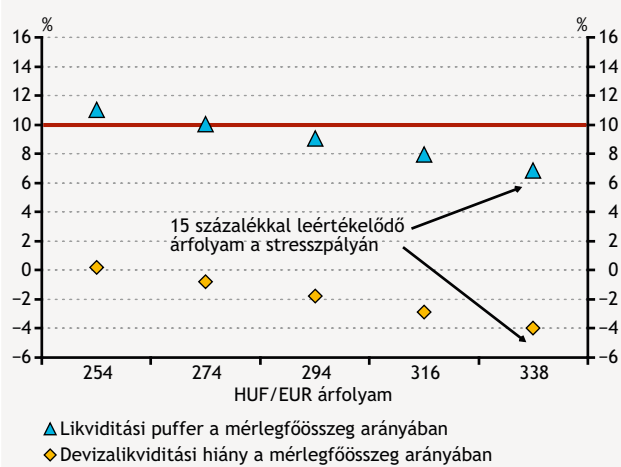
Megjegyzés: Az előre tekintő lejárati rés nem tartalmaz banki alkalmazkodást, így alapvetően azt fejezi ki, hogy a lejáró bankközi és külföldi források 100 százalékban nem kerülnek megújításra.

Forrás: MNB.

Kis valószínűségű komplex stresszteszt: pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezése. A leértékelődés mellett a hét legnagyobb bank adatait felhasználva, a háztartási és vállalati betétkivonásnak, valamint a jegybankképes értékpapírok árcsökkenésének meghatározásakor historikus adatok alapján számított kockázatosított érték (VAR) alapú stressztesztet alkalmaztunk. Az alkalmazott árfolyamsokk mértéke azonos a makrostresszpályánál alkalmazottal, míg a többi paraméter meghatározásánál főleg válságtapasztalatokat vettük alapul (11. táblázat).

97. ábra

Stressz utáni likviditási puffer és devizalikviditási hiány (csak hiány) a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: 2012. január 31-i adatok alapján.

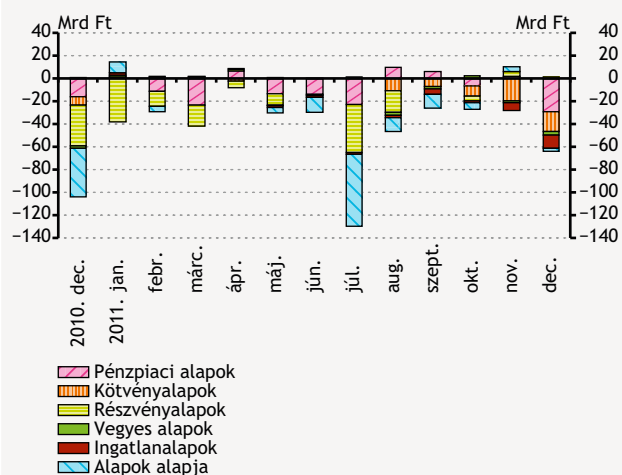
Forrás: MNB.

A komplex stresszben a hét nagybanknál a teljes likviditási puffer pozitív marad, de a szabályozói likviditási tartalék számottevően lecsökken, miközben jelentős devizahiány alakul ki. Komplex stressz esetén is minden bank likvid maradna, miközben az előírt mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói többletkezes mértékű mérlegfőösszeg-arányosan közel 4 százalékos hiány keletkezne (97. ábra). A hazai bankrendszer devizafinanszírozásában meghatározó szerepet játszó swappiacok zavarja esetén a deviza biztosítása nehézségekbe ütközhet. Szélsőséges esetben előfordulhat, hogy a különböző devizák közötti átjárhatóság nem biztosított, stresszhelyzetben a forint-többlettől elmaradó mértékű, szintén a mérlegfőösszeg 4 százalékára tehető, 3,4 milliárd euro összegű devizalikviditási igény lépne fel (97. ábra).

2.7. A magán-nyugdíjpénztári rendszer megszűnése és a végtörlesztés csökkenti a hazai befektetési alapok által kezelt vagyont

Az egyéni nyugdíjjarulékok állami pillérbe történő teljes körű átirányításával a magánnyugdíjpénztárak gyakorlatilag végleg megszűnnek. Habár a magán-nyugdíjpénztári rendszer korábbi átalakításával az öngondoskodás jelentősége megnőtt, az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyonában ez még nem érzékelhető. A kezelt állományok kivezetésével a befektetési alapok által kezelt vagyonok is jelentősen lecsökkentek, és ezzel párhuzamosan a bevételük is zsugorodott. A biztosítóknál – az európai fejleményekkel összhangban – a gazdasági növekedés negatív kilátásai várhatóan csökkenteni fogják a keresletet a biztosítási termékek iránt mind az élet-, mind a nemélet-kategóriában.

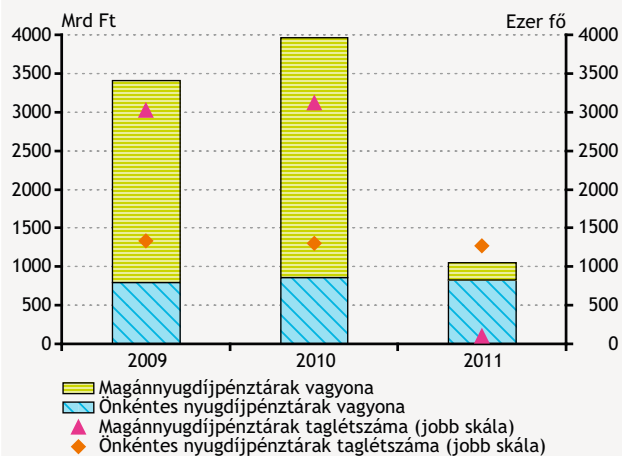
98. ábra
A hazai befektetési alapok nettó havi értékesítési volumene



Forrás: BAMOSZ.

A befektetési alapok kezelt vagyona érdemben csökkent a nyugdíjrendszer átalakítása miatt. 2011-ben összességében 260 milliárd forinttal mérséklődött a befektetési alapok által kezelt vagyon. A legnagyobb csökkenés július hónapban volt megfigyelhető (98. ábra), ekkor kezdte meg ugyanis az állam a magánnyugdíjpénztárakban kezelt vagyon visszaváltását. Az év folyamán folyamatos volt a tőkekivonás a szektorból, a lakossági befektetők is arra kényszerültek, hogy visszaváltsák megtakarításaikat a kedvezőtlen gazdasági körülmények miatt. A negyedik negyedévi csökkenésben ugyanakkor már szerepet játszhatott a végtörlesztéshez szükséges összegek előteremtése. A kezelt vagyonok kiemelt mértékű csökkenése miatt elképzelhető a jövőben egy strukturális átrendeződés a befektetési alapok piacán, különösen veszélyeztetett azon alapok helyzete, ahol a magánnyugdíjpénztárak részesedése meghatározó volt.

99. ábra
A magánnyugdíjpénztárak és önkéntes pénztárak vagyonának és létszámának alakulása

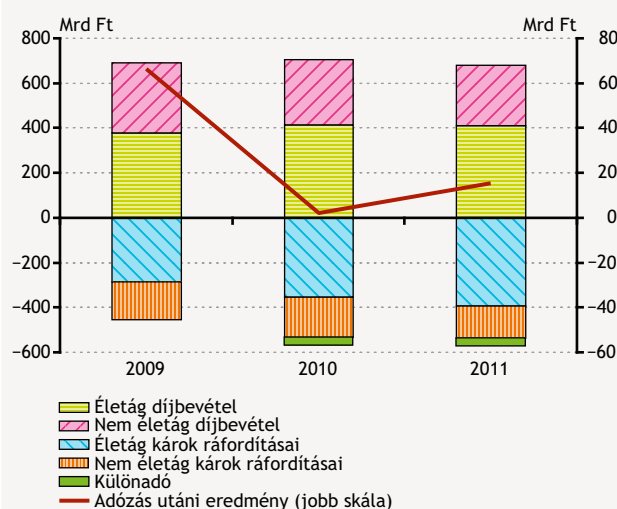


Forrás: PSZÁF.

Az egyéni nyugdíjjarulékok teljes körű átirányítása az állami pillérbe gyakorlatilag a magán-nyugdíjpénztári rendszer végét jelenti. A nyugdíjpénztári rendszer átalakításával a magánnyugdíjpénztárak vagyona egy év alatt, 2011 végére 92 százalékkal csökkent (99. ábra). A nyugdíjbiztosítás területén visszaállt az állami pillér dominanciája, mivel 2012-től az egyéni nyugdíjjarulékok is teljes mértékben az államhoz folynak be, a tagok csak úgy tudják fenntartani tagságukat a magánnyugdíjpénztáraknál, ha önkéntesen fizetnek be a pénztárba. Ezáltal a magánpénztáraknak nincs bevételük, amellyel a működésüket finanszírozni lehetne. Így a nyugdíjpénztárak működtetése hosszú távon nem biztosítható. A pénztárak konszolidációja megindult, két magánnyugdíjpénztár már be is jelentette megszűnését, és további megszűnés, összeolvadás a közeljövőben is várható.

Az önkéntes pénztárak vagyona nem változott érdemben. A magán-nyugdíjpénztári pillér kiesésével az öngon-

100. ábra
A biztosítók éves díjbevétele, kárkifizetése és adózás előtti eredménye

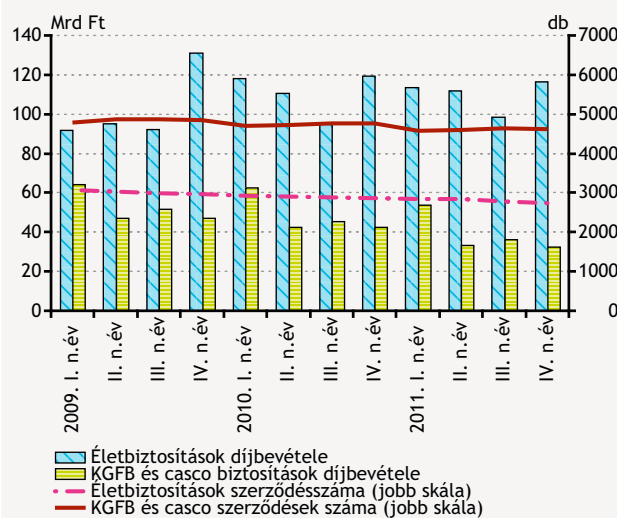


Forrás: PSZÁF.

doskodás még inkább kiemelt fontosságúvá vált, ennek ellenére a pénztárak népszerűsége évek óta tovább csökken. Bár az új belépők száma egyre jobban emelkedik, ezt ellensúlyozza a kilépők számának növekedése, ami a válsággal és az azzal összefüggő kedvezőtlen gazdasági helyzettel magyarázható. Emellett az önkéntes pénztári befizetésekhez kapcsolódó adókedvezmény mérséklése is gyengíti a pénztárak vonzerejét. A cafeteria rendszer változása is hátrányosan érinthette az önkéntes nyugdíjpénztárakat, mivel a munkavállalók inkább a fogyasztási célú elemeket részesítik előnyben a megtakarításokkal szemben.

A magyar biztosítási szektor jövedelmezősége 2011-ben némileg javult (100. ábra). Az életág eredménye jelentősen elmaradt az előző évitől, ami a károk mértékének növekedésével magyarázható. A nem életág eredménye ezzel szemben javult a ráfordítások csökkenése miatt, amit az árvíz- és viharkárok elmaradása magyaráz. Emellett a nemélet-ág zsugorodott is, mert mind a kötelező gépjárműfelelősségbiztosítás, mind a casco-ügyletek kisebb bevételt hoztak. Ebben a szegmensben továbbra is nagyon erős verseny volt megfigyelhető, amivel párhuzamosan az átlagdíjak folyamatosan csökkentek (101. ábra).

101. ábra
Egyes biztosítások díjbevétele és szerződésszáma



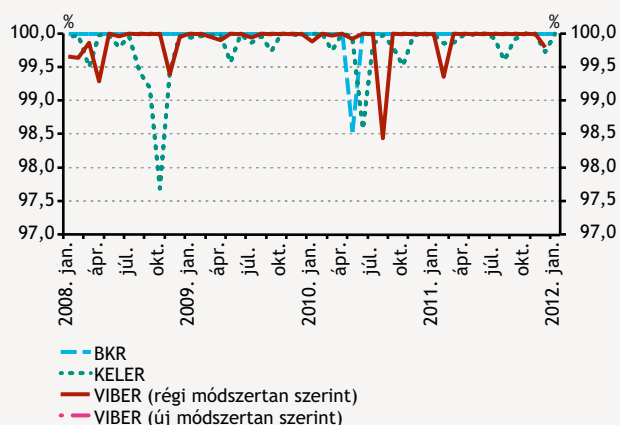
Forrás: PSZÁF.

2.8. A hazai fizetési és elszámolási rendszerek alacsony kockázatokkal üzemelnek

A hazai fizetési és elszámolási rendszerek működése 2011-ben is stabil volt, likviditási szintjük és rendelkezésre állásuk megfelelő. A VIBER szolgáltatási szintjének nyomon követése kiterjedt a fizetési tranzakciók és monitor funkciókon túl az összes üzleti eseményre. A BKR és a VIBER mint a BKR kiegyenlítő platformja a hitelintézeti szektorral együtt folytatta a 2012. július 1-jétől bevezetésre kerülő napközbeni elszámolásra való felkészülést.

102. ábra

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



Megjegyzés: A VIBER rendelkezésre állási mutatójának számítási módszertana 2012 januárjától megújult. A régi és az új módszertan szerint számított mutatók nem összehasonlíthatók.

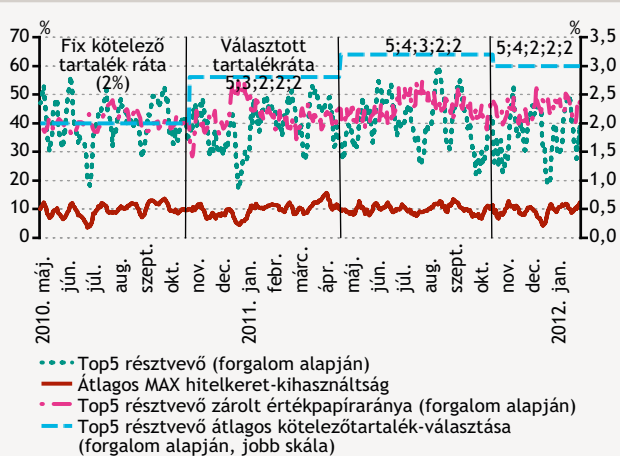
Forrás: KELER, MNB.

A VIBER működési megbízhatósága 2011-ben az elvárt szint felett teljesült. Az éves átlagos rendelkezésre állási mutató az elmúlt évben 99,96 százalék volt (102. ábra). 2012-től megújult a rendelkezésre állás mérési módszertana, ami alapvetően a VIBER-ben esetlegesen realizálódó működési kockázati események nyomon követését biztosító felvigyázói eszközrendszer kibővítését jelentette. Így a VIBER szolgáltatási szintjének nyomon követése kiterjed a fizetési tranzakciók és monitorfunkciókon túl az összes üzleti eseményre.

Az elmúlt év során a VIBER-t jelentős napközbeni likviditásbőség jellemezte. 2011-ben a VIBER-forgalom az előző év átlagát meghaladó mértékű, de jobban ingadozó volt. Likviditási helyzetét elemezve elmondható, hogy a rendszerben részt vevő hitelintézetek továbbra is magasan tartották hitelkeretüket, aminek köszönhetően a napközbeni likviditás rendszerszinten és egyedi banki szinten is bőséges maradt.

103. ábra

A rendszer maximális hitelkeretének átlagos kihasználtsága rendszerszinten és az 5 legmagasabb forgalmú VIBER-részvevő esetében



Megjegyzés: 5 napos mozgó átlaggal számítva. A legnagyobb forgalmú VIBER-tagok rangsora a kötelezőtartalék-ráta megválasztására kijelölt időpontoktól kezdődően került újraszámításra. A szabad és a jegybank javára zárolt értékpapír-állományok névértéken kerültek összehasonlításra.

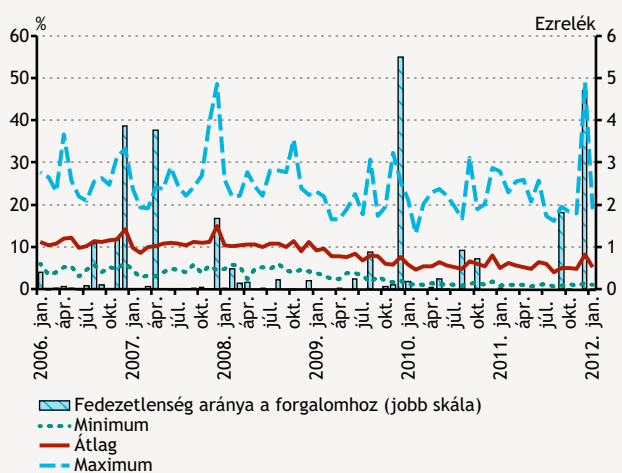
Forrás: MNB.

A VIBER-ben a likviditásellátottságot tovább segítette a 2010 novemberében bevezetett szabadon választható tartalékráta intézménye. A VIBER-forgalomból legnagyobb arányban részesedő öt résztvevő közül többen kihasználták, hogy a tartalékráta meghatározott időszakonként rugalmasan változtatható (103. ábra). A nagy VIBER-forgalmat bonyolító hitelintézetek általában 2 százaléknál magasabb szintekre emelték a tartalékrátájukat. Az egyedi mérlegekben pufferként még rendelkezésre álló potenciálisan zárható fedezetállomány mérsékli a rendszer likviditási kockázatát.

A VIBER-ben bevezetésre került a „fizetés fizetés ellenében” elszámolási és kiegyenlítési mód, illetve az üzemidő egy órával meghosszabbodott. 2011. december 12-től a „fizetés fizetés ellenében” elszámolási és kiegyenlítési mód lehetőséget teremt a nagy értékű ügyfélételek kisebb likviditás melletti, biztonságos elszámolására, ami a VIBER-ben részt vevő hazai hitelintézetek nagy ügyfélételeinek kockázatmentes lebonyolítását támogatja. A 2012. július 1-jén induló napközbeni BKR-elszámolásra történő felkészü-

104. 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.

lés jegyében 2012. januártól a VIBER üzemideje egy órával meghosszabbodott.

A Bankközi Klíring Rendszerben (BKR) rendelkezésre álló likviditás bőséges volt 2011-ben. A BKR-elszámoláskor sorban maradt kötegeknél azonosított fedezetlenség forgalomhoz viszonyított aránya továbbra is elenyésző. A likviditás a BKR-ben bőséges (104. ábra), mivel az elszámoláshoz és kiegyenlítéshez a BKR és a VIBER gyakorlatilag ugyanazt a likviditást használja, miközben a BKR forgalma a VIBER forgalmának kevesebb, mint 5 százaléka. A kialakuló sorállások így alapvetően a klíringtagok nem megfelelő fedezetkezelésére vezethetők vissza, hiszen a hiányzó likviditást a klíringtagok a mérlegeikben rendelkezésre álló elfogadható fedezetekből pótolni tudták volna.

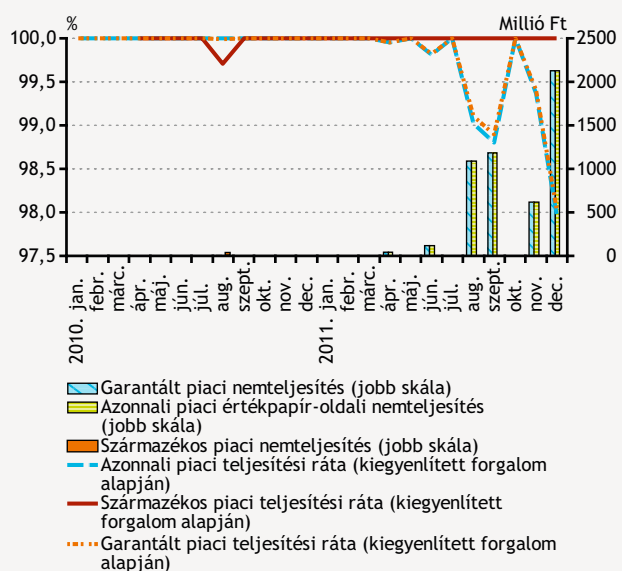
2012. július 1-jétől kerül bevezetésre a BKR-ben az elektronikusan benyújtott átutalási megbízások napközbeni elszámolása. A napközbeni átutalás bevezetését a pénzforgalomról szóló MNB-rendelet írta elő, így 2012 júliusától a belföldi elektronikus átutalásokat legfeljebb 4 óra alatt el kell juttatni a címzett bankjához.

A napközbeni BKR-elszámolással egyes hitelintézetek kisebb fokú alkalmazkodásra kényszerülhetnek tétel- és likviditásmenedzsmentjükben. A napközbeni BKR-elszámolás kiegyenlítő platformja a VIBER lesz, maga az elszámolás időkritikus tétel lesz, hiszen az elszámolási ciklus függvényében a fedezetbiztosításra 15, illetve 60 perc áll a klíringtagok rendelkezésére. Ugyanakkor az elszámolás fedezeteként a rendelkezésre álló számlaegyenleg és szabad hitelkeret is felhasználható. Ezenkívül a BKR-elszámolás kiegyenlítése a jegybanki tételek után a legmagasabb prioritást kapja a VIBER-ben. Emiatt valószínűsíthető, hogy egyes hitelintézeteknek a tétel- és napközbeni likviditásmenedzsmentjüket át kell majd alakítaniuk. Ez elsősorban arra vezethető vissza, hogy jelenleg is vannak olyan hitelintézetek, amelyek maximális hitelkeret-kihasználtsága a VIBER-ben olykor magas.

Az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszer rendelkezésre állása megfelelő volt. 2011-ben a KELER által garantált piacokra számított teljesítési ráták az előző évhez képest csak kismértékben romlottak. A nem teljesített érték közel 85 százaléka két klíringtagnál fordult elő, továbbá a nemteljesítések fele napon túlnyúló volt (105. ábra).

105. ábra

Garantált értékpapír-piaci nemteljesítés értéke és teljesítési ráták a garantált értékpapírok piacán



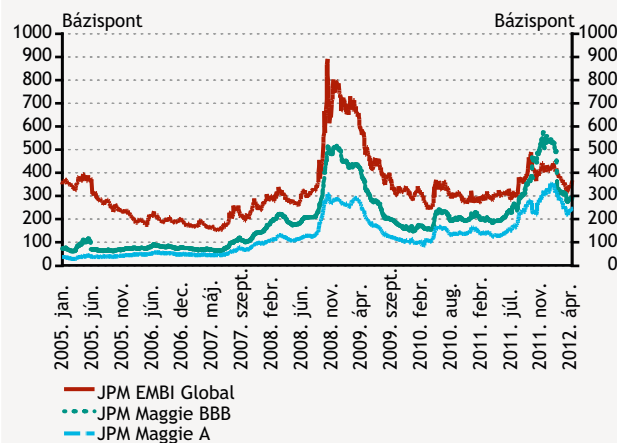
Forrás: MNB.

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

1. KOCKÁZATI ÉTVÁGY

1. ábra

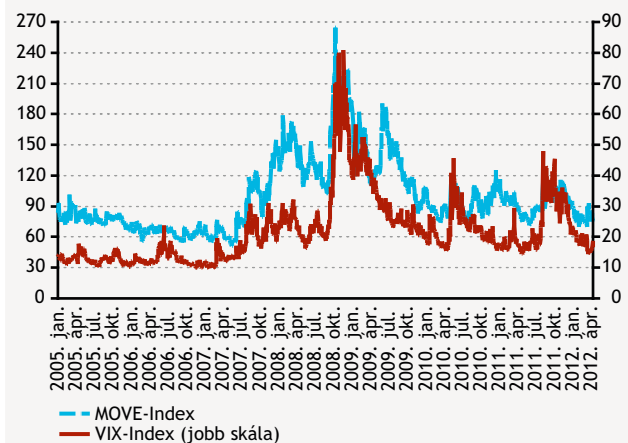
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra

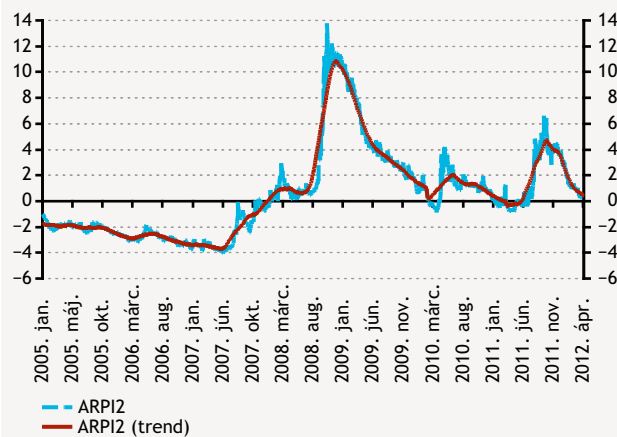
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

3. ábra

Dresdner Kleinwort indikátor

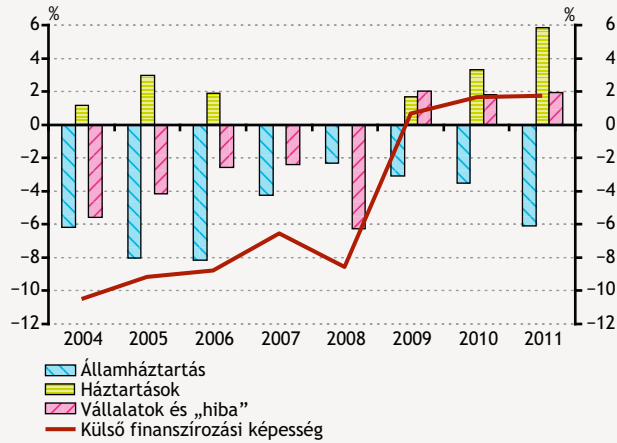


Forrás: DrKW.

2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

4. ábra

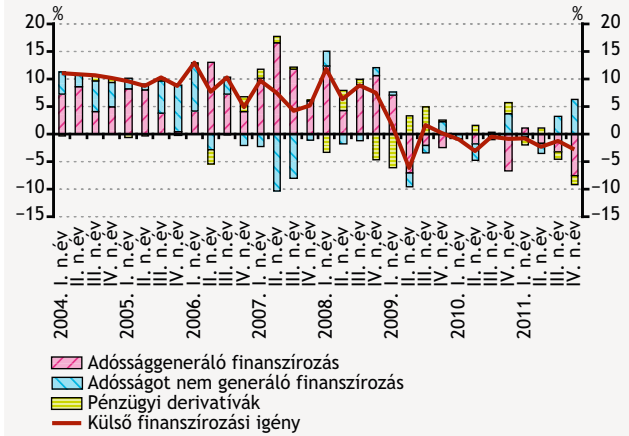
Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly alakulása



Forrás: MNB.

5. ábra

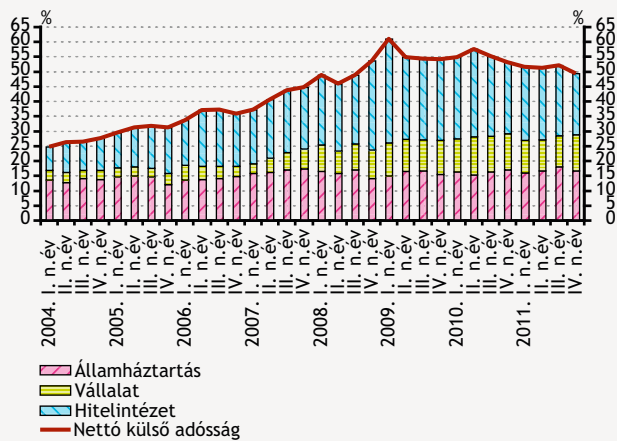
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



Forrás: MNB.

6. ábra

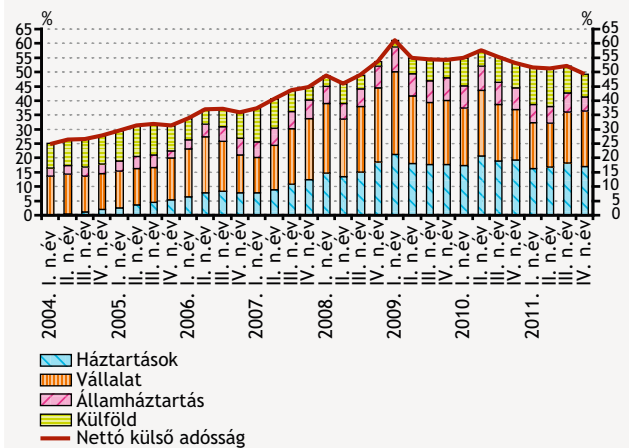
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra

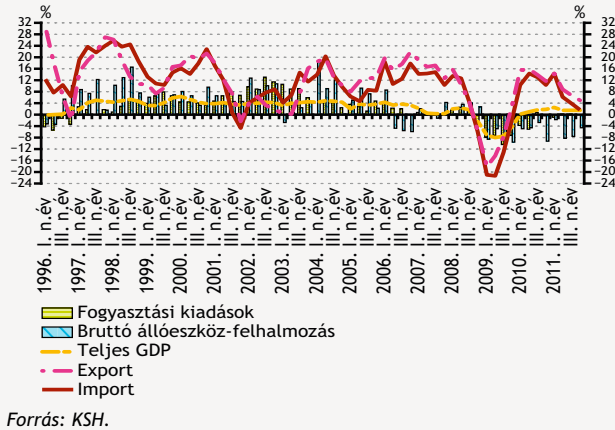
Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

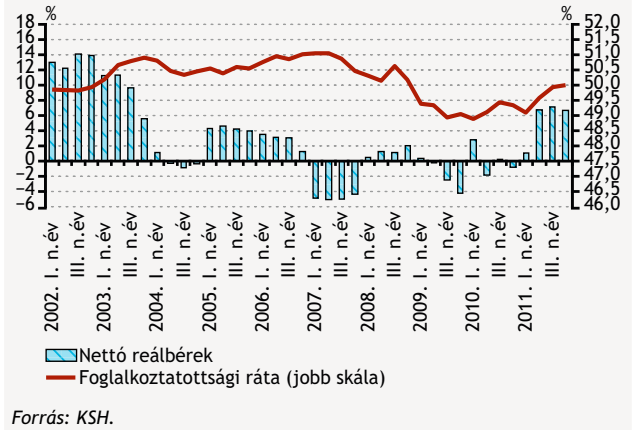
3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

8. ábra
A GDP és komponenseinek növekedése
(az előző év azonos időszakához képest)



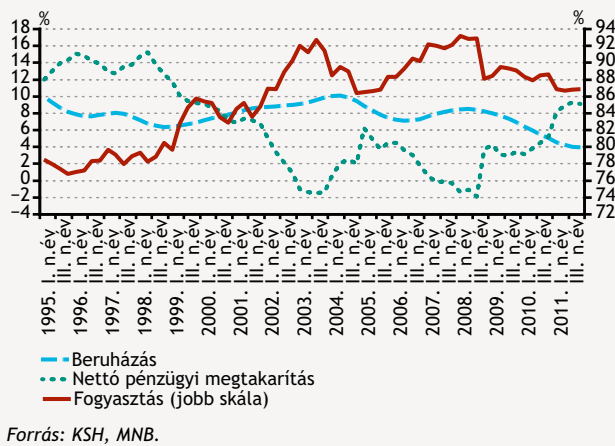
Forrás: KSH.

9. ábra
A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása
(az előző év azonos időszakához képest)



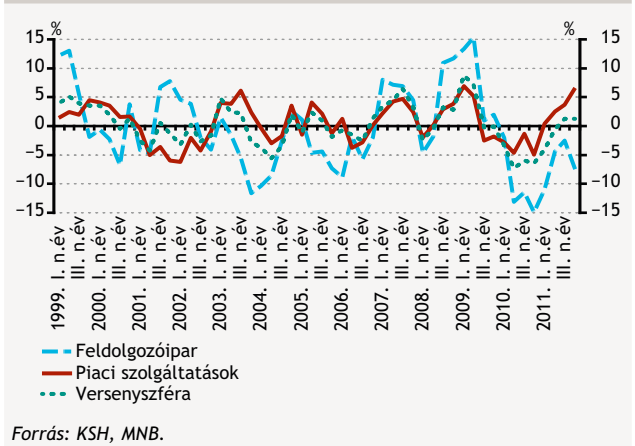
Forrás: KSH.

10. ábra
Lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



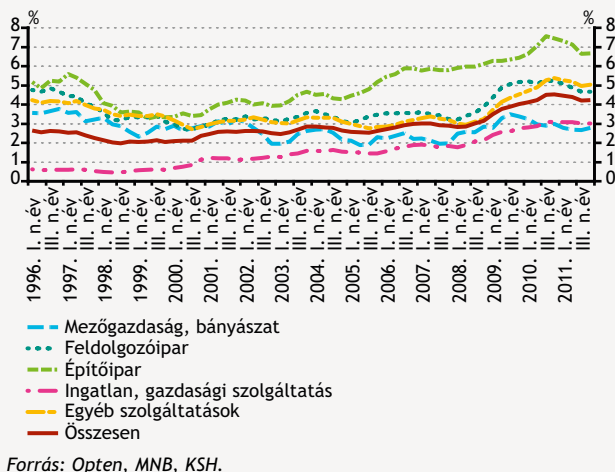
Forrás: KSH, MNB.

11. ábra
A versenyszektor vállalati reál ULC változása
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.

12. ábra
Ágazati csődráták

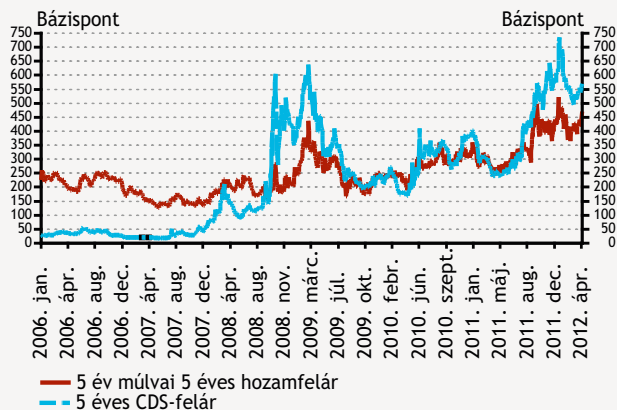


Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI KONDÍCIÓK

13. ábra

A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forward felára

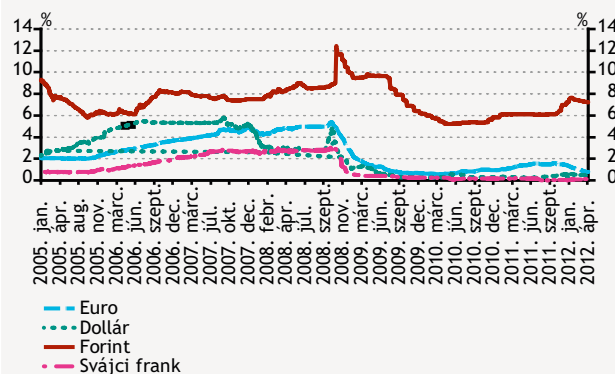


Forrás: Datastream, Reuters.

14. ábra

Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzüpi kamatlábak

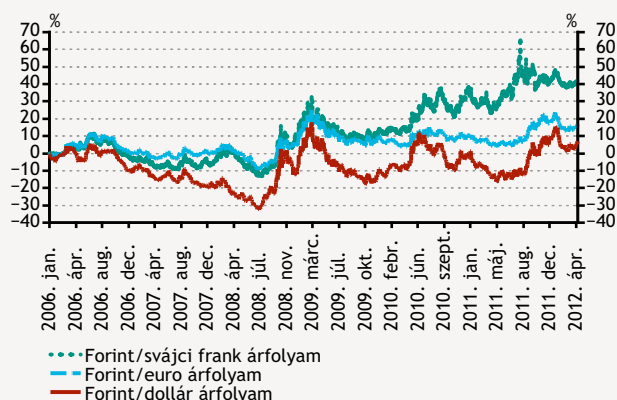
(LIBOR- és BUBOR-fixing)



Forrás: Reuters.

15. ábra

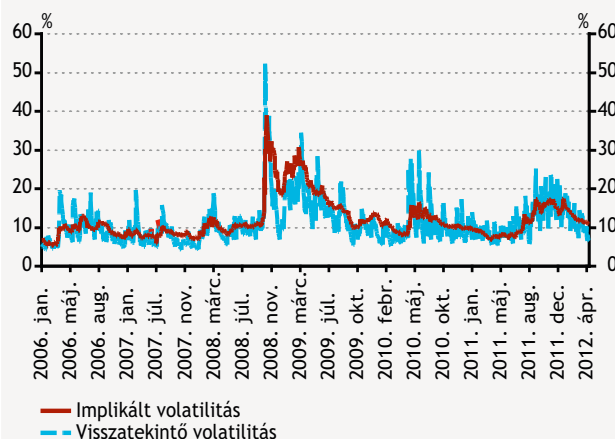
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2005. január 3-hoz képest



Forrás: Datastream, Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

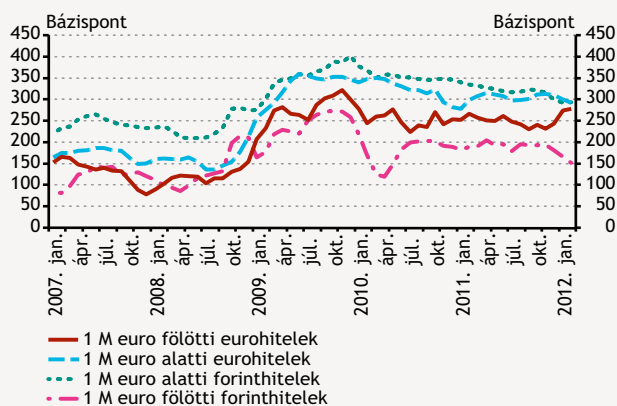


Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

(BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgó átlag)

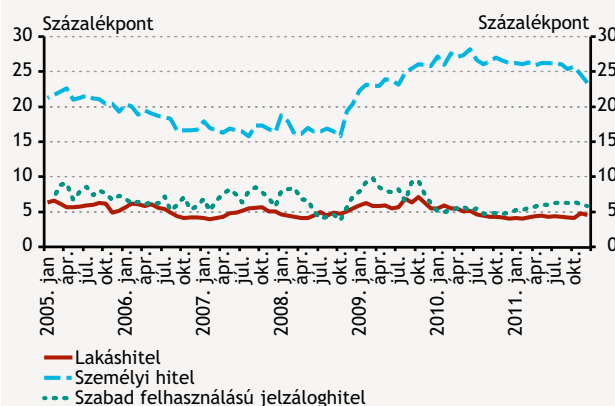


Forrás: MNB, EURIBOR.

18. ábra

Új háztartási forinthitelek kamatfelára

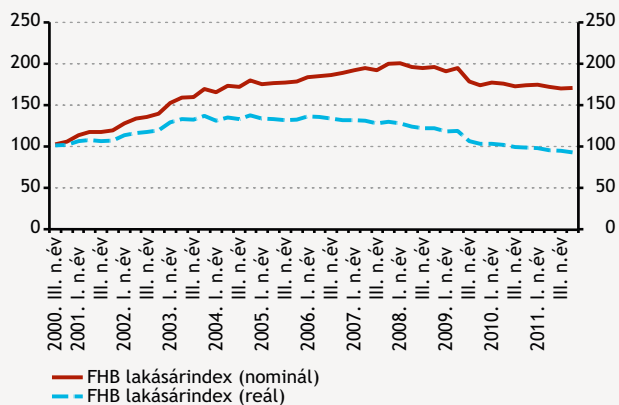
(3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

19. ábra
Lakásárak alakulása

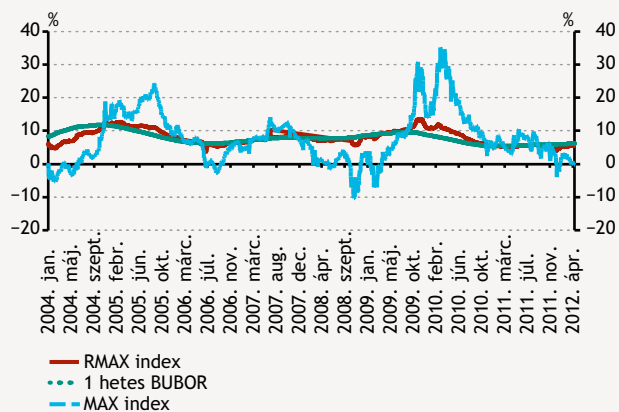
(2000 = 100)



Forrás: FHB.

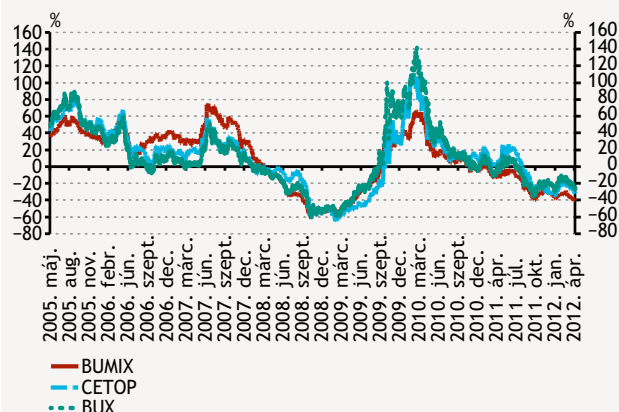
5. ESZKÖZÁRAK

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



Forrás: FHB.

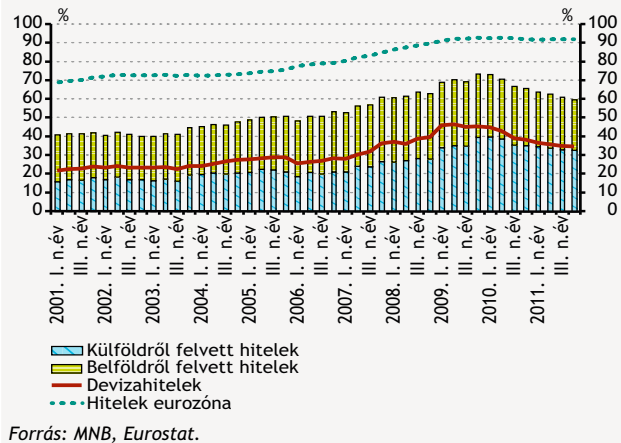
21. ábra
Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozamának alakulása



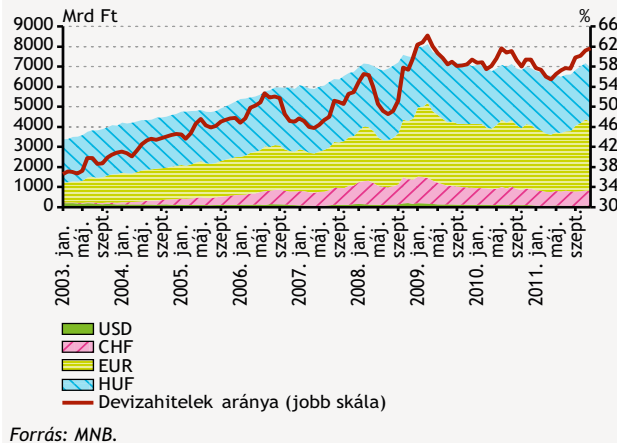
Forrás: MNB, AKK, portfolio.hu.

6. PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐRENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

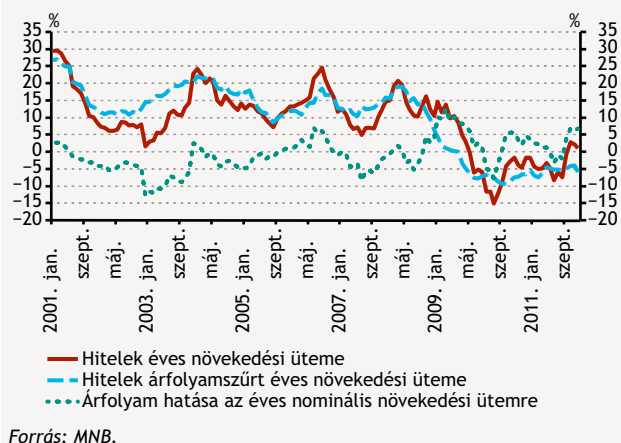
22. ábra
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



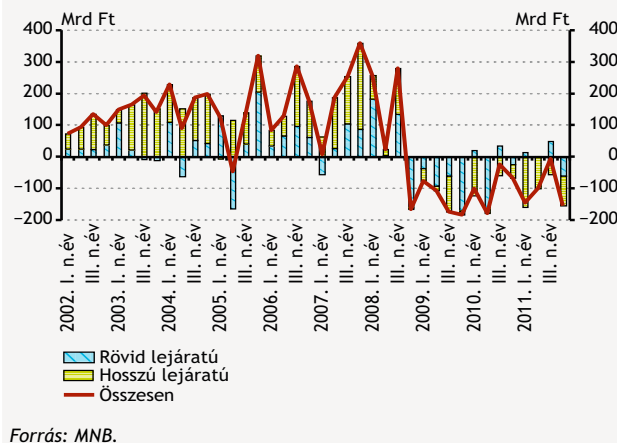
23. ábra
A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



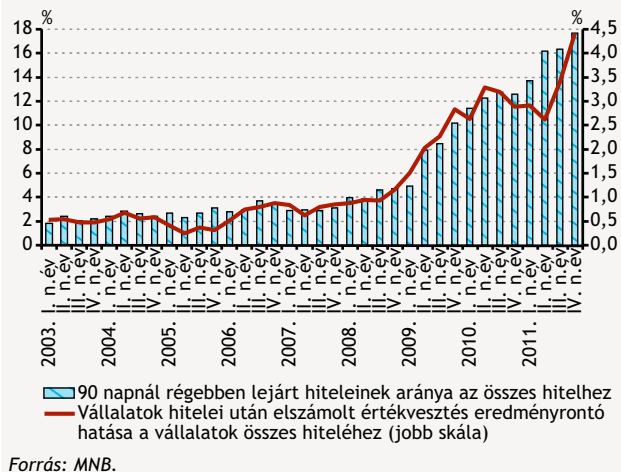
24. ábra
A belföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



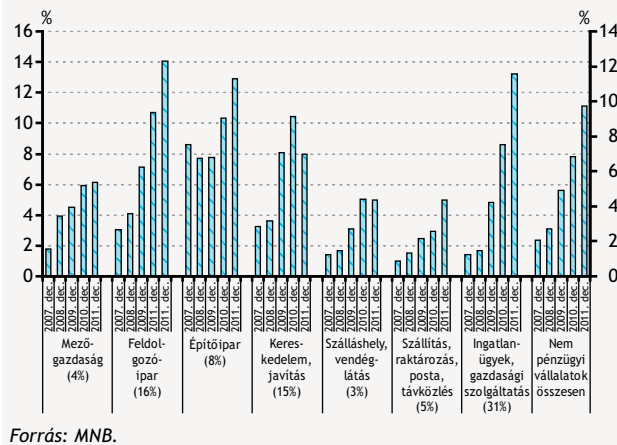
25. ábra
A nem pénzügyi vállalatok nettó belföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



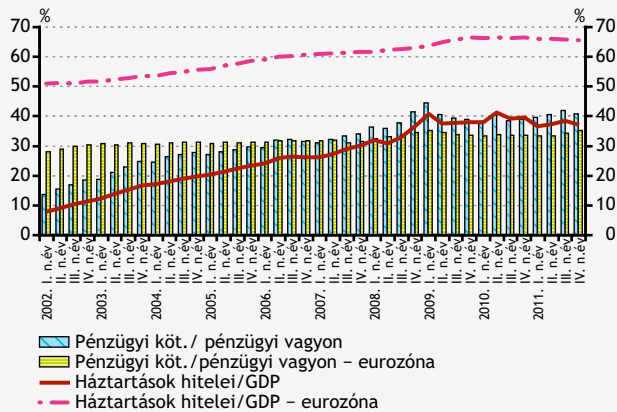
26. ábra
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



27. ábra
A bankrendszer vállalati hitel-állományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként

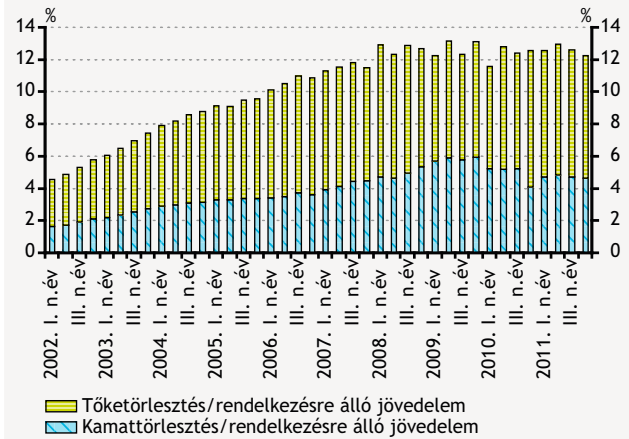


28. ábra
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



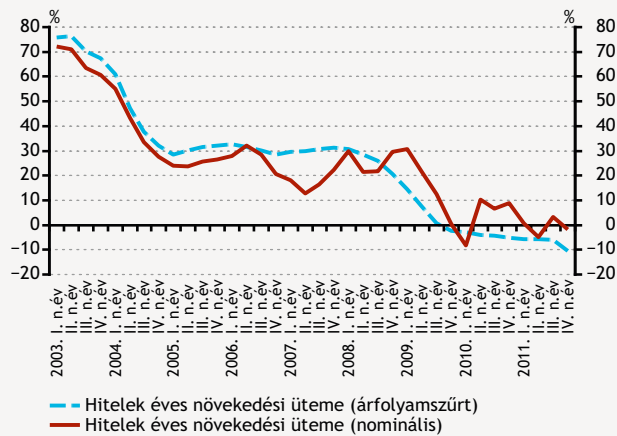
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra
A háztartások törlesztési terhe



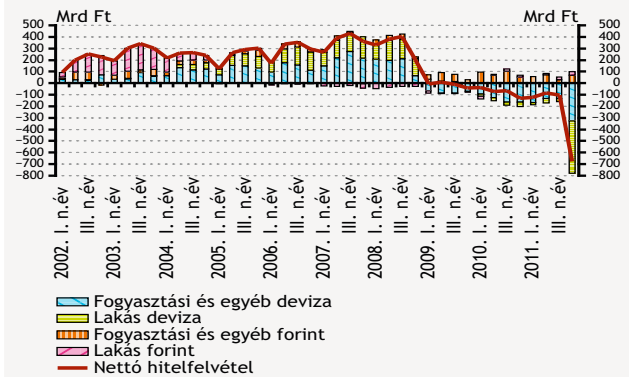
Forrás: MNB.

30. ábra
Háztartások összes hiteleinek éves növekedési üteme



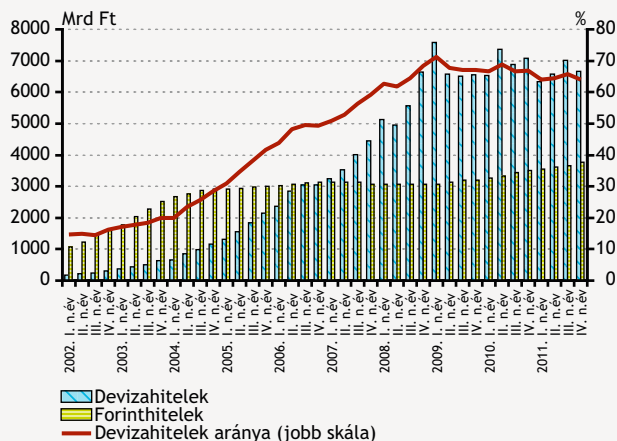
Forrás: MNB.

31. ábra
A háztartások negyedéves nettó hitelfelvételének főbb termék és devizális megbontásában (árfolyamszűrt)



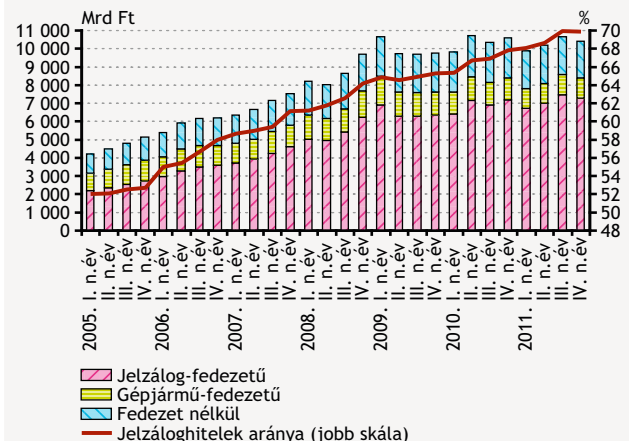
Forrás: MNB.

32. ábra
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



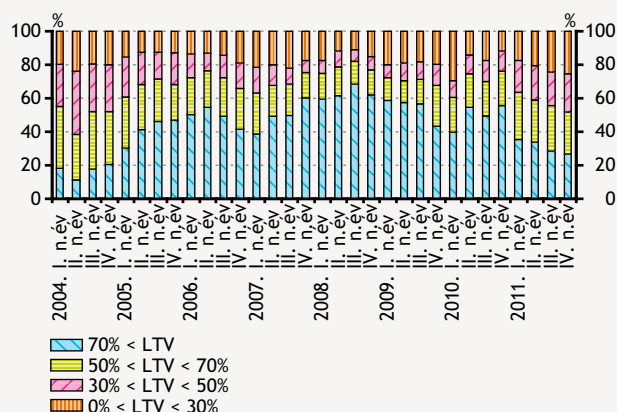
Forrás: MNB.

33. ábra
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



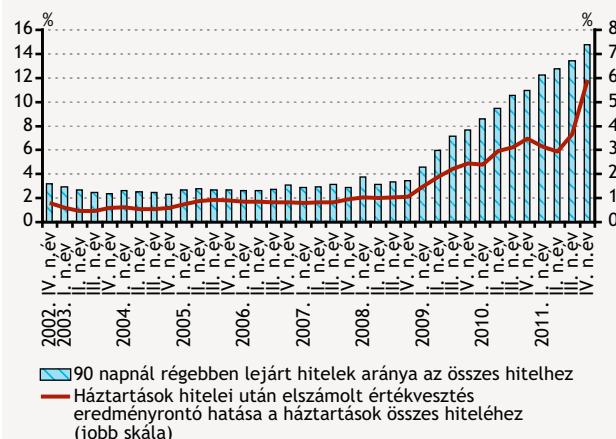
Forrás: MNB.

34. ábra
A háztartások új folyósítású lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



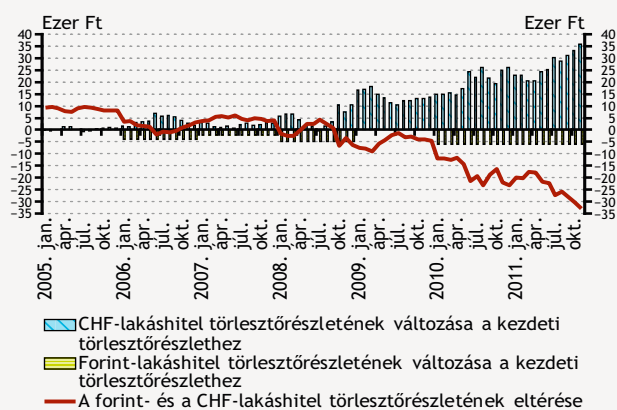
Forrás: MNB.

35. ábra
A háztartások hiteleinek portfólióminőségi mutatói



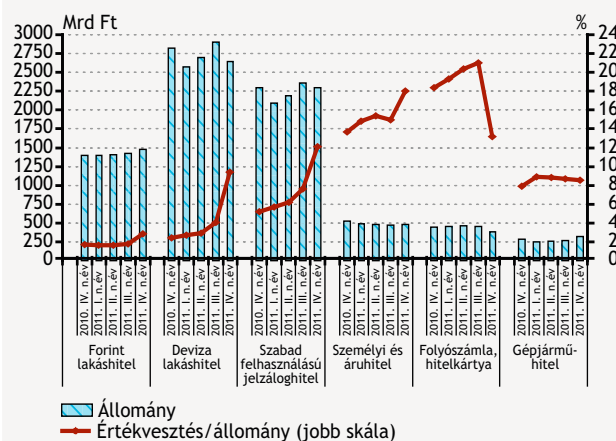
Forrás: MNB.

36. ábra
CHF és forint alapú lakáshitelek törlesztőrészletének változása



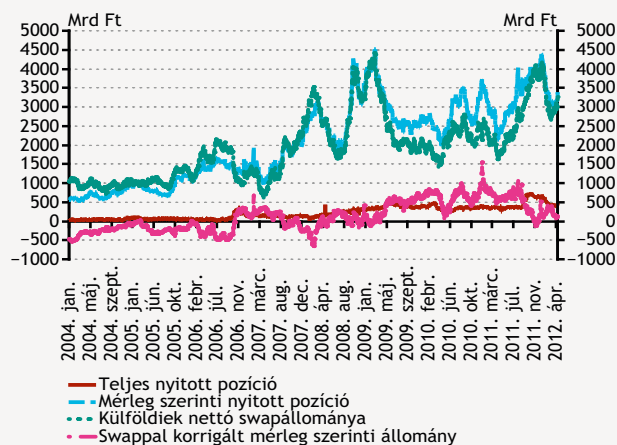
Forrás: MNB.

37. ábra
Háztartások hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



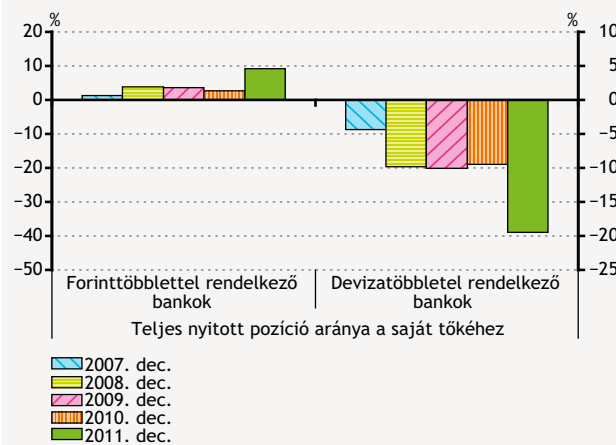
Forrás: MNB.

38. ábra
A hazai bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



Forrás: MNB.

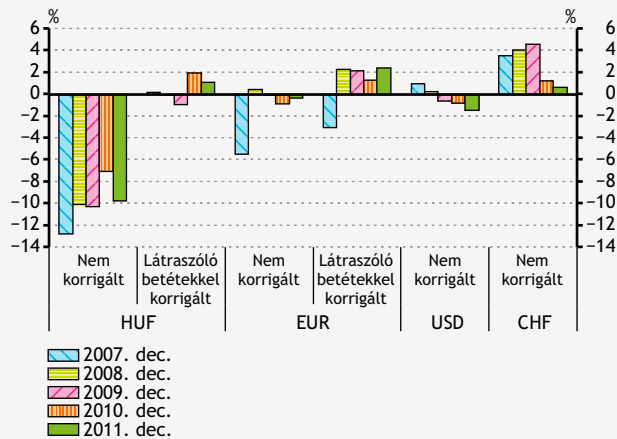
39. ábra
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



Forrás: MNB.

40. ábra

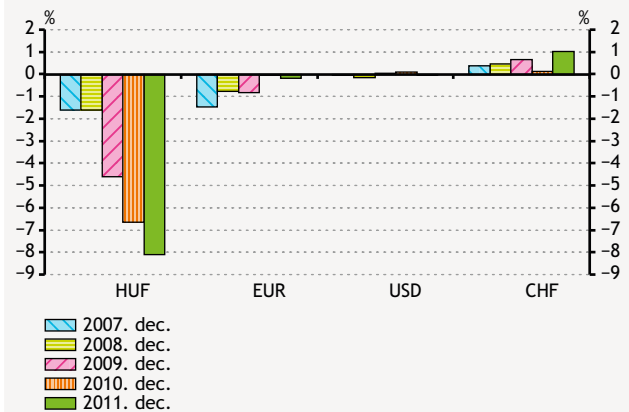
A bankrendszer 90 napos átázási rései



Forrás: MNB.

41. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

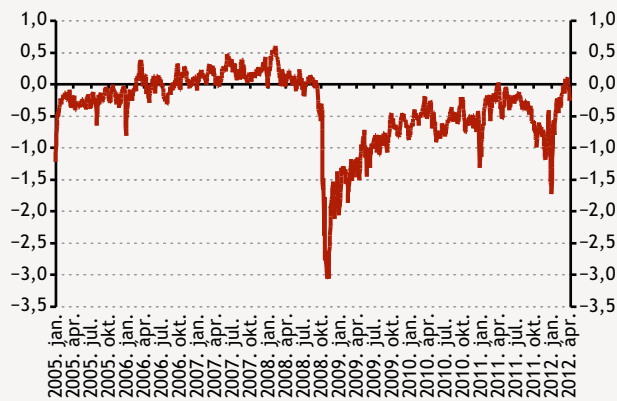


Forrás: MNB.

42. ábra

Aggregált likviditási mutató

(exponenciális mozgó átlag)

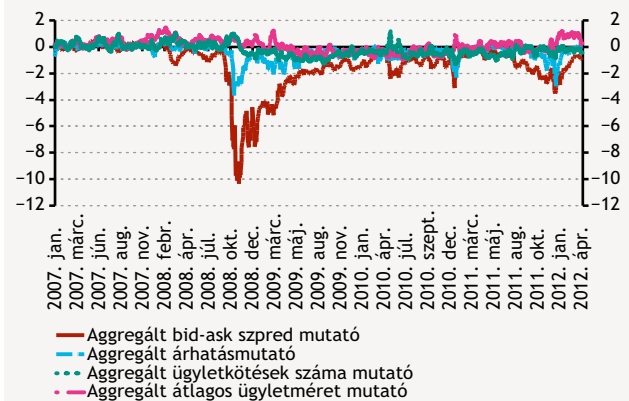


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgó átlagok)

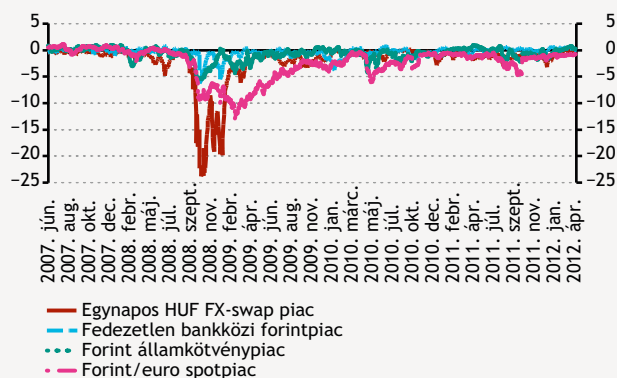


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgó átlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra

A bankrendszer ügyfélhittel/ügyfélbetét mutatójának alakulása

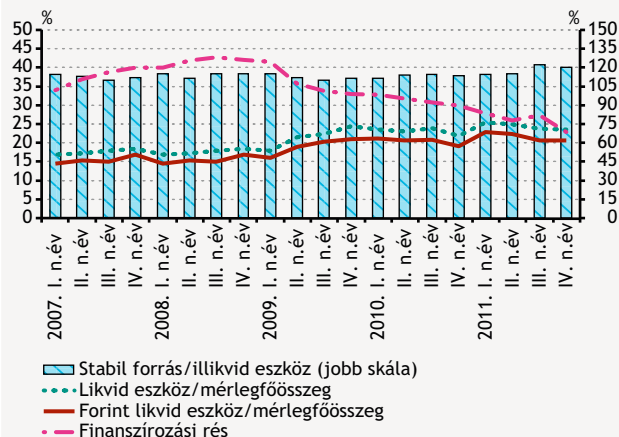
(árfolyamszűrt)



Forrás: MNB.

46. ábra

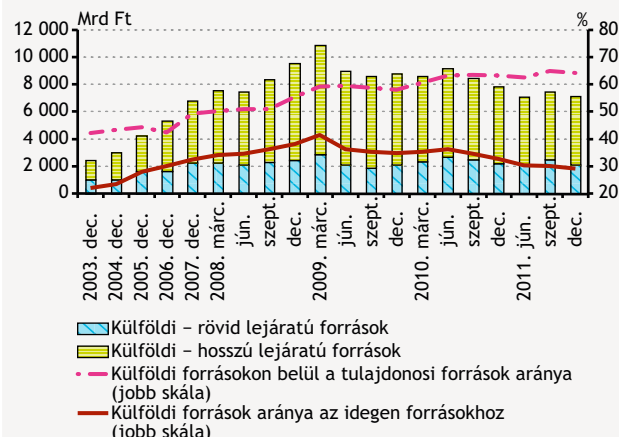
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

47. ábra

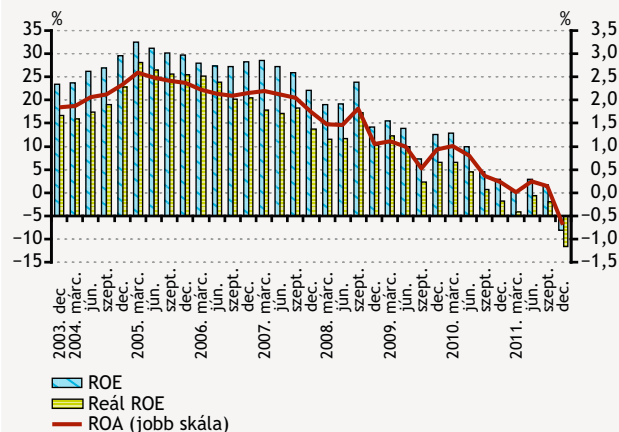
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

48. ábra

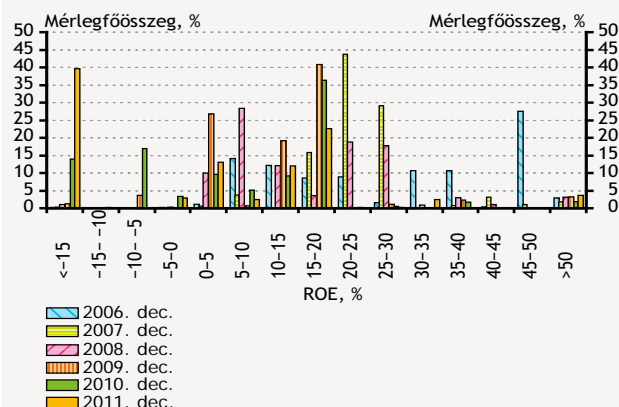
A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

49. ábra

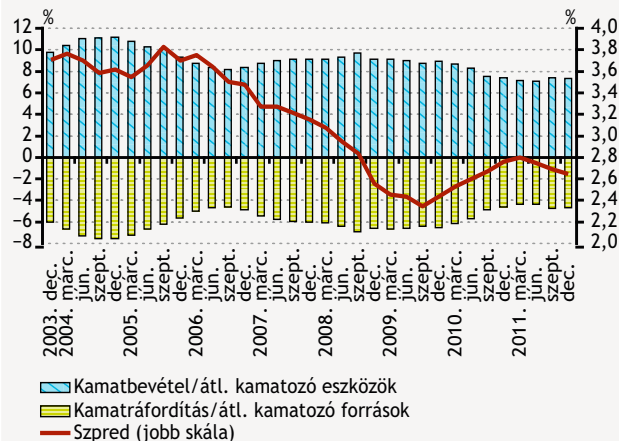
A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

50. ábra

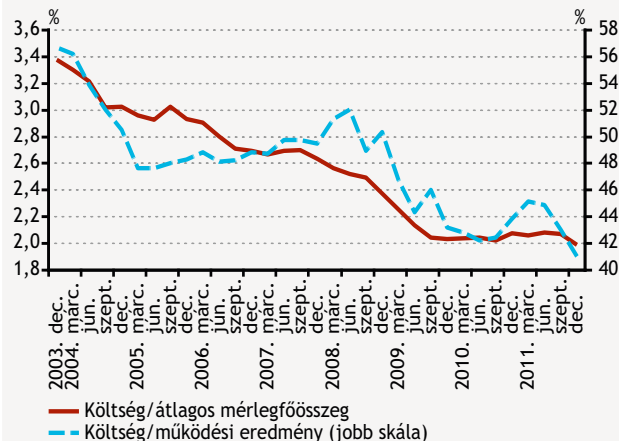
A bankrendszeri szpred és összetevői



Forrás: MNB.

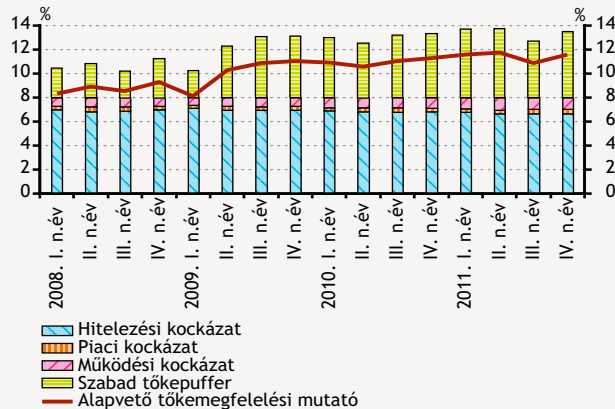
51. ábra

A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



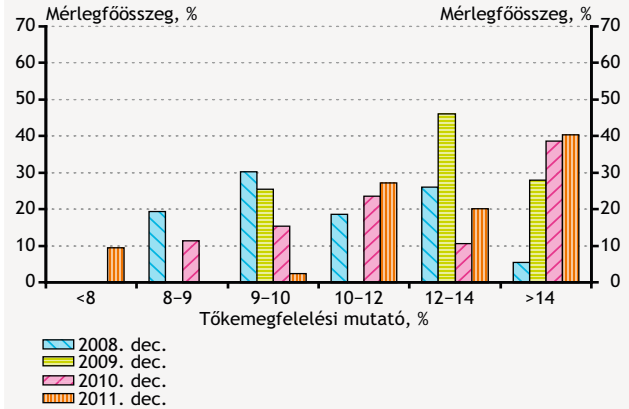
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

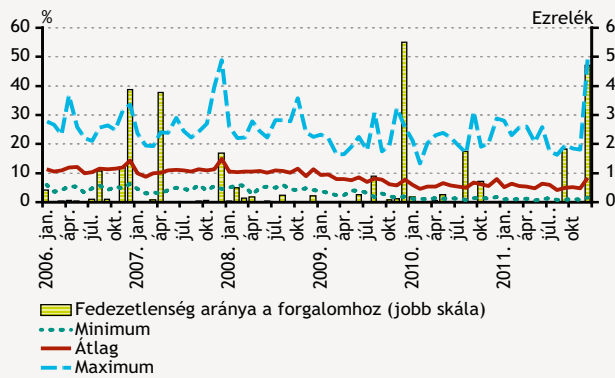
53. ábra
A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegekből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

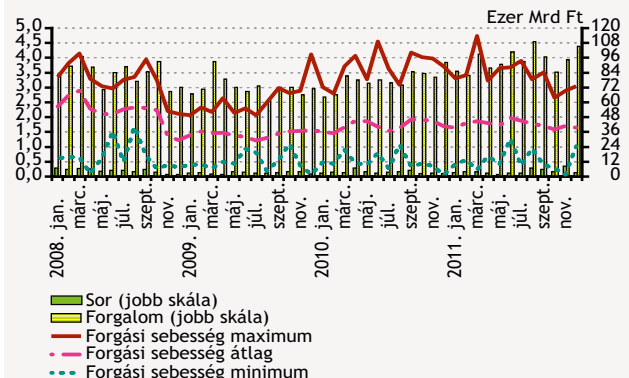
7. FIZETÉSI RENDSZEREK KOCKÁZATAI

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



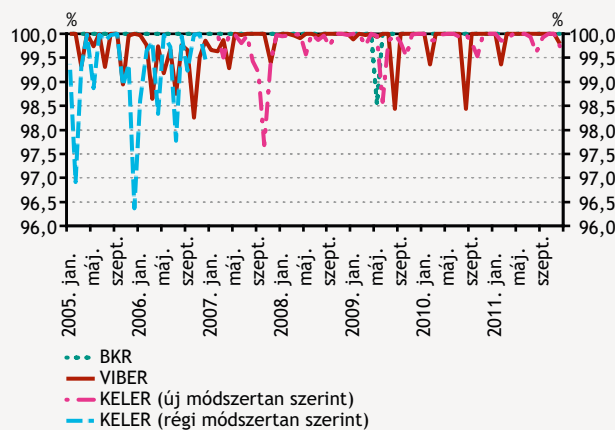
Forrás: MNB.

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 részvénypiaci index implikált volatilitása (CBOE)

MOVE: USA-állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch)

3. ábra:

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

4. ábra:

Államháztartás: SNA-módszertan szerinti államháztartási hiány.

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

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

10. ábra:

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

12. ábra:

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

13. ábra:

Az 5 év múltvai 5 éves forint forwardhozam felára az euro forwardhozamhoz képest (3 napos mozgó átlag), valamint a 5 éves magyar credit default swapár.

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 normalva.

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 terminálbak 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 esetében 500, az euro, az amerikai dollár és a svájci frank esetében 200 bázisponttal – milyen eredményhatással jár. A számítások során átárazódási adatokat, illetve az azokból számított Macaulay-durationt használtuk.

42. ábra:

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

43. ábra:

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

44. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac 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.

46. ábra:

A finanszírozási rés árfolyamszűrt ügyfélhiteles és ügyfélbetétek az árfolyamszűrt ügyfélhiteles-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:

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

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

55. ábra:

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

56. ábra:

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

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2012. április

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

