



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2016
M Á J U S

*„...ott erős a nemzet, hol szabad kezek védik
a tulajdont és függetlenséget.”*

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2016
M Á J U S

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8855 (nyomtatott)

ISSN 2064-941X (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 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról rögzíti.

Az MNB elsődleges céljának - az árstabilitás elérésének és fenntartásának - veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenálló-képességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját.

Az MNB alakítja ki a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát, amelynek célja a pénzügyi közvetítőrendszer ellenálló-képességének növelése, valamint a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Az MNB ennek érdekében az e törvényben meghatározott keretek között feltárja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét fenyegető üzleti és gazdasági kockázatokat, elősegíti a rendszer szintű kockázatok kialakulásának megelőzését, valamint a már kialakult rendszer-szintű kockázatok csökkentését vagy megszüntetését, továbbá hitelpiaci zavar esetén a hitelezés ösztönzésével, a túlzott hitelkiáramlás esetén annak visszafogásával járul hozzá a közvetítőrendszer gazdaságfinanszírozó funkciójának kiegyensúlyozott megvalósulásához.

A „Pénzügyi stabilitási jelentés” 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 MNB új makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti jogkörével párhuzamosan a jelentés bővült, részletesen mutatja be a bankrendszeren kívüli pénzügyi szektorokat, valamint a makroprudenciális politika eszközeit.

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális Igazgatóság, végül pedig a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Virág Barnabás ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2016. április 12-i és május 10-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely április 26-án tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2016. április 20-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja egyes esetekben eltérhet.

TARTALOM

Keretes írások jegyzéke	6
Vezetői összefoglaló	7
1. Makrogazdasági és pénzügyi környezet – Halmozódó növekedési és pénzügyi kockázatok a világban	9
1.1. Növekvő kockázatok a feltörekvő országokban, továbbélő megoldatlan problémák a fejlett országokban	9
1.2. Csökkenő sérülékenység és folytatódó gazdasági növekedés Magyarországon	12
1.3. Alacsony felárak és megfelelő likviditás a pénzpiacon	14
2. Ingatlanpiac – Szegmentált élénkülés tapasztalható a lakáspiacon, a kereskedelmi ingatlanpiac javul	17
2.1. Több tekintetben is heterogén az élénkülés a lakáspiacon	17
2.2. A kereskedelmi ingatlanpiac helyzete javul	20
3. Hitelezés – Javuló folyamatok a kis- és középvállalkozások, illetve a lakosság hitelezésében	22
3.1. A Növekedéstámogató Program biztosíthatja a piaci vállalati hitelezés helyreállítását	22
3.2. A kereslet élénkülésével bővül az új háztartási hitelezés	30
4. Portfólióminőség – A projekthitelek és jelzáloghitelek tisztítása további ösztönzést igényel	33
4.1. A projekthitelek tisztítása továbbra is lassú, de csökkent a szegmentáltság és a nemteljesítő állomány	33
4.2. A nemteljesítő jelzáloghitelek tartós helyreállítása a jegybank kiemelt célját képezi	36
4.3. Előreláthatóan csak lassan, külső segítséggel javul a jövőben a bankrendszeri portfólióminőség	39
4.4. Javulóban a pénzügyi vállalkozások és szervezetek portfóliója	40
5. A bankrendszer tőke- és jövedelemhelyzete – A bankrendszert pozitív jövedelmezőségi kilátások jellemzik, szilárd tőkehelyzet mellett	42
5.1. A bankrendszer jövedelmezősége javult, de kettőség látszik a bankok eredményességében	42
5.2. A bankrendszer tőkehelyzete stabil, de a tőkepufferek és tőkefelhalmozási képesség aszimmetrikus	44
6. Banki likviditás – A bankrendszer likviditása a jegybanki eszköztár átalakítása után is bőséges marad	49
6.1. A bankrendszer likviditására a kéthetes betét kivezetése nem lesz érdemi hatással	49
6.2. Évtizedes mélyponton a rövid külső források állománya, a forintosításhoz igénybe vett jegybanki eszköz lejárata sem érinti érdemben a megfeleléseket	50
7. Bankrendszeri stresszteszték – Stresszpályán sem jelentkezik tőkepótlási igény a hazai bankrendszerben	54
7.1. A szigorúbb forgatókönyv és szabályozás miatt stressz pályán nem minden bank tudná teljesíteni az LCR szabályozói minimumát	54
7.2. A bankrendszer szolvenciahelyzete továbbra is erős	57
8. Intézményi befektetők – A biztosítók és pénztárak jelentős gazdaságfinanszírozó szerepet töltenek be, a tőkepiaci szereplők konszolidációja elkezdődött	63
8.1. A biztosítók jelentős gazdaságfinanszírozó szerepet töltenek be, tőke megfelelésük stabil	63
8.2. Továbbra is jól teljesítenek az önkéntes nyugdíjpénztárak	64
8.3. A befektetési vállalati szektor konszolidációja elkezdődött	65
Ábrák jegyzéke	67
Táblázatok jegyzéke	69
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	70

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. Keretes írás: A REPSI megváltozott módszertanáról	15
2. Keretes írás: Az adóssághék szabályok és a jelzálogfedezetek prudens értékelésének fontossága	19
3. Keretes írás: A jegybanki vállalati hitelinformációs rendszer oldhatja a kínálati korlátokat	25
4. Keretes írás: Az egyes termelési ágazatok hitelpenetrációja és hitelszüksége.....	27
5. Keretes írás: A hitelezési IRS (HIRS) eszköz tendereinek tapasztalatai és a bankok hitelezési vállalásai	29
6. Keretes írás: MNB ajánlás a fizetési késedelembe esett jelzáloghitelek helyreállításáról.....	38
7. Keretes írás: A bankrendszeri jövedelem szintjének és szerkezetének változásáról.....	46
8. Keretes írás: A jegybanki IRS eszköz és bővülő állampapírtartás kamatkockázata a magyar bankrendszerben.....	52
9. Keretes írás: Az új, LCR-re épülő jegybanki likviditási stresszteszt módszertanáról.....	55
10. Keretes írás: Fertőzési csatornák modellezése a bankrendszerben	60

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A hazai bankrendszer sokkellenálló-képessége szilárd, külső sérülékenysége a gazdaság sérülékenységeivel együtt tovább mérséklődött, melynek pozitív hatásai jelentősen felértékelődtek a megnövekedett globális pénzügyi stabilitási kockázatok tükrében. A válság óta legfőbb problémát jelentő, alacsony piaci alapú vállalati hitelezés – várakozásaink szerint – jelentős mértékben javul 2016 folyamán, melyben a Növekedéstámogató Programnak érdemi szerepe lesz. Ugyanakkor az évek óta a bankok mérlegében ragadt jelentős nemteljesítő lakossági és vállalati hitelállomány változatlanul kiemelt kockázatot jelent. A nemteljesítő hitelek rendezése elengedhetetlen ahhoz, hogy a bankrendszer megfelelően tudja támogatni a fenntartható gazdasági növekedést.

A hazai bankrendszer sokkellenálló-képessége változatlanul erős, tőkehelyezete pénzügyi és gazdasági stressz esetén is szilárd maradna. A tőkemegfelelés bankrendszeri szinten 20 százalékot tesz ki, a likviditási helyzet pedig a jegybanki intézkedések hatására csökkenő likviditás ellenére is kielégítő marad. A likviditásmérséklő hatást a bankok állampapír-állományának – az MNB önfelfinanszírozási programjában is ösztönzött - bővülése megfelelően kompenzálta, ami az államadósság növekvő belföldi finanszírozásán keresztül csökkentette az ország külső sérülékenységét is. A bankrendszer sérülékenysége tovább csökkent 2015 második felében a megmaradt lakossági devizahitelek forintosítása, valamint a banki rövid külső források apadása következtében. A bankrendszer és az ország sérülékenységének további mérséklődése jelentősen felértékelődött a megnövekedett globális pénzügyi stabilitási kockázatok tükrében.

Összességében a piaci vállalati hitelezés még 2015-ben sem állt helyre, melyben a bankok óvatossága érdemi szerepet játszott. A vállalati hitelállomány egyedi tételek kiszűrésével is mintegy 2,1 százalékkal zsugorodott. Ugyanakkor a kis- és középvállalkozások hitelezés aktivitására érdemes elsősorban fókuszálni. A KKV hitelezés jobban megragadja a hitelezési alapfolyamatokat, hiszen a szektor adja a fenntartható és inkluzív gazdasági növekedés gerincét, míg a nagyvállalatok könnyen helyettesíthetik belföldi banki hiteleiket, ráadásul magas a koncentráltóság a nagy hitelméretek miatt, így egy-egy ügylet jelentősen torzíthatja a hitelezési statisztikákat. A kis- és középvállalkozások hitelállománya 2015 második felében tovább bővült, mégpedig éves összevetésben 3,6 százalékkal. Az MNB 2016 elején elindította Növekedéstámogató Programját, mellyel célja a piaci alapú vállalati hitelezés helyreállítása. A programhoz kapcsolódó kkv hitelezési vállalkozások alapján 5 és 10 százalék között bővíthet a kkv hitelállomány 2016 és 2017 folyamán, így a piaci alapú vállalati hitelezés várakozásaink szerint helyreáll.

A lakáshitel-piac és az ingatlanpiac számottevően élénkült 2015 második feléve során, amely a lakásárak jelentős mértékű emelkedése mellett a piaci forgalom megugrásában is tükröződött. Ugyanakkor a piac meglehetősen szegmentált, a fővárosi használt lakások részpiaca jelentette az élénkülés motorját. Keresleti oldalon jelentős élénkülés látszik a növekvő foglalkoztatottság, emelkedő reáljövedelmek és az alacsony kamatkörnyezet hatására. Mindez széles körben eredményezhet megugró keresletet. Ezt tovább támogatja, hogy a lakásárak nominálisan csupán a tíz évvel ezelőtti szintjükre emelkedtek vissza. A keresletet tovább fűtheti a befektetési célú igény, az alacsony kamatkörnyezetben ugyanis a visszatekintő ingatlanpiaci hozamok vonzóak. A kínálatot nézve az új lakások építése azonban továbbra is igen visszafogott, mind historikus, mind pedig nemzetközi összehasonlításban, amely piaci súrló-

dásokhoz és feszesebbé váló ingatlanpiachoz vezethet. A kiterjesztett Családi Otthonteremtési Kedvezmény és az áfa-csökkentés 2016-tól a keresletet az új lakások felé terelheti, segítve egyúttal a kínálat alkalmazkodását is. A lakások dinamikus emelkedése és az új lakáshitelek volumenének növekedése jelenleg nem tekinthető túlzott mértékűnek, amiről a már felállított jegybanki makroprudenciális védőháló is gondoskodik. Mindazonáltal a piaci súrlódások és kívülről érkező impulzusok miatt a jegybanknak szoros figyelemmel kell követnie az ingatlanpiacon zajló folyamatokat és a lakáscélú hitelezést.

A nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-adósok problémájának rendezése a legnagyobb kihívás jelenleg a bankrendszerben. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) összességében 35 ezer – nehezebb szociális helyzetben lévő – nemteljesítő adós adósságát és lakhatását rendezi, ugyanakkor még ezután is mintegy 130 ezer nemteljesítő jelzáloghitel-adós, vagyis az adósok közel negyedének helyzete rendezetlen marad. E körben jelentős átstrukturálási tartalékok vannak, mivel az adósok kétharmada rendelkezik bevallott jövedelemmel, míg több mint 40 százaléka részlegesen törlesztett is, de nem eleget ahhoz, hogy kikerüljön a nemteljesítő kategóriából. A nemteljesítő adósok korábbi alacsony együttműködési hajlandósága javul a kilakoltatási moratórium megszűnésével, ami kulcsfontosságú a sikeres megoldáskeresésben. A fenntartható átstrukturálások kiaknázása érdekében az MNB ajánlást adott ki a hitelintézetek számára, amely részletesen meghatározza a nemteljesítő adósok és a bankok közötti együttműködés, ideértve a fenntartható megoldások minimálisan elvárt kereteit. A jegybank továbbra is szorosan nyomon követi az MNB ajánlás hatását és vizsgálja további ösztönzők alkalmazásának szükségességét.

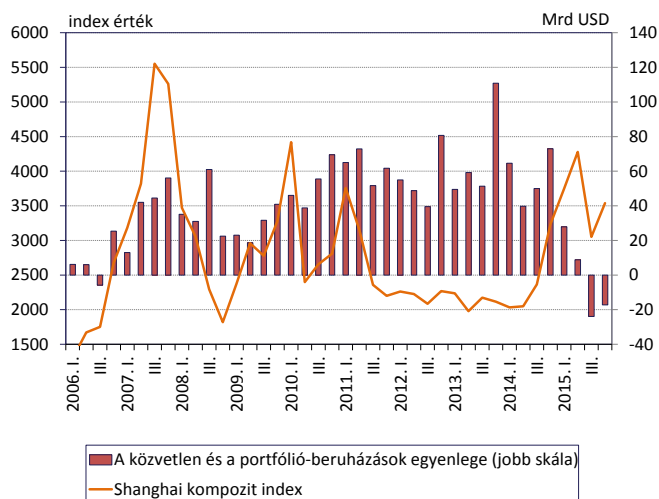
A vállalati nemteljesítő hitelek esetén egy nagybank szanálása számottevően csökkentette a teljes bankrendszeri arányt, ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban még mindig jelentős problémás kereskedelmiingatlan-hitel kitettség található a bankok mérlegében, amelyek tisztítási rátája az elmúlt években igen alacsony volt. Előretekintve a kereskedelmiingatlan-piac, valamint a kapcsolódó problémás hitelek iránti piac élénkülése segíti a banki mérlegek tisztulását. A bejelentett jegybanki ösztönző lépések kiemelt szerepet játszanak a rossz eszközök piacának élénkülésében, mind keresleti, mind pedig kínálati oldalon.

A bankrendszer jövedelmezősége már a tavalyi évben pozitív tartományba került, míg a fiskális terhek csökkenése, a hitelezési aktivitás bővülése és a költséghatékonyság javulása mentén 2016-ban és 2017-ben 6-8 százalékos körüli sajáttőke-arányos megtérülés (RoE) jellemezheti a szektort az alacsony kamatkörnyezet ellenére. Középtávon tovább javulhat a profitabilitás és elérheti a 10 százalékos növekvő tőkekövetelmények mellett is, de ehhez szükséges a rossz portfóliók kitisztítása és a bankrendszeri konszolidáció folytatódása és ezáltal a költséghatékonyság további javulása. Ezen irány alkalmas annak eléréséhez, hogy a bankrendszer megfelelően tudja támogatni a fenntartható gazdasági növekedést hosszú távon.

1. MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZPIACI KÖRNYEZET – HALMOZÓDÓ NÖVEKEDÉSI ÉS PÉNZÜGYI KOCKÁZATOK A VILÁGBAN

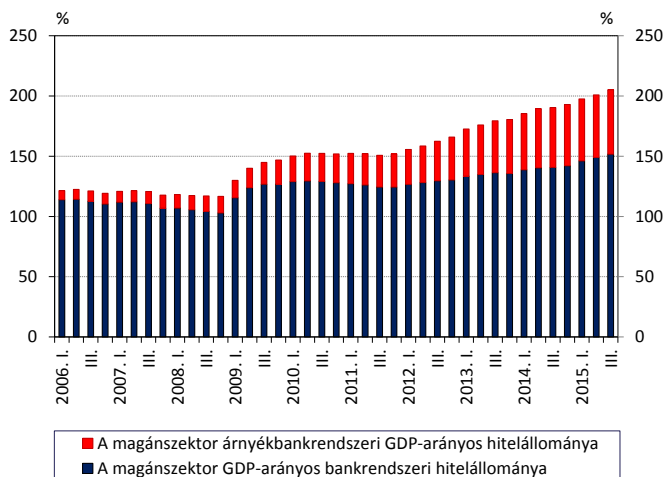
2015 ősze óta a globális pénzügyi stabilitási kockázatok megemelkedtek. A fejlett országokban a gazdasági növekedést övező bizonytalanság, a meghatározó feltörekvő országokban pedig a növekvő sérülékenység, valamint a nyersanyag exportáló országok és az energiatermelő ágazatok gyenge gazdasági teljesítménye növeli a pénzügyi piacok volatilitását, valamint fokozza a kockázati prémiumok globális átárazódásának veszélyét. Az Egyesült Államok növekedési kilátásai mérséklődtek, de továbbra is jóval kedvezőbbek, mint Európáé. Ugyanakkor a megemelkedett globális kockázatok miatt az USA kamatemelési ciklusa várhatóan lassabb és laposabb lesz. Ezáltal mérséklődhet a Fed és az EKB monetáris politikájában megfigyelhető divergencia. Európában változatlanul gyenge a makrogazdasági környezet és törékenyek a fiskális pozíciók, amit a válság öröksége tovább súlyosbít. A bankrendszer évek óta húzódo megoldatlan problémái, valamint a pénzügyi stabilitást övező növekvő kockázatok mérséklése érdekében az EKB 2016 márciusában újabb gazdaságélénkítő intézkedéseket jelentett be. A világgazdaság növekedését övező bizonytalanság és az eurozóna gazdaságának évek óta tartó gyenge teljesítménye ellenére a magyar gazdaság 2015-ben is növekedni tudott, tovább javult a külső egyensúly, s érdemben csökkentek a korábbi rendszerszintű kockázatok.

1. ábra: A közvetlen és portfólió-beruházások egyenlege és a részvényárfolyamok alakulása Kínában



Forrás: State Administration of Foreign Exchange, Bloomberg.

2. ábra: A kínai magánszektor hitelállománya a GDP százalékában



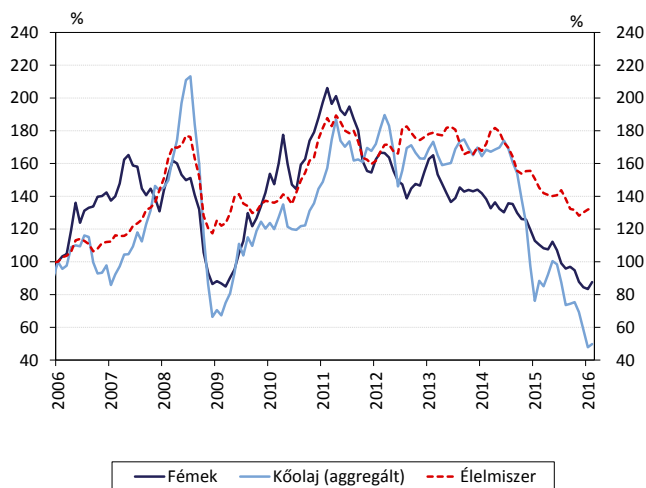
Forrás: BIS.

1.1. Növekvő kockázatok a feltörekvő országokban, továbbélő megoldatlan problémák a fejlett országokban

A korábban vártnál mérsékeltebb ütemű globális növekedés várható elsősorban a lassuló kínai dinamika, illetve a nyersanyag és energiahordozó exportáló országokra negatívan ható árcsökkenés miatt. A várható növekedési ütemek mérséklődése és a gazdasági kilátásokat övező kockázatok döntően a meghatározó feltörekvő országok és a nyersanyag exportőrök fokozódó sérülékenységéből eredeztethetők. Az eurozóna gazdasága 2016-ban 1,5 százalékkal növekedhet, ami 0,6 százalékponttal alacsonyabb a korábban előre jelzettnél, és jelentősen elmarad az Egyesült Államok várható növekedésétől (2,4 százalék). A gyengébb euró és a támogató monetáris politika ellenére Európában még mindig nem sikerült tartós növekedési pályára állítani a gazdaságot. A reálgazdaság visszafogott teljesítménye pedig tovább odázza a válságból való kilábalást és növeli a pénzügyi kockázatok bekövetkezésének valószínűségét.

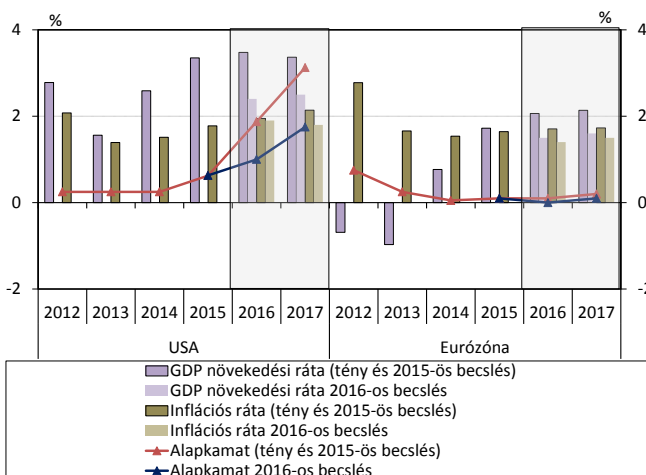
A feltörekvő országok növekedési kilátásait is heterogenitás jellemzi, ami tovább erősíti a globális pénzügyi kockázatokat. A feltörekvő országokat övező kockázatok halmozódása miatt változás következhet be a befektetők kockázatvállalási hajlandóságban. Az év eleji piaci turbulencia Kínából indult, s jelentős tőkekiáramlást (1. ábra) és tőzsdéi volatilitást eredményezett. A kínai gazdaság kilátásaival kapcsolatos lefelé mutató kockázatok idén tovább erősödtek, s bár a növekedés üteme nemzetközi összehasonlításban továbbra is magasnak számít, historikusan azonban már régen volt ilyen alacsony. Kérdéses, hogy a kínai gazdaság exportteljesítményének a vártnál erőteljesebb visszaesését képes lesz-e ellensúlyozni a belső kereslet bővülése. A kínai gazdaság napjainkban jelentős szerkezetátalakuláson megy

3. ábra: A főbb nyersanyagárak alakulása



Megjegyzés: 2006. január = 100%. Forrás: IMF

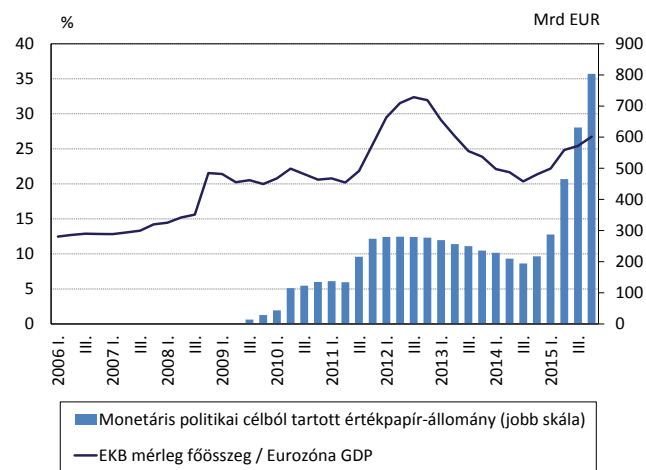
4. ábra: A makrogazdasági kilátások változása az USA-ban és az eurózónában



Megjegyzés: 2016 és 2017 IMF előrejelzés.

Forrás: IMF WEO, FED, EKB.

5. ábra: Az EKB GDP-arányos eszközállománya és monetáris politikai célú értékpapír állománya



Forrás: EKB.

keresztül, aminek kockázatait tovább növeli, hogy e közben zajlik a piaci mechanizmusok egyre szélesebb körben történő bevezetése is. A kínai gazdaságot és bankrendszerét övező, egyre szaporodó kockázatok, mint a túlfűtött hitelezés és az árnyék-bankrendszer térnyerése (2. ábra), nemcsak Kínát érinthetik súlyosan, hanem globális szinten is szignifikánsak. A jelentősebb feltörekvő országok közül az indiai gazdaság bővülése impozáns, s jók a kilátásai is, Brazíliában azonban tovább mélyülhet a recesszió. A nyersanyagexportőr gazdaságokat egyrésztől érzékenyen érinti a nyersanyagok és az energiahordozók árának jelentős visszaesése (3. ábra), aminek következtében számos ország folyó fizetési mérlege deficitessé vált, másrésztől a korábban, jórészt dollárban felgyülemlett szuverén és vállalati adósság egyre növekvő terhet jelent, amit sokszor romló adóbesorolás kísér. Ráadásul nem igazolódtak be azok a várakozások, amelyek a nyersanyagárak csökkenésétől a világgazdasági növekedés erősödését remélték. Ugyanakkor a nyersanyagárak csökkenésének következtében a szuverén alapok befektetései is jelentősen megcsappantak, s ezek a befektetések is hiányoznak a világgazdaság dinamizálásához. Napjainkban a kőolaj világpiaci ára már olcsóbb, mint 2009-ben, s néhány olajexportáló ország esetében nem éri el a kitermelési költségeket.

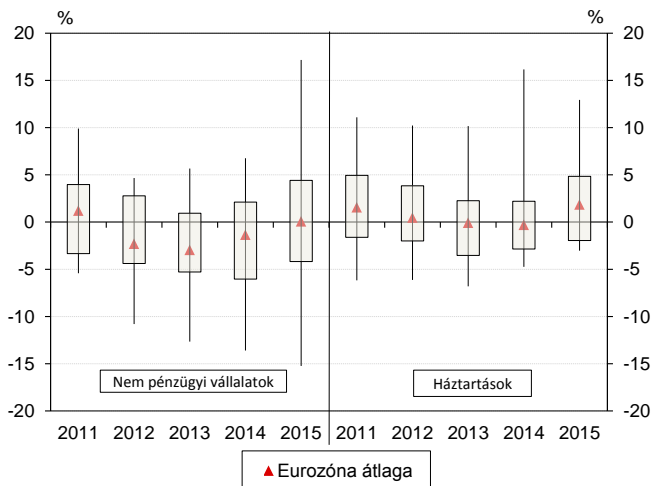
2016 elején érdemben módosultak a Fed kamatemelési ciklusával kapcsolatos korábbi várakozások. A Fed az éveken át tartó mennyiségi lazításának befejezéséeként 2015 decemberében kamatot emelt, azonban a további lépéseket bizonytalanság övezi. A Fed 25 bázispontos kamatemelését jellemzően kedvezően fogadták a piacok, a szigorítást nem követte globális eszközátarazódási hullám. A kamatemelés hatására a dollár tovább erősödött a devizák többségével szemben. Az erősödés ugyanakkor visszavetette az amerikai gazdaság exportját, valamint a teljes foglalkoztatás szintjének megközelítésével kimerült a belső kereslet bővülésének korábbi forrása. Ráadásul az alacsony kőolajárak miatt tovább csökkentek az inflációs várakozások, holott az infláció üteme már eddig is elmaradt a 2 százalékos inflációs céltól. Mindez azt eredményezte, hogy módosultak a Fed szigorításával kapcsolatos várakozások, azaz a Fed kamatemelési ciklusa az idén várhatóan lassabb és laposabb lesz (4. ábra). Ezáltal várhatóan mérséklődhet a Fed és az EKB monetáris politikájában megfigyelhető divergencia, noha a fejlett országok jegybankjai továbbra is eltérő monetáris politikát folytatnak. Míg a Fed és a Bank of England (BoE) már felhagyott a monetáris lazítással, addig az EKB (5. ábra) és a Bank of Japan (BoJ) tovább folytatja mennyiségi lazítási politikáját. A fejlődő országok jegybankjai közül a kínai központi bank a kedvezőtlen makrogazdasági adatokra és a kialakult pénzügyi turbulenciák-

1. táblázat: Az EKB Kormányzótanácsának intézkedései

Intézkedés	Időzítés
Az EKB irányadó kamatlábjának csökkentése (0%-ra), betéti kamatlábjának csökkentése (-0,4%-ra) és egynapos hitelrájtájának csökkentése (0,25%-ra)	2016. március 16-tól kezdődően
Célzott refinanszírozási hitelprogram (TLTRO II.) 4 éves hitelek kihelyezésére rendkívül alacsony kamatláb mellett (akár -0,4%-on)	2016 júniusától kezdődően
A 2015 márciusában elindított 60 milliárd kötvényszárlási program keretében vásárolható kötvények körének kiterjesztése és a havi keretösszeg megemlése 80 milliárd euróra	2016 áprilisától kezdődően

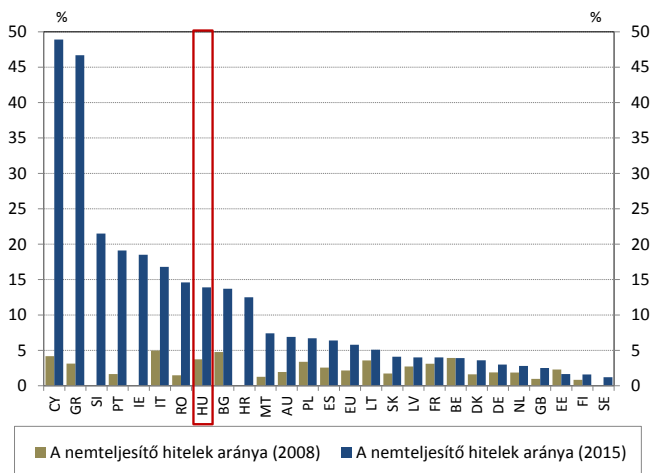
Forrás: EKB.

6. ábra: A magánszektor hitelállományának éves növekedési üteme az eurozónában



Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszerének hitelállományában bekövetkezett éves változás minimum, maximum, illetve alsó és felső kvartilis értéke látható, valamint az Eurozóna átlaga. Forrás: EKB.

7. ábra: A portfólióminőség alakulása az EU-tagállamaiban



Megjegyzés: A bruttó nemteljesítő hitelek aránya a teljes hitelállományhoz képest. Forrás: EKB CDB.

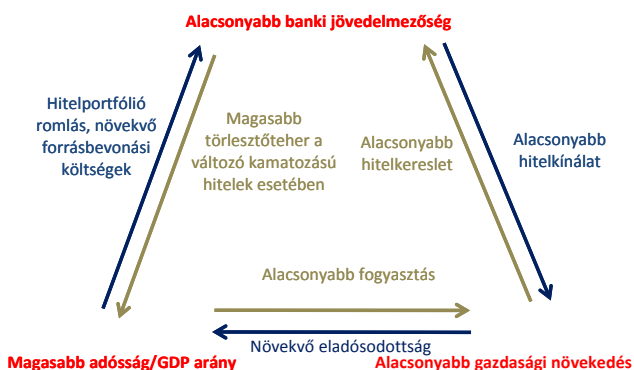
ra több intézkedéssel is reagált, s az elmúlt hónapokban közel 5000 milliárd jüan (765 milliárd dollár) értékben juttatott plusz likviditást a kínai bankrendszerbe.

Az EU és USA közötti növekedési ütemkülönbség az Uniót övező többoldalú kockázatok miatt a jövőben is fennmaradhat. Az egyre elhúzódó geopolitikai kockázatokat jelzi a feszültségek egyre növekvő gyakorisága és intenzitása. Még mindig megoldatlan az orosz-ukrán konfliktus, s egyre mélyül a közel-keleti válság. Mindemellett Európa mind nehezebben birkózik meg a menekültek növekvő számával. A Brexit-ről szóló népszavazás eredményének ismeretéig pedig az EU-nak számolnia kell az Egyesült Királyság esetleges távozásával is. Az elhúzódó geopolitikai feszültségek kedvezőtlenül hatnak az EU-tagállamok gazdasági növekedésére, visszavetik a beruházásokat, hátráltatják a strukturális reformokat, valamint a romló piaci hangulaton keresztül állandósuló pénzügyi stabilitási kockázatot jelentenek.

Továbbra is jelentős a vállalati és a szuverén adósságok fenntarthatóságának kockázata. Több EU-tagállamban – a válság örökségeként – a magas vállalati és szuverén eladósodottság tartósan alacsony gazdasági növekedéssel és politikai instabilitással társul. A jelenlegi laza monetáris politika kedvezően hat ugyan az adósságfinanszírozásra, de a mérsékelt növekedés, a gyenge jövedelmezőség és az alacsony infláció nem kedvez az adósságállományok gyors leépítésének. A Görögországgal kapcsolatos kilátásokat némileg javította, hogy az egyik nagy hitelminősítő javított az ország adósbesorolásán. A görög bankok azonban továbbra is az ELA (az EKB vészhelyzeti) forrásaira vannak utalva.

Az EKB monetáris lazítása mindeddig nem eredményezett áttörést, ezért márciusban tovább lazított a monetáris kondíciókon. Az EKB hosszabb szünet után 2016 márciusában ismét kamatvágást hajtott végre (1. táblázat), tekintettel arra, hogy az eurozóna gazdasági kilátásai tovább romlottak, a hitelezési dinamika pedig továbbra is gyenge és szegmentált. Az EKB Kormányzótanácsa márciusi kamatdöntő ülésen 0 százalékra csökkentette az irányadó kamatlábját, a nála elhelyezett betétek kamatlábját pedig -0,40 százalékra szállította le, és 0,25 százalékra mérsékelte egynapos hitelrájtáját. Az eszközvásárlási program keretösszegét havi 60 milliárdról 80 milliárd euróra emelték, valamint ezentúl befektetési kategóriában lévő (nem banki) euroövezeti vállalatok által kibocsátott, euróban denominált vállalati kötvényeket is vásárol az EKB. 2016 júniusában elindul az TLTRO II., amelynek keretében az EKB 4 éves hiteket nyújt a bankoknak, amelyek kamata negatív is lehet. Míg a negatív betéttérát erodálja a bankok jövedelmezőségét, addig az alapkamat csökkentése és az

8. ábra: Negatív visszacsatolás a banki jövedelmezőség és a gazdasági növekedés között

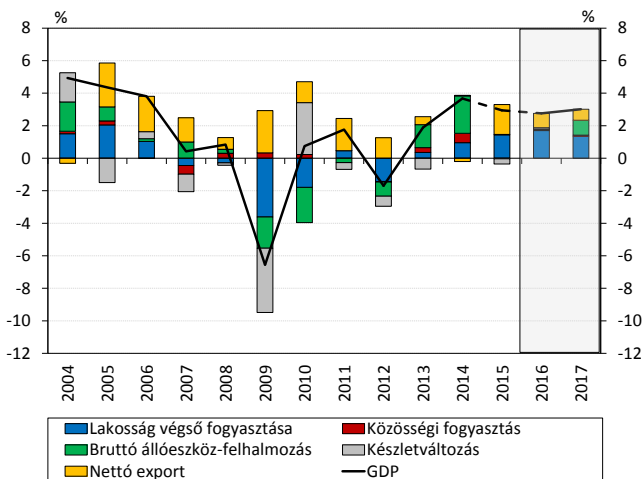


Forrás: EKB.

alacsony TLTRO II. kamatláb ebből a szempontból kedvezőnek tekinthető. Az EKB döntésével nőtt az alacsony kamatlábak tartós fennmaradásának (low for long) esélye az eurozónában, amely továbbra is nyomás alatt tartja a bankok jövedelmezőségét. Ugyanakkor a kiteljesedő monetáris lazítási program erősíti Európa gazdasági talpra állásával kapcsolatos várakozásokat.

Az eurozóna bankrendszerét még számos megoldatlan probléma terheli. A bajok fő forrása a válság súlyos hagyatéka és a makrogazdaság kedvezőtlen állapota, amely több országban gyenge hitelezési aktivitásával (6. ábra), magas NPL-rátával (7. ábra) és alacsony jövedelmezőséggel társul. A historikusan alacsony szintre süllyedő finanszírozási költségek ellenére továbbra sem következett be fordulat a vállalati hitelezésben. A gyenge banki jövedelmezőség és az alacsony gazdasági növekedés között kialakult negatív visszacsatolást még mindig nem sikerült megtörni (8. ábra). A nemteljesítő hitelek magas aránya számos országban, különösen a déli tagállamokban és a közép-kelet-európai régióban akadályozza a hitelezés növekedését. A portfóliótisztítás elősegítése kulcsfontosságú a hitelezés dinamizálása érdekében, ezért kap a téma egyre nagyobb figyelmet szerte Európában. Bár az alacsony jövedelmezőség általánosan jellemző az európai bankokra, az okok között jelentős a heterogenitás, ezért a probléma kezelése is ország specifikus megközelítést igényel.

9. ábra: A magyar GDP változása

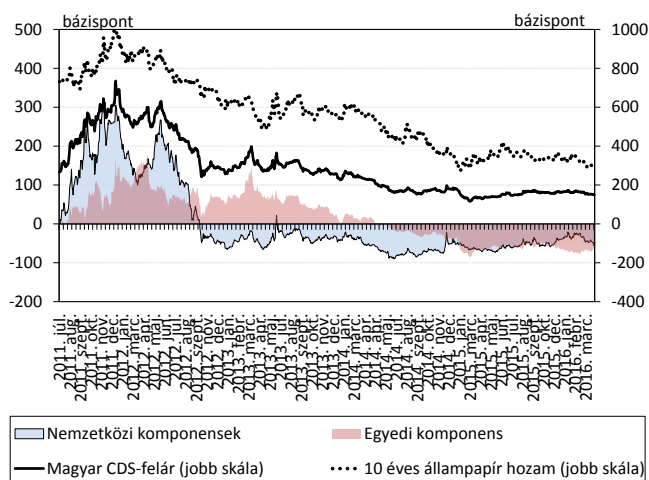


Megjegyzés: év/év. Forrás: MNB Inflációs jelentés, 2016. március.

1.2. Csökkenő sérülékenység és folytatódó gazdasági növekedés Magyarországon

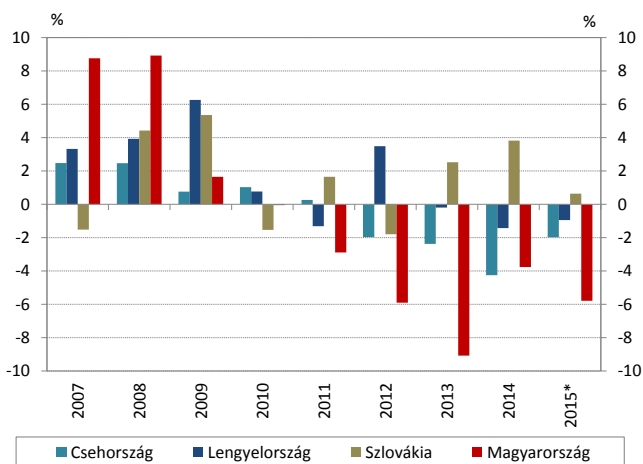
A magyar gazdaság növekedése egészséges és folyamatos, külső kockázatoknak való kitettsége csökken. 2015-ben 2,9 százalékkal, kiegyensúlyozott szerkezetben folytatódott a gazdasági növekedés hazánkban. A magyar gazdaság 2016-ban 2,8 százalékkal, míg 2017-ben 3,0 százalékkal bővíthet (9. ábra). Az elmúlt évben számottevően élénkült a lakossági fogyasztás, amelyet a javuló munkapiaci trendek és az alacsony infláció hatására dinamikusan bővülő reál-keresettömeg támogatott. A végső fogyasztás emelkedéséhez a háztartások fogyasztási kiadása mellett a természetbeni juttatások és az uniós források év végi lehívásával összhangban emelkedő közösségi fogyasztás is hozzájárult. A növekedés ágazati megoszlása erőteljes heterogenitást mutatott, az uniós forrásokat felhasználó állami és kvázi-fiskális ágazati kör érdemben növekedett, míg a vállalati kör teljesítménye mérséklődött. A nettó export továbbra is pozitívan járult hozzá a növekedéshez, amit az alacsony olajáron keresztül támogatott a cserearányok javulása is. A lakossági fogyasztás és a nettó export a jövőben is meghatározó tényezői lesznek a hazai GDP növekedésének, de idén bizonytalanabb külpiazi kon-

10. ábra: A magyar szuverén 5 éves CDS-felár és dekompozíciója, valamint a 10 éves állampapír hozam alakulása



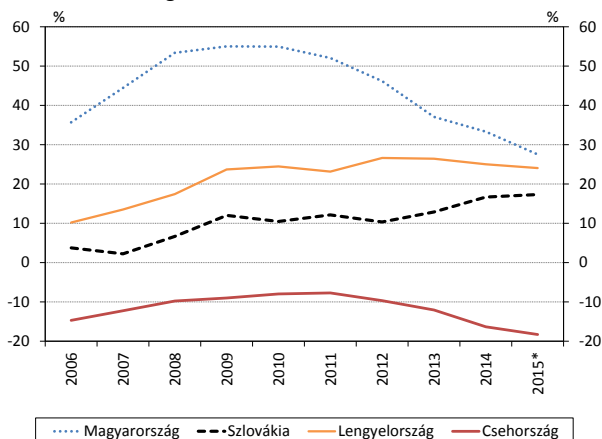
Megjegyzés: A dekompozíció becsült paramétereinek aktualizálása az egyes tényezők idősorait visszamenőleg is módosította, amelyek így a korábbi paraméterbecslésből kalkulált értékektől némileg eltérhetnek. Forrás: Thomson Reuters, MNB.

11. ábra: A GDP arányos nettó külső adósságok változása regionális összehasonlításban



Megjegyzés: A 2015-ös évnél a 2015. szeptember 30-i érték szerepel. Forrás: MNB.

12. ábra: A GDP arányos nettó külső adósságok alakulása regionális összehasonlításban



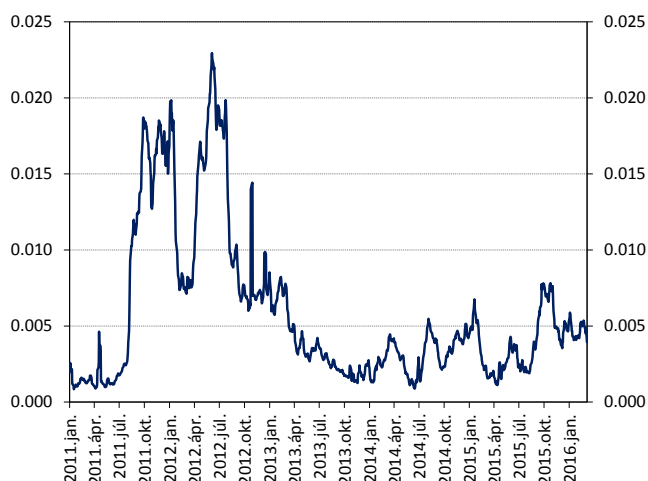
Forrás: MNB.

junktúrára kell számítani.

Kedvező fejlemények a hazai pénzpiacokon. Az elmúlt időszak kedvező reálgazdasági és bankrendszeri folyamatai pozitívan hatottak Magyarország kockázati megítélésére. Ebben fontos szerepet játszott a jelzáloghitelek forintosítása, amelynek következtében érdemben csökkent hazánk külső sérülékenysége. 2016 márciusában a magyar CDS-felárak a 2015. október végihez közel azonos szinten moztogtak (10. ábra). A hazai valuta euróval szembeni árfolyama stabilnak mutatkozott, az euró forinttal szembeni árfolyama továbbra is a 2015 elején megtapasztalt – 310 körüli – szinten mozog. A hosszú lejáratú állampapírok hozama alacsony volatilitás mellett lényegében stagnált: a 10 éves magyar államkötvények hozama a szeptember végén 3,28 százalék volt, március elején pedig 3,25 százalékos. Az MNB monetáris eszköztárának megújítása, a bankok önfinanszírozásának elősegítése és a globális hozamválság folytatódása támogatta a hozamok alacsony szinten történő stabilizálódását. A magyar gazdaság szempontjából azonban kockázatként azonosítható a feltörekvő piaci gazdaságok visszafogottabb növekedése, a nemzetgazdasági beruházások mérsékeltbb alakulása, a pénzügyi turbulenciák, illetve az alacsony olaj- és nyersanyagárak gyorsabb korrekciójának lehetősége.

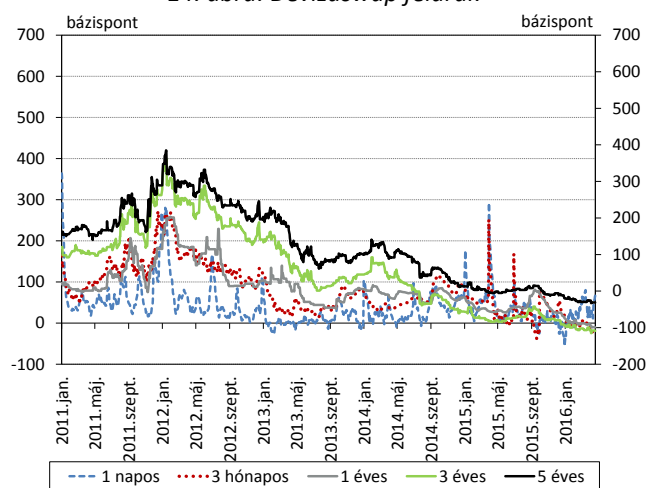
A külső egyensúlyi mutatók 2015-ben tovább javultak. A folyó fizetési mérleg éves többlete a GDP 4 százaléka fölé emelkedett, míg az EU-transzferek növekedése miatt a tőkémérleg megközelítette az 5 százalékot. A 9 százalékot meghaladó külső finanszírozási képesség jelentősen felülmúlja a régiós országok hasonló mutatójának értékét. Az emelkedő külső pozíció mellett a bankok és vállalatok nagymértékben törlesztették külföldi adósságukat, ami a magyar gazdaság külső sérülékenységének további csökkenését eredményezte. A külső egyensúlyi pozíció további javulásával párhuzamosan folytatódott hazánkban a nettó külső adósság csökkenése (11. ábra), ami az ország külső sérülékenységét mérsékli. Magyarország GDP arányos nettó külső adóssága évek óta folyamatosan csökken, s közeledik a régiós szinthez (12. ábra) elsősorban a külföldi adósságelemek csökkenése miatt. Emellett a GDP-arányos mutató csökkenését a nominális GDP növekedése is támogatta. A GDP arányos nettó külső adósság csökkenése mellett 2011 óta a bruttó külső adósságszint is folyamatosan csökken, és mérséklődött a lejáratú adósság megújításának forrásszükséglete is. Előretekintve a bruttó külső adósságszint tovább csökken, mivel 2016-ban emelkedik a GDP, ugyanakkor a lejáratú adósság nagysága megegyezik a 2015. évivel.

13. ábra: Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)



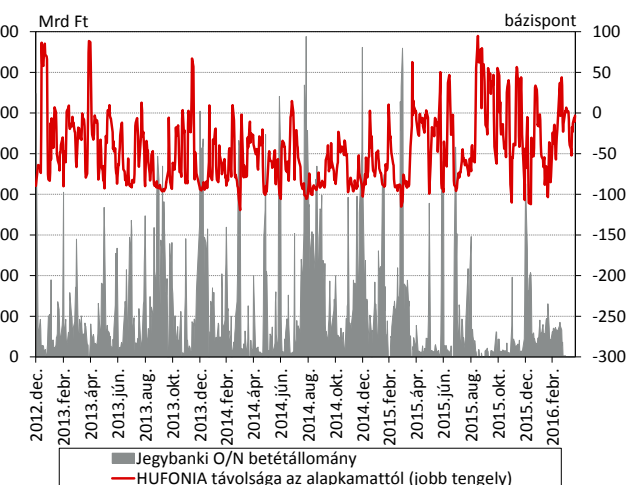
Megjegyzés: Új módszertan alapján. A REPSI index magasabb értéke nagyobb mértékű stresszt takar. Forrás: MNB.

14. ábra: Devizaswap felárok



Megjegyzés: Euró/forint jegyzésekből számított felárok. Az éven belüli futamidők esetében az exponenciális mozgóátlagok szerepelnek. Forrás: MNB, Bloomberg.

15. ábra: A jegybanki egynapos betétállomány nagysága és a HUFONIA távolsága az alapkamtól



Forrás: MNB.

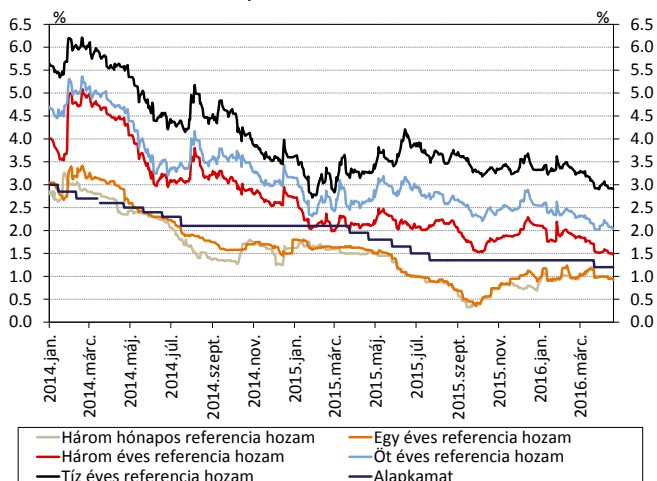
1.3. Alacsony felárok és megfelelő likviditás a pénzpiacon

2015. augusztustól a hazai pénzpiacok rendszerszintű stressz-szintje enyhén emelkedett, de továbbra is alacsony szinten maradt. 2015. szeptember végén a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) értéke megugrott, majd novembertől a március - augusztusi időszaknál magasabb szinten stabilizálódott (13. ábra). Az egyes piacokat külön vizsgálva szeptember és március között a banki szegmens stressz szintje emelkedett legnagyobb mértékben, ami az év eleji globális piaci feszültségekkel magyarázható. Ennél kisebb mértékben emelkedett a tőkepiacok stressz szintje, ami jelentős részben a nemzetközi tőzsdék változó teljesítményének köszönhető. A bankközi fedezetlen pénzpiacon novemberben, decemberben és januárban a bid-ask spreadek rövid időre megemelkedtek, így a likviditás átmenetileg romlott, a teljes időszakot tekintve azonban a piac stressz szintje érdemben nem változott. A devizaswap piacon a szokásos év végi feszültségek okoztak átmenti emelkedést a felárakban, ennek mértéke azonban a korábbi évekhez képest jóval alacsonyabb volt. Az államkötvények másodpiacának stressz-szintje az élénk belföldi keresletnek köszönhetően tovább csökkent. 2016-tól a REPSI értékeit megújult módszertan szerint számítjuk (lásd az 1. keretes írást).

2015 év végén a devizaswap felárok alacsony szinten maradtak. 2015 negyedik negyedévében az egy évnél hosszabb lejáratú FX-swapfelárok nulla köré csökkentek, míg a rövid lejáratú swapügyletek ingadoztak (14. ábra). Decemberben a hosszú lejáratú FX-swapfelárok tovább csökkentek, 2015. októbertől december végéig az 1 éves felár 45 bázisponttal mérséklődött. December folyamán a 3, illetve az 1 hónapos swapfelárok rövid időre megemelkedtek, majd a jegybank év végi 1 hetes swapeszközének december 11-i bejelentését, és a december 29-i igénybevételét követően a felárok mérséklődtek. Az 1 hetes swapeszköz hatására a korábbi évektől eltérően az egynapos swapfelárok sem ugrottak meg az év végén. 2015 év végén az egynapos swapfelár 84 bázispontig emelkedett.

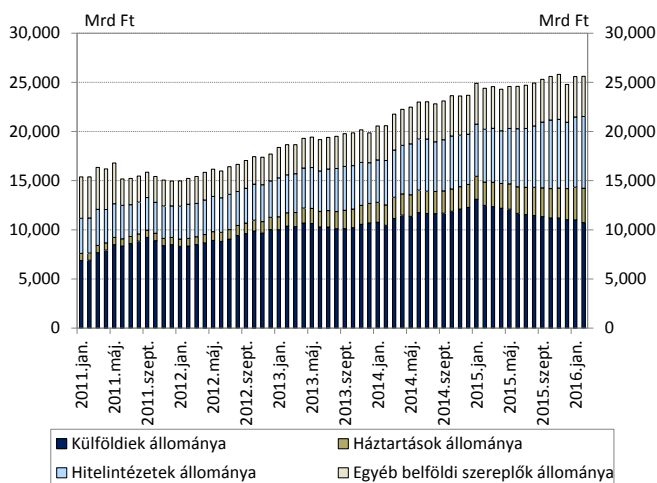
A kéthetes jegybanki betét fokozatos kivezetése bővítette a forint bankközi piac likviditását. A HUFONIA szeptemberben több alkalommal megközelítette a kamatfolyosó tetejét, majd az alapkamat körül széles sávban mozgott. (15. ábra) Az irányadó jegybanki instrumentum átalakítását követően további jelentős likviditás áramlott az egynapos bankközi piacra, ami a bankok aktívabb likviditáskezelését jelzi. A jegybanki O/N betét átlagos napi igénybevétele 2015. szeptembertől 2016. márciusig tartó időszakban 115 milliárd forinttal volt alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest. Ennek hátterében a kamatfolyosó 2015.

16. ábra: Állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása



Forrás: ÁKK.

17. ábra: Állampapír állományok alakulása tulajdonosi bontásban



Megjegyzés: Hitelintézetek állománya 2014. január előtt tartalmazza a pénzügyi alapok állományát is. Forrás: MNB

szeptemberi eltolása állt, amely az év végi jelentős KESZ kiáramlás mellett is a korábbi évhez képest visszafogottabb O/N betét állományt eredményezett.

Az állampapír piaci hozamok érdemben nem változtak.

Októbertől december közepéig a rövid és a hosszú lejáratú állampapír piaci hozamok is enyhén emelkedtek. Az emelkedés a hosszabb lejáratú állampapírok esetében az amerikai hosszú hozamok alakulásával összhangban történt. December 15-éig az egy éves állampapír hozama 70 bázisponttal, míg a három évesé 74 bázisponttal nőtt (16. ábra). Az ezt követő időszakban a hozamok a teljes hozamgörbén enyhén csökkentek. Októbertől folytatódott a külföldi szereplők állampapír állományának leépítése, de az önfinszírozási program keretében megvalósuló állampapír vásárlások ezt ellensúlyozni tudták, így az állampapír piaci hozamokra nem volt hatással. A folyamatok eredményeként a rövid lejáratú benchmark hozamok közelebb kerültek az alapkamathoz, így a hozamgörbe laposabb lett.

Az állampapírok tulajdonosi összetétele kedvezően alakult.

Az alacsony kamatkörnyezetnek köszönhetően a lakossági állampapírok átlagos kamata változatlanul a betéti kamatok fölött mozgott, ami a háztartásokat további állampapír vásárlásra ösztönözte. Ennek eredményeként az állományuk augusztustól januárig 460 milliárd forinttal nőtt, így elérte a 3340 milliárd forintot, ami a teljes állomány 13 százalékát tette ki (17. ábra). A hitelintézeteknél lévő állampapír állomány ugyanebben az időszakban 877 milliárd forinttal 6924 milliárd forintra bővült, ami január végén 27 százalékos részesedést jelentett. Mindezek eredményeként a belföldiek kezén lévő állampapír állomány aránya 57 százalékra emelkedett, ami jelentős stabilitást kölcsönöz a piacnak. Szintén az állampapír piac sérülékenységét mérsékli, hogy a külföldi tulajdon csökkenésével párhuzamosan a tulajdonosi koncentráció is számottevően csökkent.

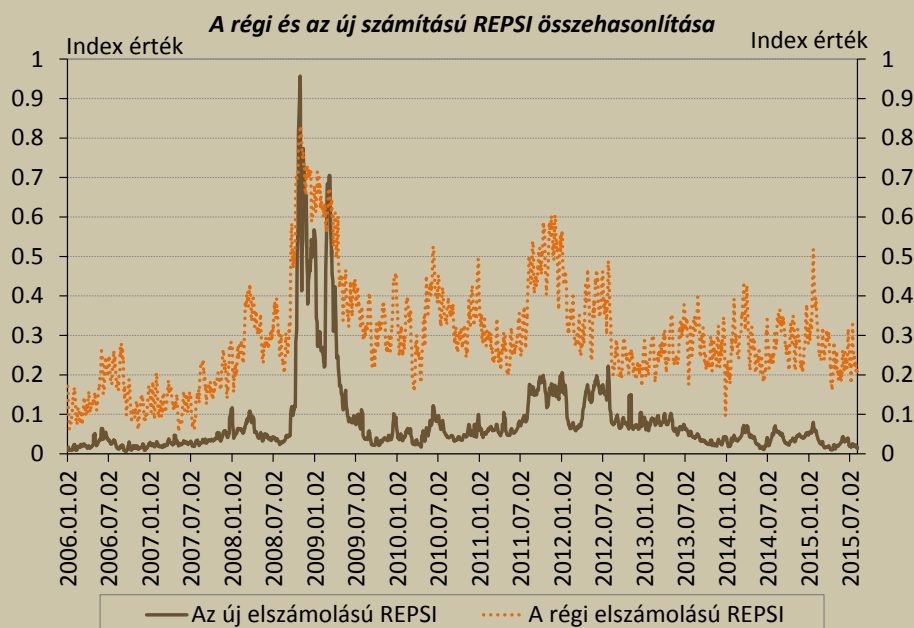
1. KERETES ÍRÁS: A REPSI MEGVÁLTOZOTT MÓDSZERTANÁRÓL

A Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) a pénzügyi rendszer fundamentumait hatékonyan megragadó, gyors reagálású stressz indikátor. A mutató úgy lett megalkotva, hogy a pénzügyi rendszer egyes alpiacait együttesen tekintve, az együttmozgások figyelembe vételével mutassa a pénzügyi rendszer aktuális stressz-szintjét.

A REPSI értéke az egyes alpiacok kockázatait monitorozó mutatóit egyesíti egy, a rendszerkockázatok szintjét tükröző mérőszámba. Ez a pénzügyi rendszer stressz szintjét mérő, dimenzió nélküli mutatószám. Az index értéke historikusan nyeri el értelmét: az idősor értékeit ismert válság vagy stresszidőszakokhoz hasonlítva kapunk képet az aktuális rendszerkockázatok mértékéről.

Az MNB a közelmúltban megújította a REPSI mutatót. A felülvizsgálat szükségességét elsősorban az indokolta, hogy a forintosítás által jelentősen mérséklődött a devizahitelekből adódó pénzügyi rendszerkockázat, amelyre az eredeti mutató fokozottan érzékeny volt. Az index újrafeljesztésének célja az volt, hogy megőrizve a REPSI eredeti tartalmát, módszertani alapját, a megváltozott környezetnek megfelelően újragondoljuk azokat a lényeges döntési pontokat, amelyek befolyásolják a mutató hatékonyságát. Erőfeszítéseink arra irányultak, hogy az újrafeljesztett modellt azonos tartalommal, de

nagyobb érzékenységgel, kiterjesztett felhasználhatósággal ruházzuk fel.



Forrás: MNB

Megjegyzés: Az új számítású REPSI értékét az összehasonlítás miatt ötszörösére emeltük.

újrakelesztés eredményeként született index lényegesen pontosabb, gyorsabban reagáló mérőszám. Kiemelkedő előnye, hogy alacsonyabb szórással, kevesebb zajjal mutatja a pénzügyi rendszer aktuális stressz szintjét. A sokkokra és a stressz időszakokra adott jelzések tisztábban láthatóak, megkönnyítve ezáltal a jelek értelmezését. Ez a tulajdonsága alkalmassá teszi a REPSI-t, hogy a rendszerszintű stressz általános monitorozásán túl továbbra is makroprudenciális intézkedések alapja legyen.

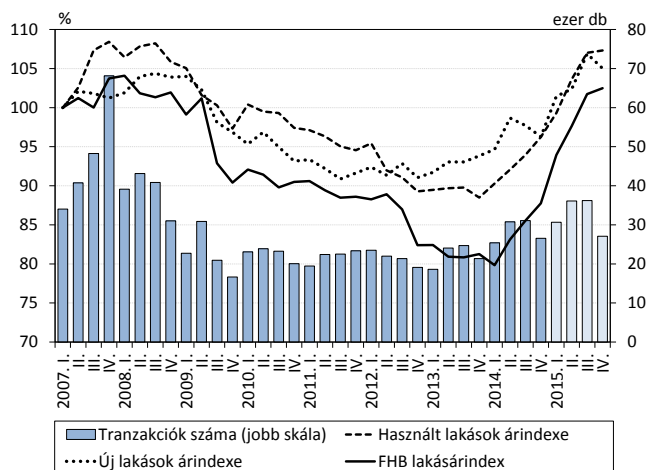
A REPSI újrakelesztése során ennek megfelelően az alindexeket újraszűlyöztük, melyek így pontosabban mutatják az egyes pénzügyi szegmensek reálgazdaságra gyakorolt hatását. Az ország árfolyamkitérttségének változásával párhuzamban csökkentettük a REPSI árfolyamérzékenységét is. A fentiek mellett az új mutató a pénzügyi alindexek együttmozgását is nagyobb mértékben jeleníti meg a főindex értékében. Ennek eredményeképp a mutató zajszintje csökkent, így erősebb jelzést ad a stressz események bekövetkezésékor.

Ahogy azt az ábra is mutatja, az

2. INGATLANPIAC – SZEGMENTÁLT ÉLÉNKÜLÉS TAPASZTALHATÓ A LAKÁSPIACON, A KERESKEDELMI INGATLANPIAC JAVUL

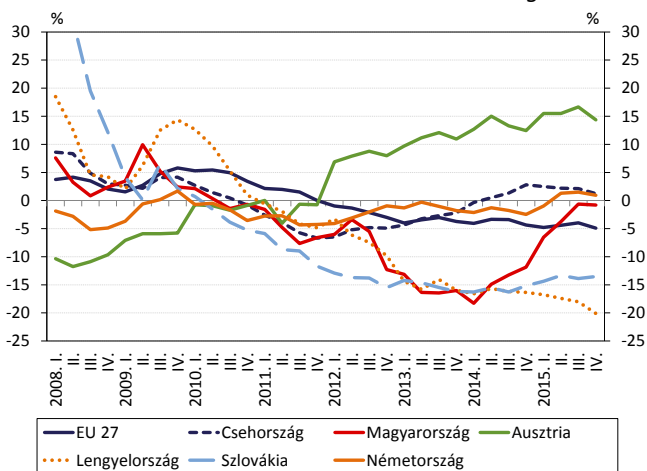
2015 második feléve során folytatódott a hazai lakáspiac élénkülése, amelyet a lakásárak jelentős mértékű emelkedése mellett a piaci forgalom bővülése is jelzett. A lakásárak emelkedése következtében felmerül a jelzálogfedezetek megfelelően konzervatív és prudens értékelésének jelentősége, amely a makroprudenciális védőháló egyik próbatétele. A lakáspiaci fellendülés jelenleg összhangban van a jövedelmi helyzet javulásával, viszont több szempontból sem mutat egységes képet. Az új lakások ára – a használtakhoz hasonlóan – bár szintén nagymértékben nőtt, az új lakáspiaci tranzakciók száma éves összevetésben azonban csökkent 2015 során, ami összességében az új kínálat alacsony szintjének is betudható. A lakáspiac emellett elsősorban a fővárosban és a nagyobb településeken mutat markánsabb élénkülést. A Kormány által bevezetett új lakásokra vonatkozó áfa-csökkentés segítheti az elmaradt beruházások megvalósulását, és ezzel a megfelelő mennyiségű és minőségű új lakás kínálat megjelenését, míg a kiterjesztett Családi Otthontermelési Kedvezmény (CSOK) a használt lakásoktól az új lakások irányába terelheti a keresletet. A kereskedelmi ingatlanpiacon szintén folyamatos javulást lehet tapasztalni. A fővárosi irodák kihasználatlansága már elérte a válság előtti szintet, ami az alacsony kamatkörnyezetet is figyelembe véve vonzóbb befektetéssé teheti ezen ingatlanokat.

18. ábra: Lakásárindexek és a lakáspiaci tranzakciók száma



Megjegyzés: 2015 I-IV. negyedéve az új és használt lakások árindexe esetén előzetes, míg a tranzakciók esetén becslés alapján. Forrás: KSH, FHB.

19. ábra: A nominális lakásárak/egy főre jutó nominális GDP százalékos eltérése a hosszú távú átlagtól



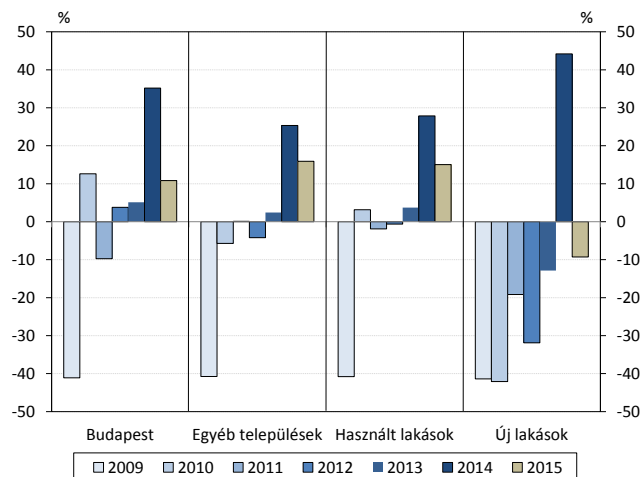
Megjegyzés: A lakásárindex/egy főre eső GDP hosszú távú átlagát 2005 és 2015 IV. negyedév között számolva. Forrás: BIS, Eurostat, FHB, MNB.

2.1. Több tekintetben is heterogén az élénkülés a lakáspiacra

A lakásárak és tranzakciók jelentős mértékű emelkedése a piac élénkülését tükrözi. 2015 során a teljes lakáspiacra vonatkozó FHB lakásárindex mintegy 17 százalékkal emelkedett (18. ábra). Az árnövekedés dinamikája az első negyedévben volt a leggyorsabb, ekkor mintegy 7 százalékkal drágult átlagosan a lakások ára. A második és harmadik negyedév során hozzávetőlegesen 4 százalékra csökkent az árak növekedési üteme, míg utóbbi az év végére valamelyest lelassult. A Központi Statisztikai Hivatal (KSH) számításai alapján 2015 során mind az új, mind pedig a használt lakások ára jelentős mértékben emelkedett. A használt lakások átlagos ára 11,5 százalékkal, míg az új lakásoké 9,1 százalékkal nőtt a vizsgált időszak alatt. A lakásárak jelentős mértékű emelkedése a kereslet élénkülését érzékelteti, ami az emelkedő tranzakciószámokban is tükröződik.

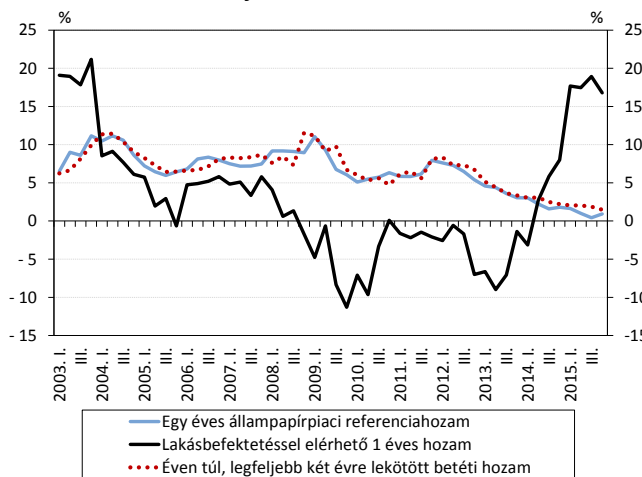
A lakásárak egy főre eső GDP-hez viszonyított aránya még alulmúlja a mutató hosszú távú átlagát. Pénzügyi stabilitási szempontból kiemelten fontos, hogy a lakásárak összhangban legyenek a makrogazdasági fundamentumokkal. A lakásárak egy főre jutó jövedelemhez viszonyított aránya még a jelentős lakásár-növekedés ellenére sem haladta meg 2015 végén a mutató hosszú távú átlagát, azaz a lakásárak relatív összhangban vannak a jövedelmi helyzettel (19. ábra). A lakásárak változása azonban területileg heterogén képet mutathat, a fővárosi használt lakások piacának relatív nagyobb mértékű élénkülése következtében vélhetően ezen a részpiacra a lakásárak is nagyobb mértékben emelkedtek az országos átlaghoz képest, így felmerülhet egyes helyeken a piac túlfűtöttsége. A fedezetek konzervatív értékelése a makroprudenciális eszköztár megfelelő működése tekintetében is kiemelten fontos (lásd 2. keretes írás).

20. ábra: A lakáspiaci tranzakciók számának éves változása



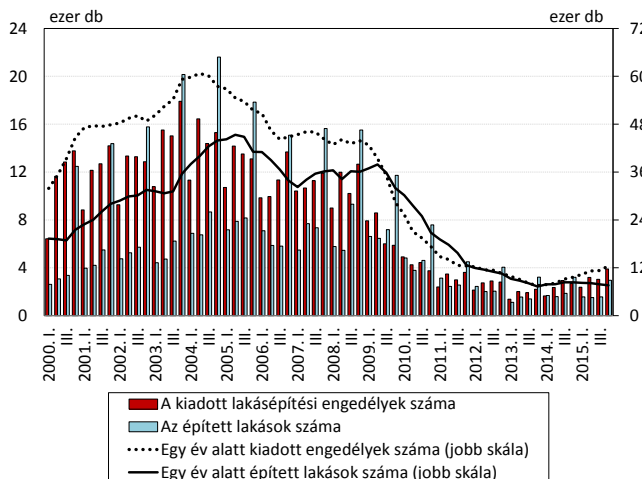
Megjegyzés: 2015 I-IV. negyedév becslült adatok alapján.
 Forrás: KSH, MNB.

21. ábra: Lakásbefektetéssel elérhető hozam, betéti hozam és a referenciahozam alakulása



Megjegyzés: A lakásbefektetéssel elérhető hozam kizárólag a lakásárak változása alapján számítva.
 Forrás: ÁKK, FHB, MNB.

22. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az épített lakások száma



Forrás: MNB.

A lakáspiaci élénkülés árak és tranzakciók szempontjából is szegmentált. Az átlagos négyzetméterárak Budapesten emelkedtek a legnagyobb mértékben. 2015 során 19 százalékos növekedést lehetett tapasztalni a fővárosban, míg a megyeszékhelyeken, városokban és községekben az átlagos négyzetméterárak csupán rendre 11, 5 és 8 százalékkal emelkedtek ugyanezen időszak alatt. A lakáspiaci tranzakciók élénkülése sem mutat egységes képet. Budapesten 2014-ben 35 százalékkal haladta meg a tranzakciók száma az előző év azonos időszakának értékét, míg az egyéb településeken ugyanez az érték 25 százalék volt. 2015-ben ez a folyamat ugyan előzetes adatok alapján, de megfordulni látszik. A lakáspiaci forgalom másrészt a használt szegmensben jelentős bővülést mutatott 2015-ben, míg az új lakások részpiacán zsugorodott a tranzakciók száma (20. ábra). A kiterjesztett CSOK 2016-tól további keresletet generálhat az új lakások piacán, segítve ezzel a lakáspiac kiegyensúlyozását és a használt lakások piacán lévő nyomás enyhítését.

A javuló reáljövedelmi és munkaerőpiaci helyzet kereslet-növelő hatásával párhuzamosan az alacsony kamatkörnyezet a befektetési célú lakáskeresletet is növelte. Mivel a lakásbefektetéssel elérhető hozam az elmúlt két évben messze a referenciahozamok felett alakult (21. ábra), a lakáspiaccon erősödhetett a hazai és nemzetközi befektetési célú kereslet, ami a szegmentáltságra is magyarázatot adhat. Emellett az alacsony inflációs környezetben a versenyszféra bérfejlesztései javították a lakosság jövedelmi pozícióját, így az addig elhalasztott lakáscélú beruházások is fokozatosan megjelenhettek a lakáspiaccon.

Kínálati súrlódások miatt historikus mélyponton tartózkodik a használatba vett új lakások száma. 2015 második felében összesen 4529 lakás került megépítésre (használatba vételre), míg az egész évet tekintve ugyanez az érték 7612 darab (22. ábra). A 2015 során épített és használatba vett új lakások száma összességében 8,9 százalékkal volt kevesebb a 2014-es értéknél. Az új lakásépítések jelenleg historikus mélyponton tartózkodnak, éves szinten a GDP-hez viszonyított 1,3 százalékos volumenük kiugróan alacsony az Európai Unió országainak 4,5 százalékos átlagához képest. Az új építések alacsony szintje a megfelelő mennyiségű és minőségű új lakás kínálat hiányát mutatja. Ennek okai főként ágazati súrlódásokra, a megfelelő munkaerő, alapanyag elérhetőségének romlására vezethetők vissza. A Kormány által 2016 elején bevezetett új lakások áfa-csökkentése segítheti az elhalasztott beruházások (házépítés és lakóparkok egyaránt) megvalósulását. Az új építési engedélyek száma mindezek mellett 2015 második felében óvatos bővülést mutat, ami jövőbeni javulást jelez.

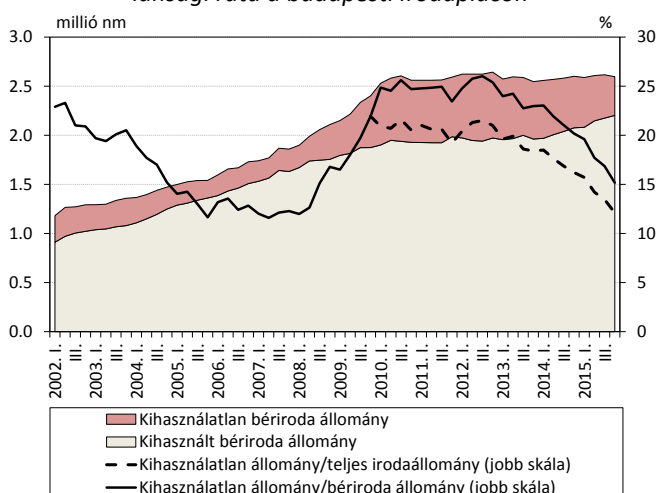
2. KERETES ÍRÁS: AZ ADÓSSÁGFÉK SZABÁLYOK ÉS A JELZÁLOGFEDEZETEK PRUDENS ÉRTÉKELÉSÉNEK FONTOSSÁGA

Az élénkülő lakáspiac mögött erősödő lakáscélú hitelezés is áll, amit tovább erősítenek a jelentősen megemelt családi támogatásösszegek. Segítheti a versenyt és a kínálati korlátok oldódását a Nemzeti Otthonteremtési Közösségek beindulása is, ugyanakkor a pénzügyi szektor felügyeletén kívül eső árnyékbankrendszer versenysemlegességének és prudens működésének biztosítása szorosabb figyelmet követel. **Mindezek következtében a jegybank által felállított – hitelfedezeti arányra és jövedelemarányos törlesztőrészletre vonatkozó – adósságfék szabályok egyre inkább effektívvé válhatnak.** Fontos szempont, hogy az adósságfék szabályok úgy legyenek képesek korlátot állítani a hitelezés nem kívánt mértékű felfutása elé, hogy mindeközben nem akadályozzák a lakáshitel-piac fenntartható fejlődését és az állami támogatási rendszer megfelelő működését. A jövőre nézve ezért folyamatosan vizsgálni kell a megnövekvő kereslet hatására változó árat az egyensúlyi lakásárakhoz képest, valamint monitorozni szükséges a lakosság jövedelmi „kifeszítettségét” is. A háztartások jelzáloghitelekhez kapcsolódó kamatkockázatát érdemben csökkentheti a hosszabb kamatperiódusú hitelek erőteljesebb elterjedése. Ezt az adósságfék szabályozás 2016. márciusi módosítása is támogatja azzal, hogy ezen hitelek törlesztőrészletei kedvezményesen vehetők figyelembe a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóban (JTM).

A lakásárak egyensúlyi szintjének folyamatos nyomon követése egyrészt pénzügyi stabilitási megfontolások alapján, másrészt a makroprudenciális eszköztár szempontjából is kiemelten fontos. Az MNB több módszertani fejlesztést indított az egyensúlyi lakásár-színvonal beazonosítására, amelynek eredményeit a 2016 májusában először megjelent *Lakáspiaci jelentés* című új kiadványa későbbi megjelenései során publikálja. A lakóingatlanok a jelzáloghitelek fedezetéül szolgálnak, így áralakulásuk befolyásolja a pénzügyi intézmények mérlegét és jövedelmezőségét, míg a háztartások vagyonának jellemzően a legnagyobb részét képezik, így a lakásárak változása hatással lehet a szektor fogyasztási és megtakarítási döntésére is. A hitelfedezeti arányokra vonatkozó küszöbértékek korlátot állítanak a hitelfelvétel pillanatában az elé, hogy a háztartások a vagyonukhoz viszonyítva túlzottan eladósodjanak. A lakásárak túlzott mértékű emelkedése, esetleg túlfűtöttsége azonban az egészséges szint fölé emelheti a háztartások hitelfelvételi képességét, míg a lakásárak túlfűtöttségét követő korrekció a csődeseménykor bekövetkező veszteséget (az LGD-t) megemelve növeli a bankok várható veszteségét. A makroprudenciális eszköztáron belül a hitelfedezeti mutatóra vonatkozó korlátok ezért csak akkor képesek valós gátat szabni a túlzott mértékű hitelkiáramlás ellen, ha a fedezetül szolgáló lakóingatlanok megfelelően – a lakáspiac esetleges felívelő szakasza ellenére is – prudensen és konzervatívan vannak értékelve.

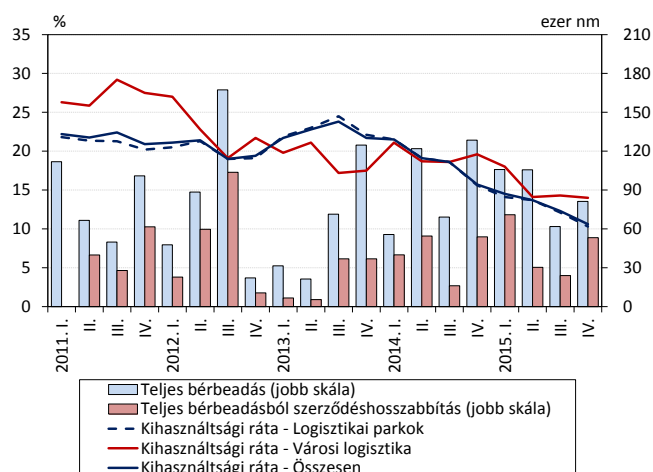
A Hitelfedezeti Mutató (HFM) konzisztens meghatározásához a hitelbiztosíték megbízható, kevésbé volatilis értékelése kulcskérdés. A termőföldnek nem minősülő ingatlanok hitelbiztosítéki értékének meghatározására vonatkozó módszertani elvekről szóló 25/1997. PM rendelet rendezi azt, hogy a jelzálog-hitelintézeteknek milyen módon kell megállapítaniuk a javukra refinanszírozás keretében fedezetként felajánlott ingatlan hitelbiztosítéki értékét. A PM rendelet 2016. március 21-től hatályos módosítása azt célozza, hogy immár a jelzálog-hitelintézetek mellett minden hitelnyújtó e rendelet szerint vizsgálja felül az általa nyújtott hitelek, pénzügyi lízingek fedezetéül szolgáló, jelzáloggal terhelt ingatlanok hitelbiztosítéki értékét. **A PM rendelet jelentőségét fokozza, hogy a zálogjoggal biztosított refinanszírozás fontossága egyre nő, köszönhetően az MNB rendszerkockázatokat mérséklő beavatkozásainak.** Ez egyrészt a hitelintézetek forint lejáratú összhangjának szabályozásáról szóló MNB rendelet által ölt testet, mely rendelet a lakossági jelzáloghitelek fedezetéül legalább 15 százalékban jelzálogalapú értékpapír kibocsátását vagy ezzel történő refinanszírozást vár el. Jelentőséggel bír továbbá a jövedelemarányos törlesztőrészlet és a hitelfedezeti arányok szabályozásáról szóló MNB rendelet is, melynek hitelfedezeti arányokat korlátozó része aktívan támaszkodhat a PM rendeletre. Mivel azonban a PM rendelet legutoljára 2005. november 9-i hatállyal módosult, így felmerül a felülvizsgálat szükségessége. Érdemes megvizsgálni, hogy a PM rendelet által megjelölt három módszer (piaci összehasonlító elemzésen alapuló értékelés, hozamszámításon alapuló értékelés, költségalapú értékelés) igényel-e még finomhangolást, illetve szinkronban van-e a nemzetközi sztenderdekkel.

23. ábra: A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacra



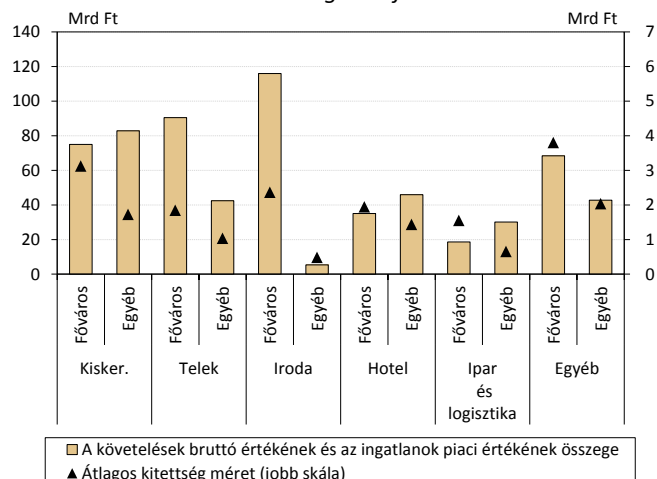
Forrás: Jones Lang LaSalle, MNB.

24. ábra: A főváros és környéki bérletre kínált ipari és logisztikai ingatlanok kihasználatlansági rátája és az új bérleti szerződések összege



Forrás: Budapest Research Forum (BRF), Jones Lang LaSalle.

25. ábra: A nagyobb bankok nem problémamentes kereskedelmi ingatlan követelése és a mérlegre vett kereskedelmi ingatlanjai



Megjegyzés: 2015. júniusi értékek. Forrás: MNB.

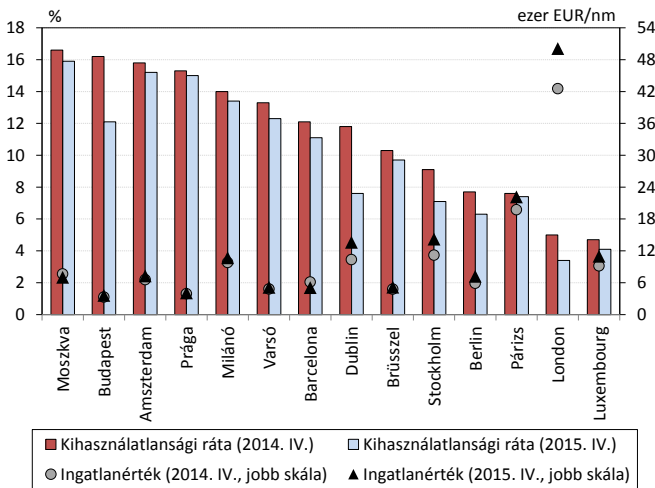
2.2. A kereskedelmi ingatlanpiac helyzete javul

Tovább javultak a fővárosi irodapiac kihasználtsági mutatói, értékük már a válság előtti szintet közelíti. 2015 második félév során a budapesti irodák kihasználtsága – a megelőző években megfigyelt trendnek megfelelően – tovább javult. A teljes fővárosi irodaállomány üresedési mutatója a 2015 első félév végi 14,2 százalékról 12,1 százalékra csökkent év végére, míg kizárólag a bérletre kínált irodaterület kihasználatlansága 17,7 százalékról 15,2 százalékra mérséklődött a vizsgált időszakban (23. ábra). A bérleti piac javulását mutatja továbbá, hogy egyrészt 2015-ben mintegy 538 ezer négyzetméternyi irodaterületre kötöttek bérleti szerződést, ami 16 százalékos bővülést jelent 2014-hez képest. Másrészt, ha a szerződeshosszabbításokat nem számoljuk, akkor már csaknem 45 százalékos a bővülés 2014-hez képest.

A fővárosi ipari és logisztikai ingatlanok bérleti piaca érdemi javuláson ment keresztül. 2015 során immáron közel a harmadik éve folyamatosan csökken a bérletre kínált Budapest és környéki ipari és logisztikai ingatlanok üresedési rátája. Utóbbi ingatlanok kihasználatlansági rátája 2015 során csaknem 5,1 százalékponttal mérséklődött, és év végén 10,6 százalékot tett ki (24. ábra). A fővárosi ipari és logisztikai ingatlanok kihasználtsága ennek következtében 2015 végén már felülmúlta a bérletre kínált irodák esetén tapasztalt értéket. A főváros környéki logisztikai parkok esetén – amelyek összességében a bérletre kínált ipari és logisztikai ingatlanállomány 90 százalékát teszik ki – nagyobb mértékű javulás volt megfigyelhető az üresedésben, mint a Budapesten belüli logisztikai ingatlanok esetén. A megkötött bérleti szerződések mellett 2015-ben valamelyest kisebb területre vonatkoztak, mint 2014-ben, a nettó abszorpció azonban pozitív volt, azaz nőtt az ipari és logisztikai célból bérelt terület nagysága. Összességében a javuló reálgazdasági folyamatok következtében megnőtt a kereslet a bérletre kínált ingatlanok iránt, amely az alacsony kamatkörnyezettel párosulva vonzóbb befektetéssé teheti a budapesti kereskedelmi ingatlanokat.

A piaci környezet általános javulása elősegítheti a bankok mérlegében ragadt problémás kereskedelmi ingatlanpiaci kitétségek kitisztulását. 2015 első félév végén a nagyobb bankok mérlegében lévő problémás kereskedelmi ingatlanpiaci követelések és a mérlegre vett kereskedelmi ingatlanok mintegy 63 százalékban voltak köthetők a kiskereskedelmi szektorhoz, telkekhez valamint az irodapiacra. A problémás ingatlanpiaci követelések és a mérlegre vett ingatlanok emellett csaknem 62 százalékban tartoztak Budapesthez (25. ábra). A fővárosi ingatlanpiac javuló tendenciái egyrészt elősegíthetik a bankok mérlegében ragadt

26. ábra: Irodapiaci kihasználtság nemzetközi összehasonlításban



Forrás: Jones Lang LaSalle.

ingatlanpiaci kitétségek tisztulását, másrészt csökkenthetik a tisztítás során fellépő potenciális addicionális veszteséget a magasabb fedezetértékek révén.

Nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő a hazai irodapiac javulása. 2015 során a vizsgált – főként európai – nagyvárosok irodapiacainak üresedési mutatói egytől egyig javuló tendenciát mutattak. A budapesti piac javulása azonban a dublini mellett kiemelkedő a többi nagyváros közül. 2015-ben általánosan mérséklődtek az ingatlanbefektetésektől elvárt hozamszintek, amit az alacsony és tovább csökkenő kamatkörnyezet is eredményezhetett részben. Az elvárt hozamok csökkenése és a vizsgált nagyvárosok többségében elérhető legjobb bérleti díjak emelkedése sok helyen az ingatlanok értékének növekedése irányába hatottak (26. ábra).

3. HITELEZÉS – JAVULÓ FOLYAMATOK A KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK, ILLETVE A LAKOSSÁG HITELEZÉSÉBEN

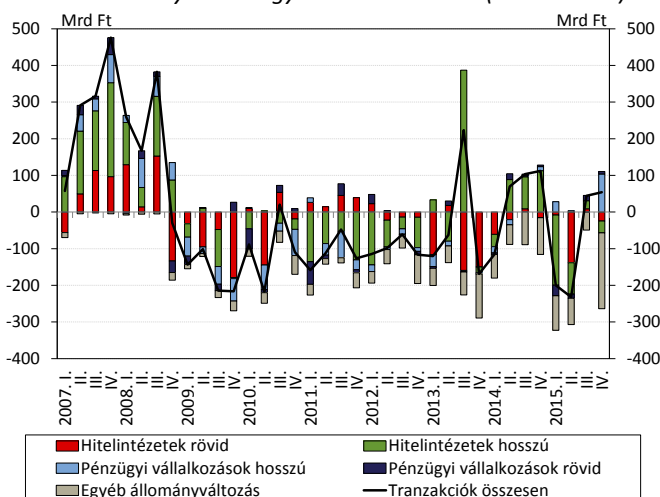
A vállalati hitelezés összesített folyamatait 2015 egészében a vállalati méret szerinti kettősség jellemezte. Míg a kkv-szektor hitelezése összességében 3,6 százalékkal bővült 2014-hez képest, addig a teljes vállalati hitelezés 2015-ben 4,3 százalékkal csökkent 2015 egészében. Mindez arra vezethető vissza, hogy a nagyvállalati hitelállományban döntően nagy összegű, de egyszeri és egyedi tételek eredményeztek állományleépülést, ezek azonban függetlennek tekinthetők az előretekintő alapfolyamatoktól. Keresleti oldalon a bankok a vállalatok növekvő hitelfelvételi hajlandóságát érzékelték, elsősorban a hosszú lejáratú hitelek iránt. A kkv-k hitelfelvételéhez jelentős mértékben járult hozzá a Növekedési Hitelprogram (NHP) 2015 végével záruló második szakasza. Kínálati oldalon egyrészt a hitelkamatok folytatódó csökkenése volt megfigyelhető összhangban a jegybanki alapkamat mérséklődésével, másrészt a bankok kínálati kondícióik enyhítését jelezték, elsősorban a nem-árjellegű feltételek vonatkozásában. Előretekintve továbbá a feltételek nagyarányú enyhítését jelezték a gazdasági környezet javulásával összefüggésben, amelyben jelentős szerepet játszhatott a bankadó 2016-os csökkentése, valamint a jegybanki Piaci Hitelprogram (PHP) program bevezetése. A PHP tenderei keretében közel 800 milliárd forint értékben szerződtek le a bankok, amellyel a program feltételeinek megfelelően a kkv hitelezés több mint 190 milliárd forintos bővülését vállalták 2016-ra. Tekintettel a fentiekre, korábbi előrejelzésünkhöz hasonlóan a kkv hitelezés 5 és 10 százalék közötti bővülését várjuk 2016-ban és 2017-ben.

A háztartások 2015 második felében is nettó hiteltörlesztők voltak a pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben. A hitelállomány a folyósítások és törlesztések alapfolyamatain túl a gépjárműhitelek és személyi kölcsönök forintosítása miatt is mérséklődött az év végén. Az új hitelek kibocsátása azonban jelentős mértékben emelkedett, 2015-ben 19 százalékkal nagyobb volumenben kötöttek új szerződéseket 2014-hez képest. A háztartási hitelezés élénkülése elsősorban a lakáscélú szegmensben volt megfigyelhető, itt összességében 36 százalékkal nőtt a kibocsátás éves összevetésben, de az új lakások vásárlására felvett hitelek volumene stagnál. A hitelkínálati kondíciók változatlansága mellett a bankok a lakáscélú hitelek iránti kereslet bővülését jelentették a Hitelezési felmérésben, amelyet a reálszektor emelkedése, a törlesztési terhek csökkenése, és mindezen keresztül a javuló fogyasztói bizalom támogat. A háztartási hitelkeresletre 2016-ban várhatóan további élénkítő hatással lesznek a kormányzat otthoneremtési intézkedései, így az előrejelzési horizonton a fentieknek megfelelően a háztartási hitelezés enyhe bővülését várjuk.

3.1. A Növekedéstámogató Program biztosíthatja a piaci vállalati hitelezés helyreállítását

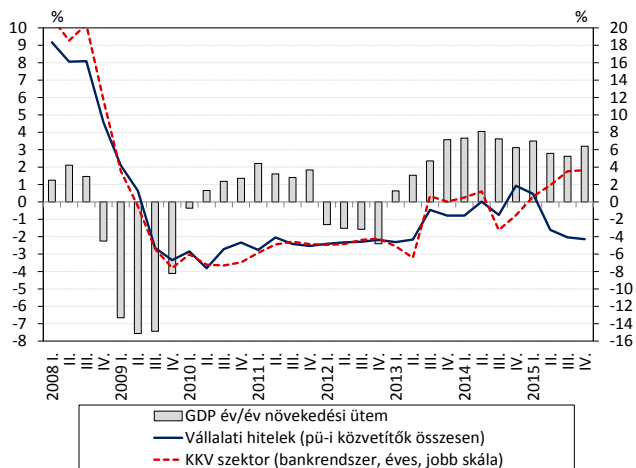
Bár a vállalati hitelállomány bővült 2015 második felében, az év egészében csökkenés volt megfigyelhető. A hazai pénzügyi közvetítőrendszer nem pénzügyi vállalatokkal szemben fennálló hitelállománya összesen 98 milliárd forint értékben bővült 2015 második felében (27. ábra). Mindez annak ellenére volt megfigyelhető, hogy a negyedik negyedév állományalakulását jellemzően negatív szezonális szokta kísérni. A növekedés motorját elsősorban a kkv-szektor állománybővülése eredményezte, amit a Növekedési Hitelprogram is érdemben támogatott. A program keretein belül megkötött hitelek 269 milliárd forinttal járultak hozzá a szektor hitelezésének bővüléséhez az év második felében. A szektorális és lejáratú összehasonlítás alapján elmondható, hogy legnagyobb mértékben a pénzügyi vállalkozások hosszú lejáratú hitelei nőttek a félév során, összesen mintegy 103 milliárd forint értékben. Ez elsősorban annak köszönhető, hogy az év végén felgyorsult a banki portfóliótisztítás, illetve a követelésértékesítések. A lebonyolított piaci tranzakciókon felül az MKB Banktól a Magyar Szanalási Vagyonkezelőbe (MSZVK)

27. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállományának negyedéves változása (tranzakciók)



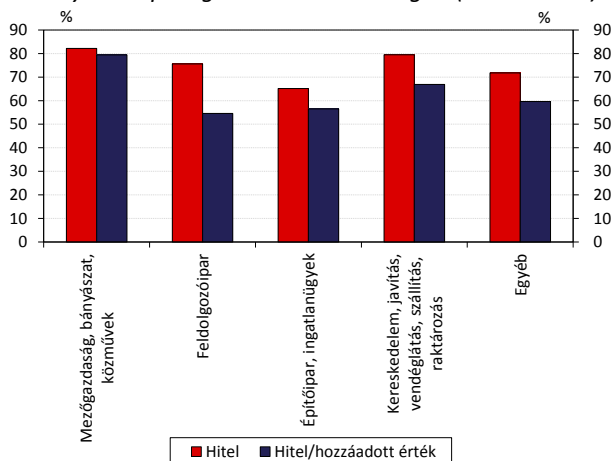
Megjegyzés: Hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások adatai alapján. Forrás: MNB.

28. ábra: A teljes vállalati és a kvv-szektor hitelállományának növekedési üteme



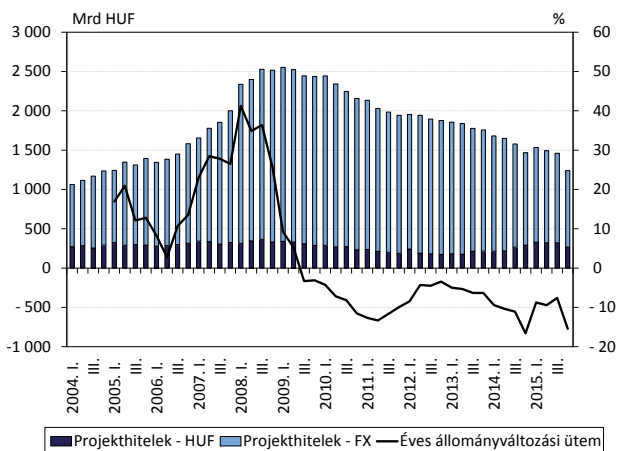
Megjegyzés: Tranzakció alapú, a kvv-szektor 2015. negyedik negyedévtől új adatszolgáltatás alapján. Forrás: KSH, MNB.

29. ábra: Vállalati hitelállomány a hozzáadottérték arányában iparágak szerint 2015 végén (2008=100%)



Megjegyzés: 4 negyedéves gördülő hozzáadott érték alapján, hitelintézeti adatok, 2008=100%. Forrás: KSH, MNB.

30. ábra: A rezidenseknek nyújtott projekthitel-állomány alakulása denomináció szerint



Megjegyzés: Bankrendszeri árfolyamszűrt adatok alapján, 2015 végi árfolyamokra. Forrás: MNB.

átvett állományok is a pénzügyi vállalkozások hitelállományát gyarapították. A leírások és átsorolások továbbá 207 milliárd forinttal csökkentették a vállalati hitelállományt a hazai pénzügyi közvetítőrendszerben konszolidáltan.

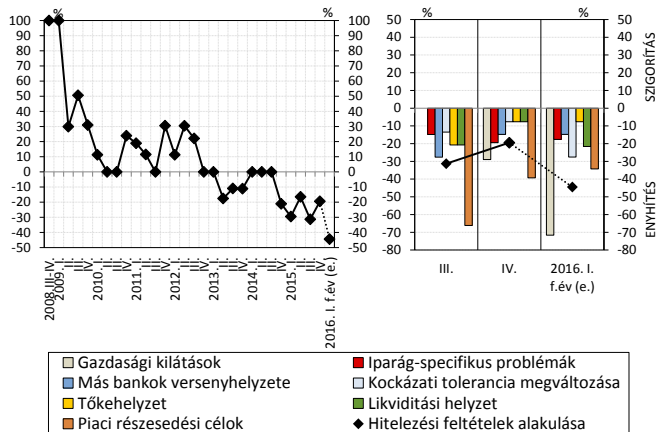
A kvv-k hitelezését 2015 egészében a bővülés jellemezte a nagyvállalati mérséklődéssel párhuzamosan. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya éves összevetésben 4,3 százalékkal csökkent (28. ábra). A csökkenés jelentős mértékben több 2015 egésze során felmerült egyedi tranzakció eredménye,¹ amelyek kiigazításával az állománylépülés üteme 2,1 százalékot tenne ki. Ezen felül számos vállalatot a beruházási, készletezési döntéseik halasztása jellemezte 2015 második felében, ugyanis tovább bővült a leszerződött, de le nem hívott hitelkeretek volumene. A félév során mintegy 430 milliárd forinttal növekedett ezen hitelkeretek összege, amelyek lehívása ellensúlyozhatja a 2015-ben látott nagy mértékű csökkenéseket. A vállalati méretkategóriák szerint kettősség 2015 második felében is tetten érhető volt az állományi dinamikák tanúsága szerint. A kvv-szektor hitelállománya éves összevetésben összesen 3,6 százalékkal bővült (28. ábra), amihez jelentős mértékben hozzájárultak a Növekedési Hitelprogram keretében megvalósult folyósítások is. Az NHP második szakaszának lezárása előtt kiugróan magas volt az újonnan kötött hitelek összege, és ebből a leszerződött hitelkeretből közel 180 milliárd forintot tesz ki a le nem hívott, 2016-ra áthúzódó hitelállomány.

Az építőipar és az ingatlanügyleteket tömörítő ágazatok hitelállománya jelentősen csökkent 2015 folyamán. A vállalati mérlegkonszolidáció az építőiparban és az ingatlanügyleteket tömörítő ágazatokban volt a legszembetűnőbb az elmúlt években, ami az egyes szektorok hozzáadott értékének arányában kifejezett hitelállomány dinamikában mutatkozik meg (29. ábra). Ezen ágazatok válságot megelőző túlfűtött aktivitását és hitelezését figyelembe véve a folyamat természetes korrekcióként is értelmezhető, ugyanakkor a banki mérlegalkalmazkodás és a mutatószámok javítására tett erőfeszítések a többi iparágat is érintették. Az említett két ágazatot leszámítva a hitelintézetek vállalati hiteleinek szintje a hozzáadott értékük arányában nem éri el a 2000 végi értéket sem.

A projekthitelek állománya számottevően csökkent az év végén. A bankrendszer év végi nagy összegű portfóliótisztítása elsősorban a fentebb említett iparágakban koncentrálódó rossz minőségű projekthitelek követelésleépítésére vezethető vissza. A projekthitelek állománya a félév során mintegy 254 milliárd forinttal csökkent, amiből min-

¹ A központi kormányzat adósságtávállalása, és néhány nagy összegű konzorciális hitel bázishatása.

31. ábra: Hitelezési feltételek változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők alakulása a vállalati szegmensben



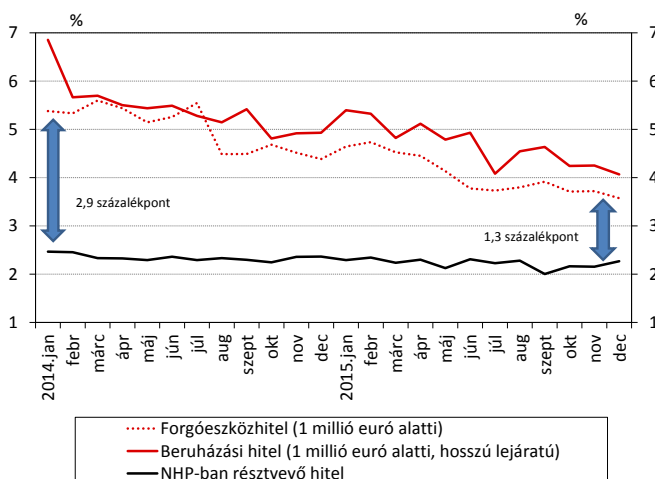
Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

tegy 220 milliárd forintot a negyedik negyedév állomány-mérséklődése tett ki (30. ábra). Az állománycsökkenés elsősorban a már említett szanalási akcióterv keretében megvalósult portfólió leválasztásnak tulajdonítható. Előretekintve ugyanakkor a portfóliótisztítást támogató szabályozói lépések hatására 2016-ban is magas volument tehet ki az állománylépülés, amit a MARK 2016-ban induló követelészásárlásai is támogatni fognak. Ez a bankokat megszabadíthatja a mérlegüket nyomás alá helyező, nemteljesítő projekthitel kintlévőségeiktől, lehetővé téve ezáltal, hogy a felszabaduló hitelezési- és humán-erőforrás kapacitásait a hitelezési aktivitásuk intenzívebb bővítésére fordíthassák.

Jelentős enyhítést helyeztek kilátásba a hitelezési feltételekben. A Hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján az év harmadik és negyedik negyedévben a bankok nettó értelemben véve² rendre mintegy 31 és 19 százaléka enyhített a vállalati hitelek feltételein (31. ábra). A piaci részesedési célok megjelölése mellett a negyedik negyedévben a gazdasági környezet kilátásait is az enyhítéshez hozzájáruló tényezők között emelték ki a Hitelezési felmérésben résztvevő bankok. Ezek a tényezők 2016 első félévében is a kondíciók enyhítését támogathatják a válaszadók szerint, és a bankok nettó 45 százaléka jelezte is, hogy a feltételek lazítását tervezi. Ezt elsősorban a felárak csökkentésében kívánják végrehajtani a válaszadó intézmények, míg a korábbi időszakokban főleg a nem-árjellegű feltételekben történt csak oldódás. Mindebben jelentős szerepet játszhat a bankadó 2016. januári csökkentése és a Piaci Hitelprogram (PHP) bevezetése is. Ezzel párhuzamosan a válaszadó bankok nettó 28 százaléka a kockázati tolerancia javulását is feltüntette, így bővülő potenciális ügyfélkört érhet el a hitelezés növekedése. A mérlegekben szereplő vállalati portfólió minőségének javulása további teret engedhet kockázattalállási hajlandóságuk erősödése előtt.

Tovább csökkent a forinthitelek finanszírozási költsége. A nem pénzügyi vállalatok által érzékelt árjellegű feltételek is enyhültek az év folyamán, amelyet elsősorban a jegybanki kamatcsökkentések lekövetése eredményezett. Továbbá míg a nagy összegű forinthitelek átlagos felára lényegében stagnált a vizsgált időszakban, addig az 1 millió euró alatti összegben megvalósult hitelügyletek átlagos felára 0,2 százalékponttal csökkent az év folyamán. A kamatkörnyezet csökkenése a piaci alapú kkv-hitelek kamatainak csökkenésében is megmutatkozott. A megvalósult hosszú lejáratú, beruházási forinthitelügyletek átlagos kamatszintje 4,1 százalékot, míg a rövid lejáratú forint

32. ábra: A kkv hitelek átlagos kamatszintje hitelcél szerinti bontásban



Megjegyzés: Bankrendszeri adatok. Forrás: MNB.

² A szigorító és enyhítő bankok különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

forgóeszközhitelké 3,6 százalékot tett ki 2015 végén (32. ábra). Az alapkamat és az általános kamatkörnyezet csökkenésével az NHP keretein belül nyújtott hitelek kamatelőnye jelentősen szűkült, ami könnyíti a piaci alapú hitelezésre történő átállást.

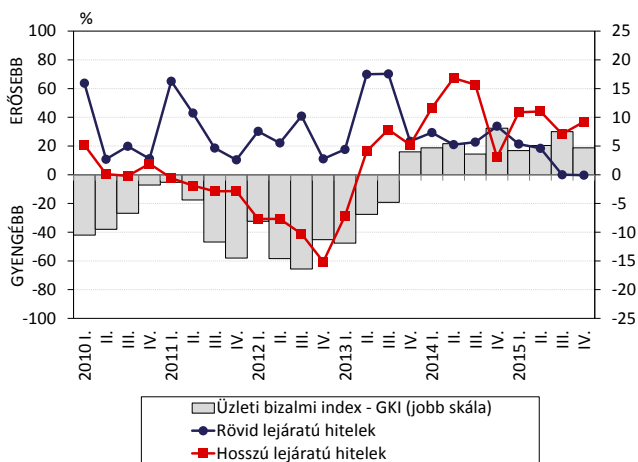
3. KERETES ÍRÁS: A JEGYBANKI VÁLLALATI HITELINFORMÁCIÓS RENDSZER OLDHATJA A KÍNÁLATI KORLÁTOKAT

Az MNB által kezdeményezett törvénymódosítási javaslat elfogadása lehetővé tette az MNB számára a Központi Hitelinformációs Rendszerben (KHR) tárolt vállalati hitelezési információk és a vállalatok adóbevallásához mellékelt pénzügyi beszámolóinak együttes vizsgálatát. Az így létrejövő adatbázis alkalmas arra, hogy együtt vizsgáljuk a vállalatok hitelkockázatát, a vállalatok egyedi jellemzőit és a makrogazdasági környezetet. Éppen ezért az MNB az adatbázis felhasználásával több modellt is készített, amelyek bizonyos vállalati jellemzők és adott makrokörnyezet mellett becslik meg egy vállalat nemteljesítési valószínűségét. A modellbecslések mellett több, a vállalati szektorra vonatkozó leíró statisztikát is elkészítettünk, amely segítheti a vállalati szektor mélyebb megismerését. Az így előálló információs csomagot az MNB közzéteszi, és így az felhasználhatóvá válik a banki kockázatkezelésben is. Bár az adatbázis alapján elérhető vállalati jellemzők köre szűkebb, mint amit egy bank az általa finanszírozott vállalatokról ismerhet, az általunk lefedett vállalati kör egyedülállóan széles, ezért állíthat elő többletinformációt. Különösen igaz ez a kis és közepes méretű hitelintézetekre, hiszen esetükben egyébként is jóval kevesebb információ áll rendelkezésre a szűkebb ügyfélkör miatt. Korábbi felméréseink során a nagybancok esetében is talákoztunk olyan információhiánnyal, aminek megszüntetésében segítséget jelenthet az MNB által létrehozott vállalati információs adatbázis. Ilyen hiányosság forrása lehet, hogy egyes régiókban, megyékben még a legnagyobb bankok sem mindig rendelkeznek kellő lefedettséggel, illetve hogy egyes bankok aktivitása néhány iparágban nagyon alacsony.

Az adatbázis felhasználásával sikerült mind a mikro-, mind a kis-, mind a középvállalatok esetében olyan modellt létrehozni, amely alapvetően a mérlegből és az eredménykimutatásból kinyerhető adatokra építkezve tud becslést adni arra, hogy mekkora valószínűséggel fog egy adott vállalat az elkövetkező egy évben 90 napon túli késedelembe esni. Ez a hitelkínálati feltételeket tovább vagy szélesebb körben oldhatja, és a kisbankokat is bekapcsolhatja a hitelezésbe. A modellezés során ügyeltünk arra, hogy a bankok számára leginkább használható formában hozzuk létre a modelleket. Egyrészt a nemteljesítés definiálása során törekedtünk arra, hogy a banki gyakorlatban használthoz leginkább hasonló definíciót használjunk, másrészt kerültük mindazon egyedi jellemzők használatát, amelyek statisztikailag jól illeszkednek ugyan, de a mögöttük meghúzódó összefüggések alapján nehezen használhatóak. Emellett a különböző szegmensek meghatározásánál is figyelembe vettük a banki gyakorlatot, illetve csak olyan változókat szerepeltettünk modelljeinkben, amit meg tudnak adni a bankok a vállalati ügyfeleikről. Az elvárásainknak megfelelően a magyarázó változók között a vállalati teljesítményt leginkább meghatározó tényezők, mint a tőkeellátottság, jövedelmezőség, a rendelkezésre álló tárgyi eszközök, a devizaadósság aránya, vagy az árbevétel változása egyaránt szignifikánsan szerepelnek. A létrehozott modellek, különösen a kis- és középvállalatok esetében jól illeszkednek, és viszonylag pontos képet adnak a bedőlési valószínűségről. A mikrovállalatoknál a modell kevésbé teljesít jól, ami összhangban van a banki tapasztalatokkal is. Ennek két fő oka, hogy a szektor nagyon heterogén, illetve hogy a mikrovállalatoknál nagyon sok olyan „puha” tényezőt érdemes figyelembe venni a becslésnél, ami nincs a számviteli adatok közt, így számunkra nem áll rendelkezésre.

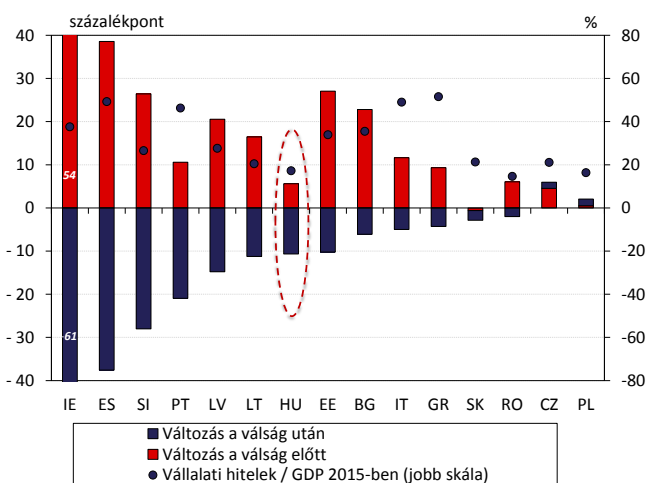
A létrehozott modellek felhasználhatóságát segítő egy külön tanulmányban részletesen bemutatjuk, hogy a modellezés során milyen kérdések merültek fel, és milyen módon kezeltük ezeket. Megvizsgáltuk például, hogy az egyes vállalati tényezők esetén milyen nemlineáris hatások merülnek fel. Külön modelleket készítettünk néhány iparágra (amelyeknél az elemszám ezt lehetővé tette), amelyek így néhány iparág-specifikus összefüggésről is képet adhatnak. A részletes bemutatás lehetővé teszi, hogy ezek a tapasztalatok felhasználhatóak legyenek későbbi modellfejlesztések során. A pontosabb hitelkockázat mérése továbbá megengedheti a kkv hitelek kockázati tőkesúlyának csökkentését is.

33. ábra: A hitelkereslet változása futamidő szerint és az üzleti bizalom alakulása



Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján, GKI Gazdaságkutató Zrt.

34. ábra: A GDP arányos vállalati hitelállomány kumulált változása a válság előtt és után nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Hitelintézeti adatok. Pirossal a 2008 és 2003 év végi, míg kékkal a 2015 és 2008 év végi értékek különbsége szerepel. Forrás: Eurostat, MNB.

Tovább bővült a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet.

2015 második felében tovább bővült a bankok által érzékelt hitelkereslet a Hitelezési felmérésben adott válaszok alapján. A hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet erősödéséről a harmadik negyedévre a bankok nettó értelemben vett 28 százaléka, míg a negyedik negyedévre 37 százaléka számolt be (33. ábra). A bankok visszajelzései alapján azonban a rövid lejáratú hitelek iránti kereslet változatlan maradt az év második felében. A kereslet bővülése továbbra is elsősorban a forinthitelekre irányul, míg a devizahitelek iránti kereslet csökkent. A hitelezés bővülését a makrogazdasági folyamatok is támogatják, így a gazdasági kilátások általános javulásával növekedhet a vállalatok beruházási hitelkereslete, realizálva ezzel a korábban elhalasztott hitelfelvételeiket. A gazdasági kilátások tartós javulásával továbbá az olyan ciklikus, illetve a belföldi felhasználásra termelő ágazatokban is megindulhat a hitelkereslet és a beruházási kereslet fellendülése, mint az építőipar, az ingatlanszektor vagy kereskedelem.

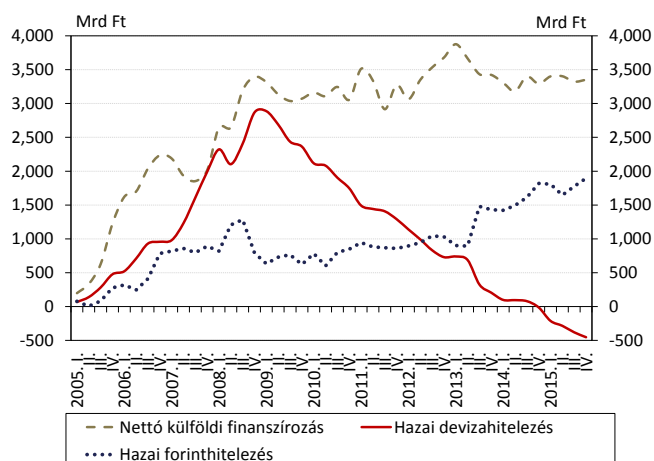
A vállalati eladósodottság nemzetközi összehasonlításban inkább az egyensúlyi szinthez történő felzárkózás lehetőségét rejti magában.

A válságot követően a vállalati hitelállomány számottevő visszaesésen ment keresztül Magyarországon, ami nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedőnek számít. A csökkenés mértéke a balti államokban tapasztalattal összemérhető, azonban hazánkban a válságot nem előzte hasonló, kiugró mértékű hitelnövekedés (34. ábra). A válság előtti hitelállomány növekedését figyelembe véve egyedül Portugália esetében volt hasonló kontrakció, ott azonban tradicionálisan magasabb a vállalatok eladósodottsági szintje, míg Magyarországon a válság előtti bővülés a pénzügyi mélység fokozódásával, így a hitelállomány egyensúlyi szintjének emelkedésével is együtt járt. Ez azt jelenti, hogy az elhúzódó mérlegalkalmazkodással együtt járó nagymértékű visszaesést nem a feltételezett egyensúlyi szintet meghaladó vállalati eladósodás, hanem sokkal inkább a vállalati hitelezés torz szerkezete magyarázza, ami elsősorban a túlfűtött projekthitelezésnek tulajdonítható. Az elhúzódó mérlegalkalmazkodás így egy markáns negatív hitelrest eredményezett nemzetközi összehasonlításban, ami a kínálati feltételek és a kilátások normalizálódásával kinyitja az egyensúlyi adósságszinthez történő felzárkózás lehetőségét.

A külföldi finanszírozás lehetősége csak a vállalatok egy szűk körében jelent alternatívát.

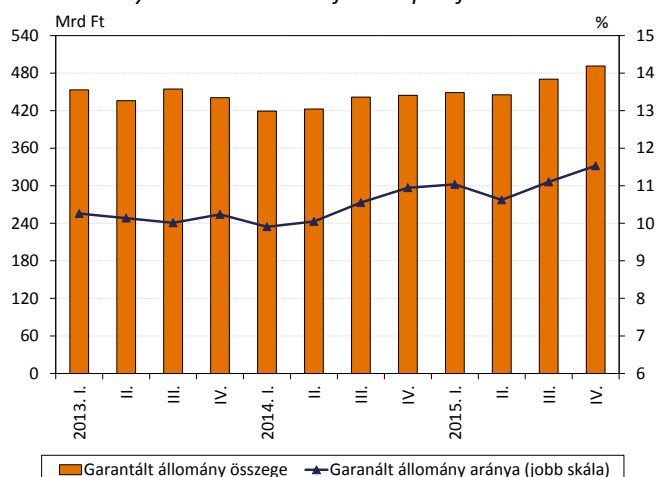
2008 vége óta a vállalatoknak nyújtott hazai devizaállomány folyamatosan és jelentős volumenben csökken, melynek összege 2015 végéig közel 3 500 milliárd forintot tett ki (35. ábra). A leépülésben egyszerre játszottak szerepet kereslet és kínálat oldali tényezők (vállalati és banki mérlegalkalmazkodás), de a

35. ábra: A vállalati szektor kumulált hiteltranzakcióinak és nettó külföldi finanszírozásának alakulása



Megjegyzés: Nettó külföldi finanszírozás: a külföldi tőke és hiteltranzakciók nettó egyenlege (forrás-eszköz). Forrás: MNB.

36. ábra: A garanciaszervezetek által garantált hitelállomány részesedése a teljes kkv portfólión belül



Megjegyzés: A vállalati kkv-eknek minősülő vállalatoknak és az önálló vállalkozóknak nyújtott hitelek állományának arányában. Forrás: MNB.

devizafinanszírozás forintfinanszírozással történő kiváltása is, amely különösen az NHP bevezetését követően érhető tetten. A hazai forintfinanszírozás a devizahitelrefinanszírozásokon túl is bővült 2013 második felétől, összhangban az NHP eredményeivel, tehát a kkv-k forintfinanszírozásának segítségével. A devizaállomány leépülésében azonban egy további folyamat is érvényesül. A vállalati szektor nettó külföldi finanszírozása a válság óta gyakorlatilag nem csökkent, sőt növekedett is az utóbbi néhány évben. Azon vállalatok tehát, amelyek hozzáférnek külföldi banki vagy vállalatcsoporton belüli finanszírozáshoz, azt aktívan igénybe is veszik, sőt az eurozóna alacsony kamatkörnyezetét kihasználva a hazai devizafinanszírozást le is cserélik, hozzájárulva a hazai hitelállomány leépüléséhez. A nagyvállalatok tehát, bár a hazai hitelezés mérséklődésének jelentős része hozzájuk köthető, egyáltalán nem finanszírozás korlátosak. A hazai finanszírozásra ráutalt, elsősorban kkv ügyfelek körében továbbá a hitelkereslet bővülése tapasztalható, amelyet az utóbbi években főleg az NHP támogatott.

Folytatódott a garanciaszervezetek által biztosított kezességvállalás mellett nyújtott kkv hitelállomány bővülése. 2015-ben mind nominális, mind pedig relatív értelemben tovább bővült a garanciaszervezetek által garantált kkv hitelek állománya (36. ábra). Mind az NHP-n belül folyósított állomány, mind pedig a piaci alapon nyújtott kkv hitelek esetében kiemelt szerepe van az állami viszontgarancia mellett vállalat intézményi kezességnek. Segítségükkel csillapíthatók a bankok kockázatvállalási hajlandóságából következő korlátok. A 2014-ben és 2015-ben bekövetkezett hatékonyságjavító intézkedéseknek köszönhetően jelentősen csökkent az érintett garanciaszervezetek átfutási ideje, mellyel párhuzamosan a kapcsolódó díjak is mérséklődtek. Mindez a kkv-k és bankok adminisztrációs és költségterheit egyaránt mérsékli, támogatva a kkv-k hitelhez jutását.

4. KERETES ÍRÁS: AZ EGYES TERMELÉSI ÁGAZATOK HITELPENETRÁCIÓJA ÉS HITELSZÜKSÉGE

Az alábbiakban a vállalatok egyedi szintű adatai segítségével a belföldi vállalati szektor finanszírozási szerkezetét, azon belül részletesebben hazai pénzügyi intézményekkel fennálló (röviden: banki) hitelkapcsolatainak jellemzőit vizsgáljuk, adott szektoron belül a hitelfelvevő vállalatok arányának és jellemzőinek (hitelpenetráció) elemzésén keresztül. **2015-ben a hazai mintegy 400 ezer aktív nem pénzügyi vállalat egyharmada, azaz mintegy 136 ezer rendelkezett belföldi pénzügyi**

intézménytől felvett hitellel, a hitellel rendelkező vállalatok közül 91 ezer a kkv-szektorhoz köthető.

A banki hitel felvevő vállalatok megoszlása ágazati hovatartozás és vállalatméret szerint

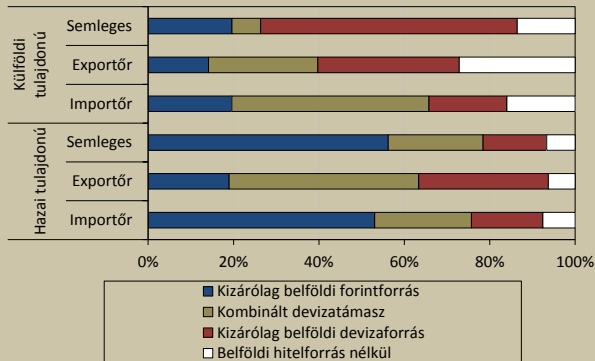
	Hitelfelvevő vállalatok eloszlása					Hitelfelvevő vállalatok aránya
	Mikro	Kis	Közép	Nagy	Teljes	
Mezőgazdaság	4%	6%	8%	3%	4%	56%
Feldolgozóipar	9%	21%	35%	43%	13%	51%
Építőipar	11%	13%	7%	3%	11%	40%
Kereskedelem, gépjárműgyártás	29%	28%	22%	21%	28%	39%
Szállítás	7%	7%	5%	6%	7%	61%
Szállás, vendéglátás	3%	5%	3%	2%	4%	23%
Egyéb	37%	21%	20%	22%	33%	25%
Összesen	100%	100%	100%	100%	100%	33%

Forrás: KHR, NAV.

Tevékenység, illetve ágazati hovatartozás szerint elmondható, hogy a hitelfelvevő vállalatok átlagos egyharmadnyi arányához képest a mezőgazdasági, a feldolgozóipari és a szállítási ágazatokban viszonylag ma-

gas, 50-60 százaléknyi a hitelfelvevő vállalatok aránya. A hitelt felvevő vállalatok legnagyobb arányban kereskedelmi, feldolgozóipari és építőipari ágazatokba sorolhatóak. A feldolgozóiparba sorolt vállalatok a teljes vállalati sokaságon belüli relatíve átlagos részarányához magas nagyvállalatokon belüli részarány társul. A kisebb vállalatoknak elsősorban az építőiparban és a kereskedelmi szektorban magasabb a részaránya a többi kategóriához viszonyítva.

A vállalatok mérlegfőösszeggel súlyozott megoszlása tulajdonosi háttér és a külkereskedelmi aktivitás szerint (forint-deviza)

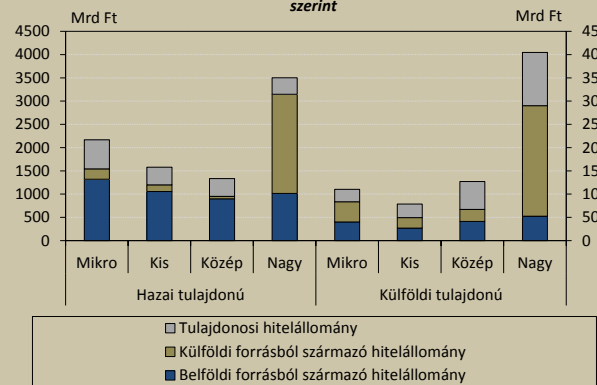


Forrás: KHR, NAV.

A hazai vállalatok belföldi hiteleinek nagyobb része, több mint 60 százaléka semleges külkereskedelmi aktivitással jellemezhető, míg 18, illetve 19 százalékuk nettó importőr, valamint nettó exportőr. Utóbbiak esetében inkább a hazai tulajdonú vállalatok finanszírozzák magukat belföldi hitelekkel, míg a külföldi tulajdonúak jellemzően kevesebb belföldi hitelforrást használnak. A semleges külkereskedelmi aktivitással rendelkező vállalati szektor tekintetében a hazai tulajdonúaknál a forint, míg a külföldi tulajdonúaknál egyértelműen a devizafinanszírozás dominál. Az külföldi tulajdonú importőrök nagyobb mértékben támaszkodnak devizaforrásra, mint a hazai tulajdonúak, ugyanez a különbség az exportőr vállalati szegmensben kisebb mértékben tapasztalható.

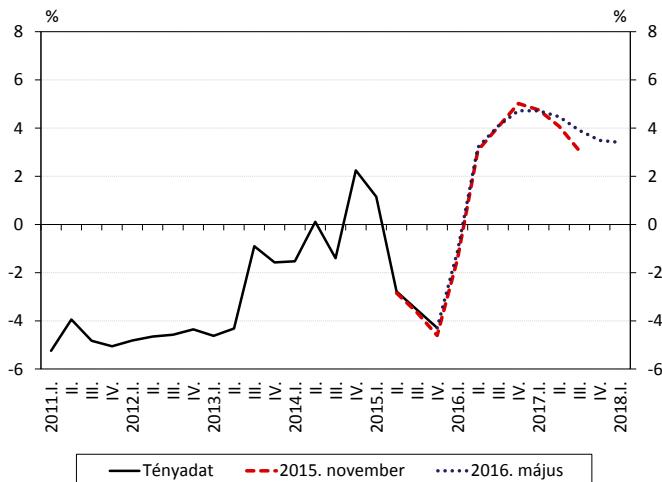
Mindezek mellett fontos hangsúlyozni, hogy finanszírozási szükségletük kielégítéséhez nem csupán belföldi banki hitelre támaszkodnak a hazai vállalatok, és a tulajdonosi szerkezetet vizsgálva jelentős különbség rajzolódik ki a belföldi hitelhasználat tekintetében. A többségében hazai tulajdonú vállalatok ugyanis finanszírozási igényük több, mint 50 százalékát belföldi hitelekkel elégítik ki, míg a többségében külföldi tulajdonú vállalatok átlagosan csak 22 százalékban támaszkodnak hazai hitelekre. A belföldi finanszírozásra utaltság tekintetében természetesen a nagyvállalatok a legfüggetlenebbek. Itt mind a hazai, mind a külföldi tulajdonú vállalatok döntő részben, 80 és 87 százalékban inkább külföldi és tulajdonosi finanszírozást használhatnak. A kkv-szektor belföldi hitelfinanszírozás használata magasabb, azonban míg a hazai tulajdonú vállalatoknál ez az arány közel 64 százalék, addig a külföldi tulajdonúak esetében azonosnak mondható arányban oszlik meg a finanszírozási szerkezet belföldi és külföldi, valamint a tulajdonosi hitelek között.

A vállalati forrásszerkezet megbontása tulajdonosi háttér szerint



Forrás: KHR, NAV.

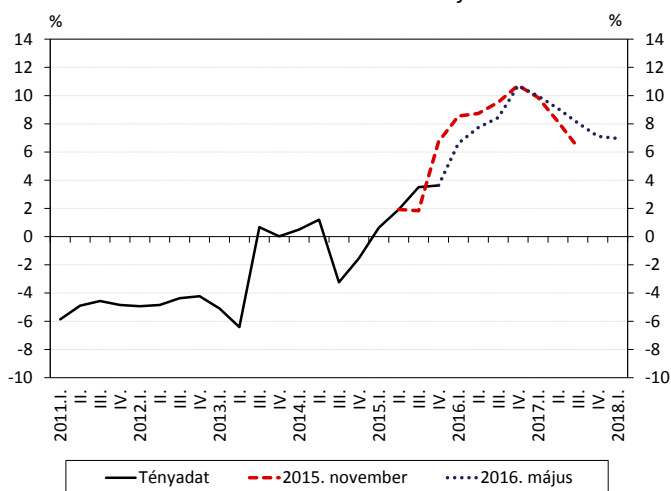
37. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: tranzakció alapú, év/év százalék. Forrás: MNB.

A Piaci Hitelprogram várakozásaink szerint támogatja a vállalati hitelezést 2016-ban. A meghirdetett HIRS-tendereken kimagasló kereslet mellett összesen 779 milliárd forint került allokációra a Monetáris Tanács által a program egésze tekintetében jóváhagyott 1000 milliárd forintos keretösszezből. Az eszköz feltételeiből adódóan ezzel több mint 190 milliárd forintos hitelnövekedést vállaltak a programban részt vevő hitelintézetek, de a PHP várakozásunk szerint 2017-ben és 2018-ban is hozzájárul a kkv-hitelezés bővüléséhez. Amennyiben ugyanis a hitelintézetek tovább görgetik fennálló HIRS-pozíciójukat 2017, illetve 2018 elején, úgy azzal folytatólagos és ismételt kötelezettséget vállalnak a kkv-hitelezés bővítésére a következő naptári évre. A PHP feltételrendszere így biztosítja a piaci alapú és kiegyensúlyozott vállalati hitelbővülést, amely középtávon támogatja a fenntartható növekedéshez szükséges hiteldinamikát.

38. ábra: A kkv hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: tranzakció alapú, év/év százalék. Forrás: MNB.

A gazdasági kilátások javulásával párhuzamosan a vállalati hitelezés érdemi bővülését várjuk az előrejelzési horizonton. Bár éves összevetésben a teljes vállalati hitelezés csökkenése volt megfigyelhető, ez döntő részben inkább egyszeri, egyedi nagyvállalati tranzakciókra vezethető vissza, míg a kkv hitelezésben fokozatos bővülés volt tapasztalható. A kivételes állománymozgásokat leszámítva tehát az alapfolyamatok javulása volt megfigyelhető keresleti és kínalmi oldalon egyaránt. Előretekintve a bankok markáns enyhítést helyeztek kilátásba párhuzamosan a gazdasági környezet érzékelt javulásával, amelyet a jegybank növekedéstámogató hitelprogramjai (NHP, PHP) is biztosítanak. A legutóbbi előrejelzéshez képest enyhén felfelé módosítottuk továbbá a PHP-ra vonatkozó korábbi feltevéseinket a megvalósult HIRS tenderek eredményeinek tükrében. Mindezt figyelembe véve legutóbbi előrejelzésünkhöz hasonlóan a kkv hitelezés 5 és 10 százalék közötti növekedését prognosztizáljuk 2016-ra és 2017-re (37. ábra és 38. ábra).

5. KERETES ÍRÁS: A HITELEZÉSI IRS (HIRS) ESZKÖZ TENDEREINEK TAPASZTALATAI ÉS A BANKOK HITELEZÉSI VÁLLALÁSAI

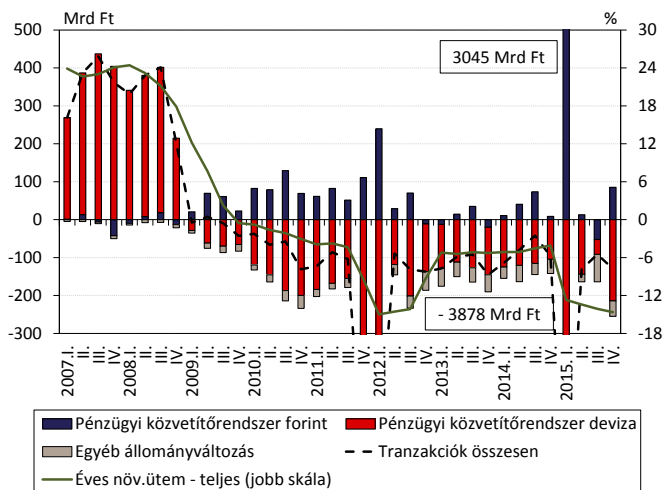
Az MNB a 2015. novemberi bejelentést követően 2016 januárjában elindította a Növekedéstámogató Programot (NTP), ami a bankok piaci hitelezéshez való visszatérését segíti elő a Növekedési Hitelprogram (NHP) fokozatos kivezetésével és a pozitív ösztönzést jelentő, új Piaci Hitelprogram (PHP) meghirdetésével. A PHP részeként bevezetett hitelezési kamatcsere-ügylet (HIRS) igénybevételével a bankok implicit módon számszerű, az allokkált HIRS-összeg negyedét kitevő hitelezési vállalatot tesznek a kis- és középvállalatok számára nyújtott nettó hitelállomány növelése tekintetében, amivel - az egyéb jegybanki és kormányzati programokkal kiegészítve - a vállalati hitelezés dinamikája már 2016-ban a fenntartható gazdasági növekedést támogató 5-10 százalékos sávba emelkedhet.

A hitelintézetek kkv-hitelezésének piaci alapú növelése érdekében meghirdetett HIRS-tenderek az MNB átvállalja a hitelintézetek kamatkockázatát, így lehetőséget teremt hosszabb lejáratú, fix kamatozású kkv-kölcsönök nyújtására is. A kockázat és a költségek jegybank általi átvállalása limitált a jegybankmérleg méretéhez képest, egyrésztől a laza monetáris kondíciókból adódó alacsony bankközi hozamok, másrésztől pedig a HIRS-ek futamidejének 3 évben történt rögzítése miatt. Nemzetgazdasági szinten a program előnyei meghaladják a jegybanknál keletkező költségeket és kockázatokat.

Az MNB összesen 5 HIRS-tender meghirdetését vállalta, melyeket 2016. január 28-án, február 11-én, február 25-én, március 10-én, illetve március 24-én bonyolított le. Az első tenderen meghirdetett 200 milliárd forintra 11 bank összesen 618 milliárdos ajánlatot tett, amit az MNB teljes egészében elfogadott. A második tenderen újabb túljegyzés történt: a meghirdetett 100 milliárd forintos keretre 110 milliárd forint összesített ajánlat érkezett, emellett 3 új hitelintézet is csatlakozott a programhoz. A harmadik, február végi tenderen két újabb hitelintézettel bővült a kkv-hitelállományuk növelését vállaló bankok köre, és az MNB 31 milliárd forintnyi HIRS ügyletet kötött. A negyedik tenderen további 14 milliárd forint került lejegyzésre. Az ötödik tenderen 7 milliárd forint lejegyzése mellett egy újabb bank csatlakozott az ajánlattevőkhöz. A HIRS tenderek így az MNB összesen 779 milliárd forintnyi HIRS ügyletet kötött 17 hitelintézettel, ami közel 200 milliárd forintnyi kkv-hitelállomány bővítés vállalását jelenti a programban részt vevő bankok részéről.

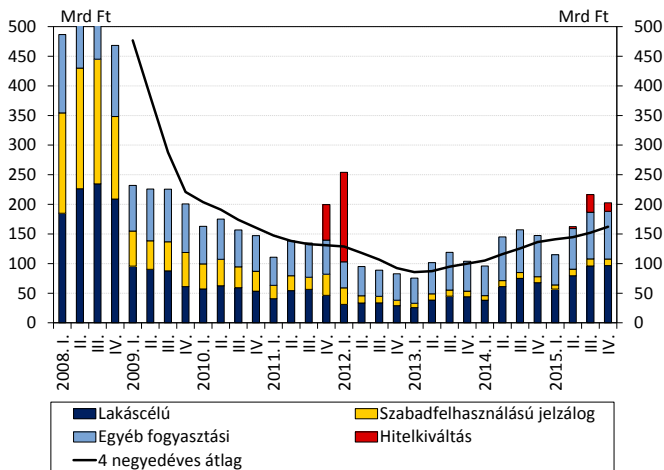
A HIRS feltételes jellegéből fakadóan fontos paramétereiben eltér ugyan a piaci termékektől, de a kamatkockázat kezelését lehetővé teszi, így képes befolyásolni a kamatcsere-piaci árakat, illetve ezen keresztül potenciálisan az egyéb, hosszabb lejáratú pénzügyi hozamokat. A pénzügyi kondíciókra gyakorolt esetleges hatása miatt a HIRS-eszköz hitelösztönző jellege mellett a nem-konvencionális monetáris politikai eszköztár részének is tekinthető. A HIRS-tendereknek érezhető hatása volt az IRS-piaci árakra: a január végi első tender napján a 3 éves piaci IRS-hozamok 1,4 százalék körüli szinten tartózkodtak, majd fokozatos mérséklődést követően március végére 1,0-1,1 százalék közelébe süllyedtek.

39. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása



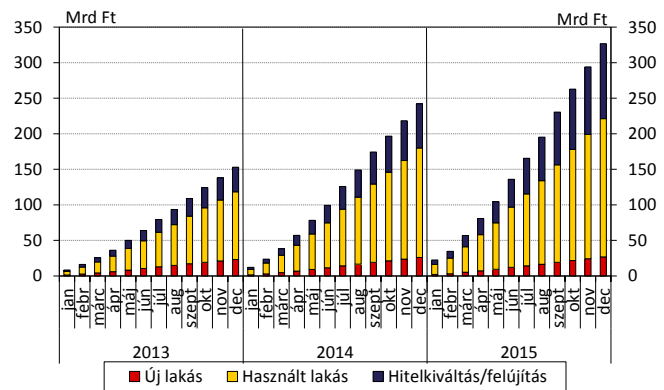
Megjegyzés: Szazonálisan nem igazított, árfolyamhatással gördítetten korrigált adatok. Forrás: MNB.

40. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A hitelkiváltás csak a végtörlesztéssel és a forintosítással összefüggő kiváltásokat jelöli. Forrás: MNB.

41. ábra: Az új háztartási hitelszerződések volumenének alakulása éven belül kumulálva



Megjegyzés: A hitelkiváltás/felújítás céljából felvett hitelek volumene nem tartalmazza a forintosított állományhoz köthető hitelkiváltásokat. Forrás: MNB.

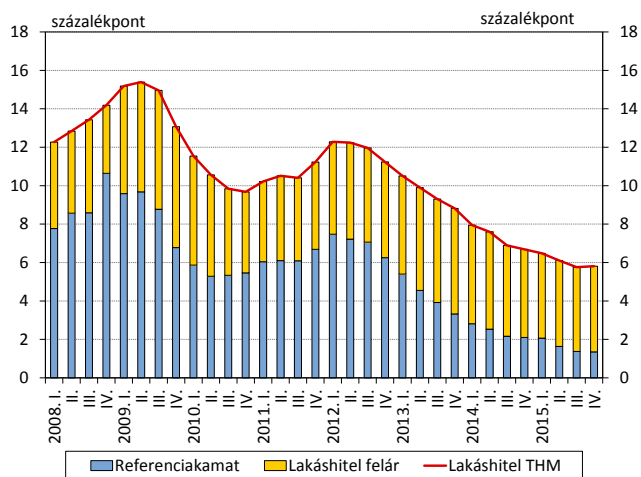
3.2. A kereslet élénkülésével bővül az új háztartási hitelezés

Az elszámolások hatásától eltekintve is nettó hitelörlesztő volt a háztartási szektor 2015-ben. A hazai pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelei 2015 második felében összesen 221 milliárd forinttal csökkentek a tranzakciók, valamint a személy- és gépjárműhitelek forintosítása egyszeri hatásának eredményeként (39. ábra). A forinthitelék állománya 33 milliárd forinttal emelkedett, míg a devizában denominált hitelállomány 253 milliárd forinttal csökkent a félév során. A devizahitelek forintosításával jelentős stabilitási kockázat került ki a háztartások mérlegéből. Az év egészében megvalósult forintosításokat és elszámolásokat követően a háztartások közel 7000 milliárd forintos adósságállományának mindössze 1,4 százaléka, tehát 99 milliárd forint maradt devizában, ebből 53 milliárd forint a hitelintézetek, míg 46 milliárd forint pénzügyi vállalkozások követeléseként. A háztartási hitelállomány éves dinamikáját jelentősen befolyásolják az elszámolások és a forintosítások egyszeri hatásai: a pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek értéke 14,6 százalékkal csökkent egy év alatt, azonban a fentiek kiigazításával kapott alapfolyamatok mindössze 5,75 százalékos állománycsökkenést magyaráztak éves összevetésben.

Számottevően bővült az új háztartási hitelek volumene, különösen a lakáscélú szegmensben. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitelkibocsátása 375 milliárd forintot tett ki 2015 második felében. Így az év egészében 649 milliárd forint értékben történtek új szerződéskötések, vagyis a bruttó hitelkibocsátás 2015-ben 19 százalékkal haladta meg az előző évet (40. ábra). A hitelezés élénkülése elsősorban a lakáscélú hitelkihelyezéseket érintette, ebben a szegmensben összesen 36 százalékkal nőtt a kibocsátás éves összevetésben. A szabadfelhasználású jelzáloghitelek esetében 8 százalékos, míg az egyéb fogyasztási hitelek tekintetében 5 százalékos éves emelkedés volt megfigyelhető 2015 egészére nézve. Az elszámolást és forintosítást követő díjmentes hitelkiváltás lehetőségével a várakozásokhoz képest lényegesen kevesebb adós élt az év folyamán, így december végéig összesen 48 milliárd forint értékben váltottak ki hiteleket az érintett ügyfelek.

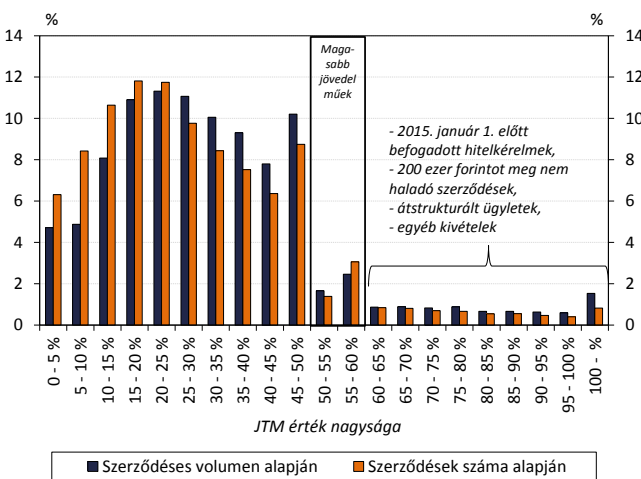
A lakáshitelezés általános bővülése ellenére az új lakás vásárlására felvett hitelek volumene stagnált. Összhangban a lakáspiacon megfigyelt folyamatokkal, elsősorban a használt lakások vásárlása céljából felvett hitelek összege emelkedett a vizsgált időszakban (41. ábra). A felújítás (vagy hitelkiváltás céljából) kötött hitelek összege relatív értelemben szintén jelentősen bővült. Az új lakások vásárlása céljából felvett hitelek összege azonban stagnált 2015-

42. ábra: A lakáscélú hitelkamatok alakulása



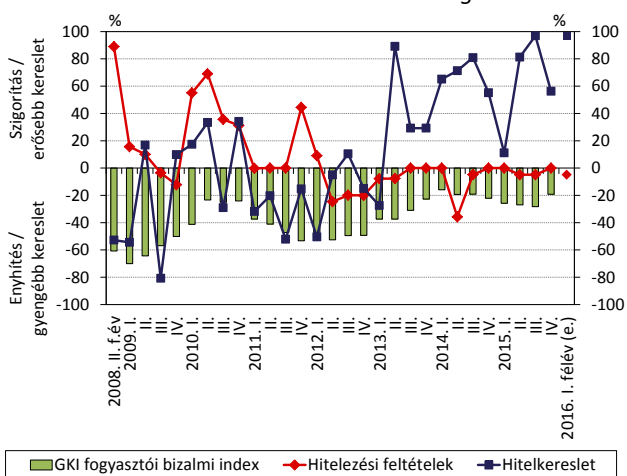
Megjegyzés: A referenciakamat a BUBOR3M, az afeletti kamatfelárak negyedéves átlaga pedig THM alapú. Forrás: MNB.

43. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM értékeinek eloszlása 2015-ben



Megjegyzés: tranzakció alapú, év/év százalék. Forrás: MNB.

44. ábra: Hitelkereslet, fogyasztói bizalom és a hitelfeltételek alakulása a lakáscélú hitelezési szegmensben



Forrás: GKI, MNB - a bankok válaszai alapján.

ben, és ez utóbbiak alkotják a legkisebb részcsoporthoz a lakáshitelezésen belül: az új szerződések mindössze 8 százalékát tették ki 2015 végén. Az új lakások vásárlása céljából folyósított hitelek alacsony szintje részben a lakáspiacon elérhető új lakások visszafogott kínálatának köszönhető.

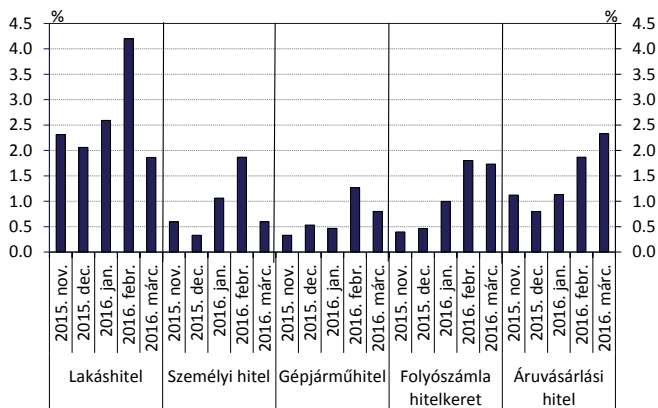
Mérséklődött az új kibocsátású hitelek finanszírozási költsége az év során. A jegybanki kamatcsökkentések hatására 2015-ben mintegy 0,7 százalékponttal mérséklődött a bankközi referenciakamat (BUBOR), és ez csökkentően hatott az új kibocsátású hitelek kamatszintjére is. A kamatok mindkét szegmensben mérséklődtek az év során: a lakáscélú hitelek kamatlába összesen 0,9 százalékponttal 5,8 százalékra, míg a jelzáloggal fedezett fogyasztási hitelek kamata 1,6 százalékponttal 7,3 százalékra csökkent. A hitelkamatok mérséklődése meghaladta a referenciakamat csökkenését, így az átlagos hitelfelárakban is csökkenés következett be a vizsgált időszakban (42. ábra). A lakáshitelek kamatfelára összességében 0,2 százalékponttal csökkent, értéke 4,4 százalékpontot tett ki december végén. A szabad felhasználású jelzáloghitelek felára 0,9 százalékponttal 6 százalékponttal mérséklődött. A kamatok és a felárak hazai szintje azonban továbbra is magasnak számít nemzetközi összehasonlításban.

Az adóssághék-szabályok elősegítik a hitelezés egészséges szerkezetű bővülését. 2015 elején hatályba lépett az adóssághék-szabályozásról szóló MNB rendelet, amely rögzíti a hitelezés fedezettségi (HFM) és a jövedelemarányos (JTM) limiteinek prudens követelményeit. Prevenációs céljával összhangban a szabályozás nem hátráltatja az új hitelek volumenének bővülését, mivel a megkötött szerződések nagy hányada a szabályozási küszöbhez képest jelentősen alacsonyabb mutatóval bír (43. ábra). Az új hitelek átlagos ingatlanfedezettsége az év folyamán emelkedett ugyan, de elsősorban a hitelkiváltások hatására, míg az átlagos futamidő mintegy 2,5 hónappal nőtt.

A lakáscélú hitelek iránti kereslet intenzíven bővül, míg a hitelfelvételi korlátok változatlanok maradtak. A Hitelezési felmérésben³ részt vevő bankok nettó értelemben vett 21 százaléka lazított a fedezetlen fogyasztási hitelek feltételein 2015 második félévében, míg a lakáshitelek kondícióin továbbra sem változtattak érdemben. Ezzel párhuzamosan az év második felében a fogyasztási hitelek iránti kereslet élénkülését a bankok kisebb, míg a lakáshitelek iránti kereslet élénkülését a bankok széles köre érzékelte, különösen a harmadik negyedévben. Előretekintve szinte kivé-

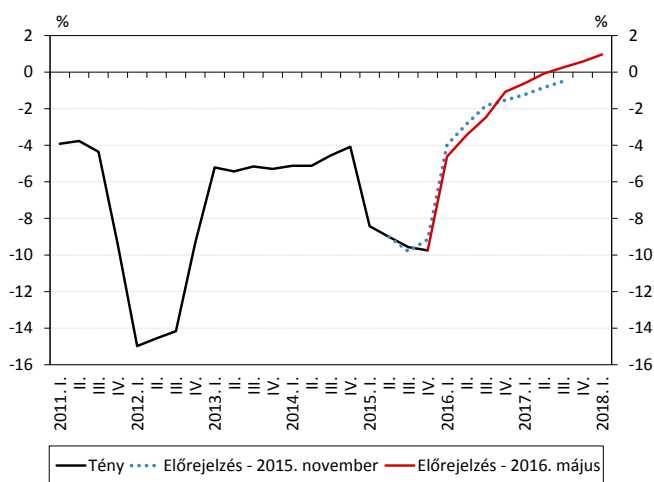
³<https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/publiaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres/hitelezesi-felmeres-2016-februar>

45. ábra: Egy évre előretekintő hitelfelvételi hajlandóság termékkategóriák szerint



Megjegyzés: Országos reprezentatív felmérés; azok aránya, akik igennel válaszoltak arra a kérdésre, hogy tervezi-e valamilyen hitel felvételét a következő 1 évben. Forrás: MNB kérdőíves felmérés.

46. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: éves összehasonlításban. Forrás: MNB.

tel nélkül hasonló várakozásaik vannak a felmérésben részt vevő bankoknak 2016 első felére vonatkozóan is (44. ábra). A lakáshitelek piacán tapasztalt élénkülést tehát elsősorban a kereslet bővülése indukálja. Az év végén tapasztalt visszafogottabb, a bankok mindössze nettó 56 százaléka által érzékelt keresletélénkülés részben a CSOK feltételeivel kapcsolatos kivárással magyarázható.

A fogyasztói bizalom javulását a reálbérek emelkedése és a törlesztési terhek mérséklődése egyaránt támogatja. A háztartások konjunktúraérzete 2015 végén Európa-szerte emelkedett, amit Magyarországon a reálbérek növekedése, illetve az elszámolást követő törlesztőtömeg-csökkenés is támogat. A konjunktúra elsősorban a fogyasztás élénkülésében érhető tetten, melyet a hitelkereslet és a hitelfelvételi hajlandóság növekedése kísér. Kérdőíves felmérések alapján az egy éven belüli hitelfelvételi szándék főleg a gépjármű- és áruhitel, valamint a folyószámla hitelkeretek tekintetében élénkült 2016 elején, míg lakáscélú hitelfelvételt – a CSOK kapcsán tapasztalt februári kiugró érdeklődéstől eltekintve – továbbra is a háztartások mintegy 2 százaléka, 80 ezer háztartás tervezi a következő 1 évben (45. ábra).

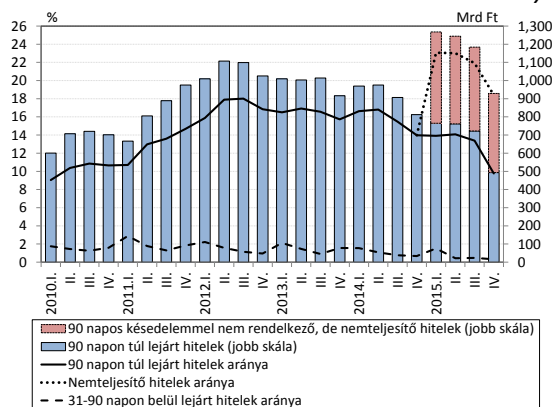
Az élénkülő kereslet és az otthonteremtési támogatások együttesen stabilizálhatják a háztartási hitelezést. 2015 negyedik negyedében korábbi képünkkel összhangban mérséklődött a háztartási hitelállomány, döntően a gépjárműhitelek forintosítása okán. Hitelkeresleti oldalon egyértelműen az élénkülés jelei tapasztalhatók mind az új hitelkihelyezések, mind pedig a bankok érzékelései alapján. A kínálati feltételek eközben várakozásaink szerint alapvetően változatlanok maradnak mind az ár-, mind pedig a nem-árjellegű feltételeket illetően. A kereslet élénkülésében jelentős szerepet játszik a kormányzat otthonteremtési csomagja, és előretekintve az elkövetkező években hozzájárul a lakáshitelezés élénküléséhez, illetve a háztartási hitelállomány stabilizálódásához. Így az előrejelzési horizont elején lassabb leépüléssel, majd a horizont végén enyhe bővüléssel számolunk a háztartási hitelezésben (46. ábra).

4. PORTFÓLIÓMINŐSÉG – A PROJEKTHITELEK ÉS JELZÁLOGHITELEK TISZTÍTÁSA TOVÁBBI ÖSZTÖNZÉST IGÉNYEL

2015 második félévében csökkent a vállalati nemteljesítő hitelek aránya, így arányuk év végén 18,4 százalékot mutatott. A nemteljesítő vállalati hitelekben belül a legnagyobb részt a 90 napon túl késedelmes hitelek adják, melyek aránya a teljes vállalati hitelállományhoz képest a júniusi 13,4 százalékról 9,8 százalékra csökkent december végéig. A 3,6 százalékpontos csökkenés jelentős részben az MKB Bank és a Szanálási Vagyonkezelő közötti nemteljesítő kereskedelmi ingatlanhitel portfólió év végi eladásának eredménye. A tranzakciónak köszönhetően csökkent a vállalati hitelek szegmentáltsága is a második félév folyamán, de a 90 napon túl késedelmes projekthitelek 20,2 százalékos aránya még mindig jelentősen meghaladja az egyéb vállalati hitelek 6,6 százalékos 90 napon túl késedelmes arányát. A vállalati hitelállományon, december végén 1,7 százalék volt az éves hitelezési veszteség, amely 0,4 százalékpontos emelkedést jelent a júniusi értékhez képest. A 90 napon túl késedelmes vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége rendszerszinten 77 százalékra növekedett és a projekthitelek fedezettsége már meghaladja az egyéb hitelek fedezettségét.

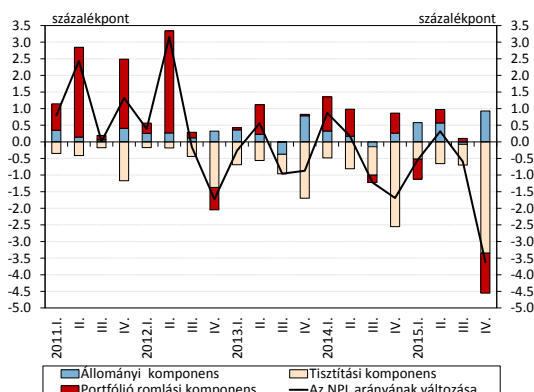
2015 második féléve során kis mértékben ugyan, de csökkent a bankrendszer nemteljesítő háztartási hiteleinek aránya. A csökkenés elsősorban a portfólió tisztításának köszönhető, azaz a követelések eladásának és leírásának. A 90 napos fizetési késedelemben lévő hitelek aránya azonban továbbra is kiemelten magas, a bankrendszer egészét tekintve közel 18 százalékot tett ki 2015 végén. A nemteljesítő háztartási portfólión belül továbbra is a jelzáloghitelek jelentik a legnagyobb kockázatot. Ezen portfólió teljes fedezettsége magas, a bankok tehát főként fedezet alapú térülésben vagy a portfólió eladásában bíznak. 2016. március 1-jével, a téli kilakoltatási moratórium lejártával a hitelezők ismét érvényesíthetik a fedezeteket, míg a Nemzeti Eszközkezelő kapacitásai 2016 nyarára kimerülhetnek. A nemteljesítő jelzáloghitelek nagy számát tekintve egy tömeges fedezetérvényesítés azonban mind a hitelezőre mind pedig az adósokra nézve káros hatással bírna. Az MNB kutatása alapján jelentős átstrukturálási tartalékok találhatóak a portfólióban. Ezek kiaknázásában segíthet az MNB márciusban közzétett ajánlása, amely egységes keretet biztosít a fizetési késedelemben lévő jelzáloghitelek tartós helyreállítására.

47. ábra: A vállalatok késedelmes hiteleinek aránya



Megjegyzés: bankrendszeri adatok. Forrás: MNB.

48. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben



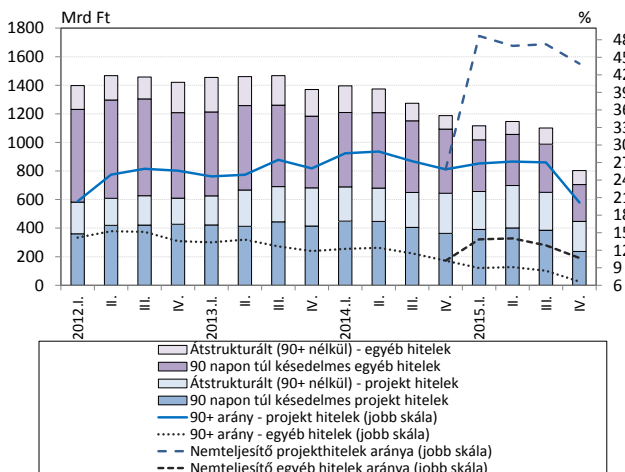
Forrás: MNB.

4.1. A projekthitelek tisztítása továbbra is lassú, de csökkent a szegmentáltság és a nemteljesítő állomány

2015 második felében főként egy szabályozói lépés hatására javult a vállalati portfólió minősége. A bankrendszer nemteljesítő vállalati hiteleinek állományon belüli aránya 2015 első félévéhez képest év végére jelentősen 23 százalékról 18,4 százalékra csökkent (47. ábra). Emellett a nemteljesítő hitelekben belül a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 13,4 százalékról 9,8 százalékra csökkent a második félév során. A nemteljesítő vállalati hitelek teljes állománya év végén így 929 milliárd forintot tett ki, amiből mintegy 494 milliárd forint 90 napon túli késedelemben van. Tényezőkre bontva a változást elmondhatjuk, hogy az NPL-arány csökkenését a magas év végi tisztítás magyarázta (48. ábra). A magas tisztítási komponens jelentős részben az MKB Bank és a Szanálási Vagyonkezelő közti tranzakció eredménye, melynek során decemberben mintegy 210 milliárd forint nemteljesítő követelés került ki a bank mérlegéből bruttó értéken. A második félév során a portfólió javulása is támogatta a tisztítást, melyet az állományi hatás csak részben tudott ellensúlyozni.

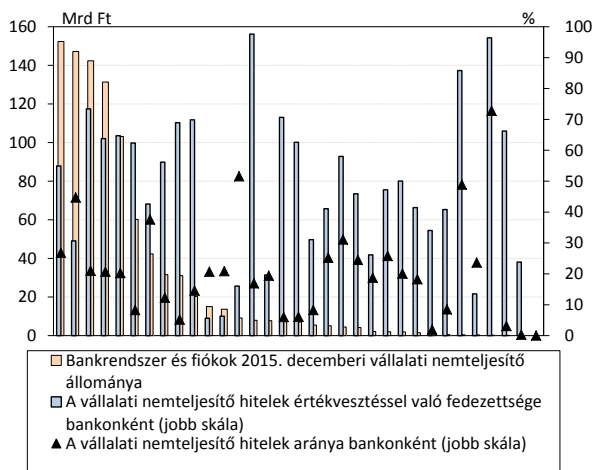
A vállalati hitelek szegmentáltsága csökkent, de a projekthitelek továbbra is problémát jelentenek. A nemteljesítő hitelek termékek szerinti szétbontásakor látható, hogy a problémás állomány (90 napon túl késedelmes

49. ábra: Nemteljesítő és átstrukturált projekt, illetve egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben



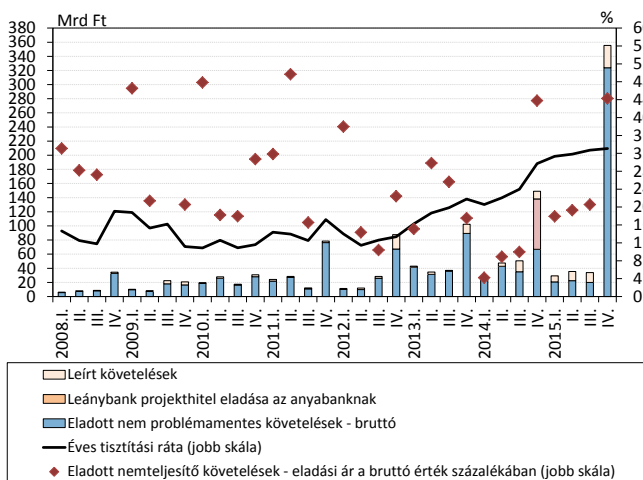
Forrás: MNB.

50. ábra: Vállalati nemteljesítő állomány, arány és értékvesztéssel való fedezettség bankonként és fiókonként



Forrás: MNB.

51. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a bankrendszerben



Megjegyzés: 2015 negyedik negyedévtől az éves tisztítási ráta a nemteljesítő állomány figyelembevételével kerül számításra.

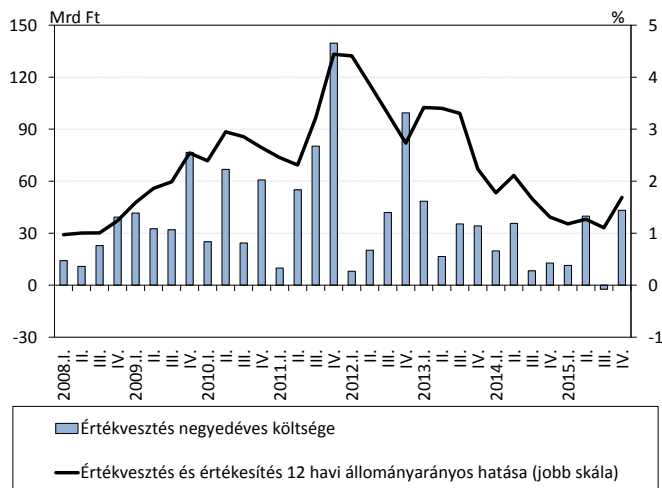
Forrás: MNB.

és átstrukturált hitelek) jelentős része, több mint fele, továbbra is a vállalati szegmensben a projekthitelekre vezethető vissza, melyek döntő hányada kereskedelmi ingatlanhoz (irodaház, kereskedelmi központ, szálloda, ipari ingatlanok, telkek) köthető. Ugyanakkor 2015 utolsó negyedében az MKB szanálása során végrehajtott szabályozói lépések hatására elindult a tisztulási folyamat a problémás projekthitelek esetében is. A 90 napon túl késedelmes projekthitelek állománya így 2015 második feléve során mintegy 100 milliárd forinttal csökkent. Ezzel együtt 2015 év végén a projekthitelek teljes állományának 20,2 százaléka volt 90 napnál nagyobb késedelemben, míg az egyéb hiteleknél ez az arány mindössze 6,6 százalékot tett ki (49. ábra). Még szembetűnőbb a különbség, ha a nemteljesítő hitelek új definíciója szerint nézzük a vállalati hitelek állományát. Eszerint a projekthitelek 43,9 százaléka nemteljesítő, míg az egyéb vállalati hiteleknek 10,7 százaléka az.

A bankrendszer vállalati nemteljesítő állománya koncentrált, az értékvesztéssel való fedezettség pedig heterogén képet mutat. A bankrendszer nemteljesítő vállalati hitelállományának közel háromnegyede öt bank mérlegében van (50. ábra), amely követelések nagyrészt kereskedelmi ingatlanhoz köthetők. A koncentrátságnak köszönhetően lehetőség van az állomány tisztításának további szabályozói támogatására egy célzott eszköz segítségével, melynek szerepét a Magyar Nemzeti Bank által alapított eszközkezelő tölti be. Makrogazdasági szempontból az eszközkezelő előnye, hogy válogatás nélkül, bankrendszeri szinten is érezhető súlyú nemteljesítő portfóliókat vásárol piaci áron, amely egyben biztosítja, hogy a nemteljesítő eszközök minőségüktől függetlenül kitisztulhassanak a bankszektor állományából. Ez különösen fontos a legrosszabb minőséget képviselő eszközök szempontjából, hiszen azok iránt az elmúlt években gyakorlatilag nem jelentkezett kereslet. A vállalati nemteljesítő hitelek egyedi értékvesztéssel való fedezettségi tartománya 6 százaléktól 98 százalékiig terjed, így továbbra is vannak olyan bankok, melyek még nem számoltak el kellő veszteséget a nemteljesítő vállalati kitettségek után.

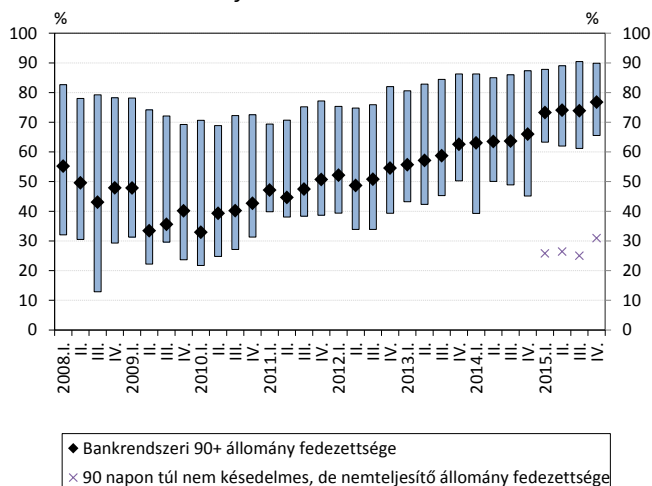
Jelentős nemteljesítő állomány került ki a bankrendszer állományából, amit szabályozói lépések támogattak. 2015 során a teljes bankrendszeri nemteljesítő állomány 33,1 százaléka került tisztításra a bankok mérlegéből (51. ábra). Az éves kitisztított állomány több mint fele az MKB Bankhoz köthető. Az MKB Bank szanálási akciótervének megvalósítása során a második félévben bruttó értéken mintegy 70 milliárd forint nemteljesítő követelés került értékesítésre piaci szereplők felé. A 2015 novemberéig piaci értékesítéssel nem leválasztható problémás eszközök pedig egy

52. ábra: A bankrendszer vállalati hitelei után elszámolt értékvesztés



Forrás: MNB.

53. ábra: A vállalati 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a szegmensben fontos bankoknál



Megjegyzés: A vállalati hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel bíró bankok. 2015 előtt ügyfelenként, 2015-től szerződésenként számolva. Forrás: MNB.

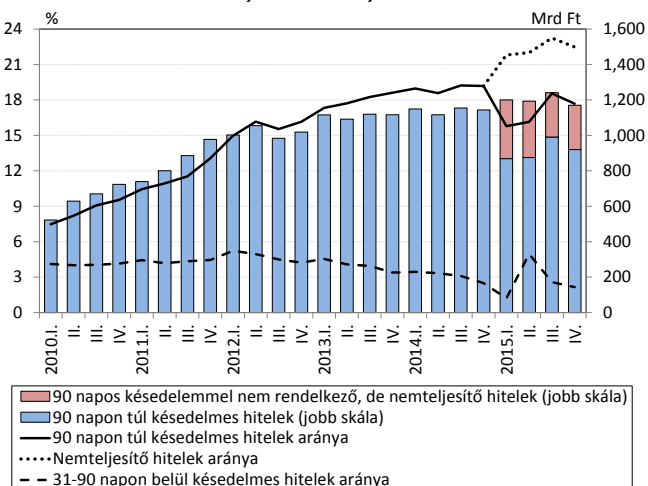
másik szanalási eszközzel, az ún. eszköz-elkülönítés alkalmazásával kerültek átruházásra a Magyar Szanalási Vagyonkezelő Zrt. (MSZVK) részére 2015 decemberében. A tranzakció során 104 követelés 210 milliárd forint bruttó értékben került leválasztásra.

A jegybank által felállított eszközzel 2016. februárban megkapta az Európai Bizottság jóváhagyását és megkezdheti portfólióvásárlásait. A MARK jegybanki eszközzel létrehozása felpozícionálta a rossz követelések piacát. Az Európai Bizottsággal történt hosszú tárgyalások sikeres lezárását követően, a piaci árazás módszertanának jóváhagyásával a kereskedelmi ingatlankövetelések piaca is transzparensbé vált hazánkban. Mindez lendületet adott keresleti oldalon, mivel a nemzetközi szereplők figyelmébe az amúgy is javuló magyar piacra irányult. Emellett a bankok kínálatát is növelte a már bejelentett jegybanki ösztönző lépések mellett, ami jól megmutatkozott a rossz portfólió eladásával kapcsolatos tárgyalásokon is.

Az értékvesztés 12 havi eredményrontó hatása az év második felében jelentősen emelkedett. A 2015. júniusi 1,3 százalék után decemberben 1,7 százalék volt az állományon a hitelezési veszteség. Az éves mutató emelkedése elsősorban a magas negyedik negyedéves értékvesztésképzés miatt következett be. A kockázati költségként is felfogható mutató jelenlegi szintje így is jóval a válság során tapasztalt szintek alatt található (52. ábra).

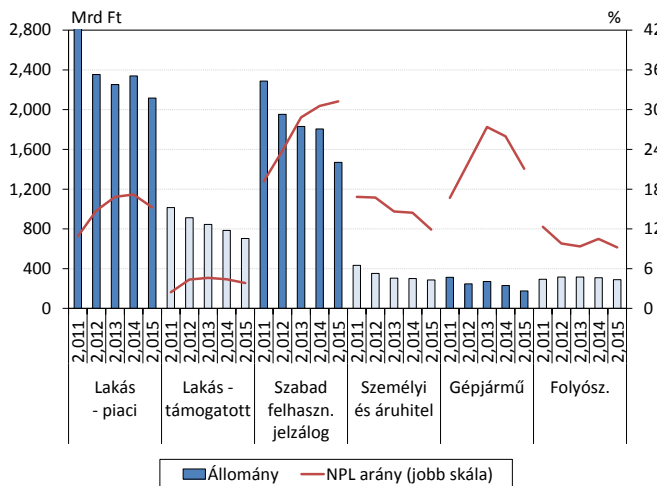
Az értékvesztéssel való fedezettség növekedett 2015 második felében. A 90 napon túl késedelmes hitelek értékvesztéssel való fedezettsége az év végén 76,8 százalékra emelkedett (53. ábra). A fedezettség növekedésével párhuzamosan a bankok közötti szórás is tovább csökkent: a legrosszabb mutatóval rendelkező bank fedezettsége is már 65 százalék feletti, míg a legjobbjé 90 százalékos. A projekthitelek év végi 78 százalékos értékvesztéssel való fedezettsége már meghaladja az egyéb vállalati hitelek 75,7 százalékos fedezettségének szintjét. A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége év végén 55 százalékot tett ki, amit a 90 napos késedelemmel nem rendelkező, de a bankok által nemteljesítőnek besorolt hitelek 30,9 százalékos fedezettsége ront le. Ezen követelések esetében a nettó érték átlagosan továbbra is a fedezetek piaci értéke felett lehet.

54. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállományának aránya szerződésenként



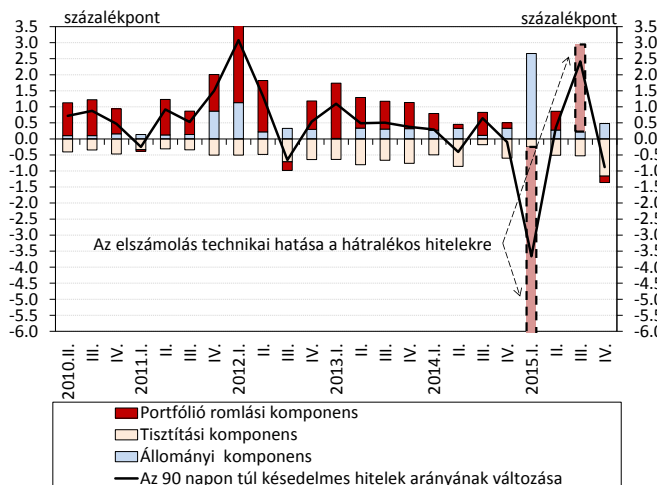
Forrás: MNB.

55. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya termékenként a bankrendszerben



Forrás: MNB.

56. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben



Forrás: MNB.

4.2. A nemteljesítő jelzáloghitelek tartós helyreállítása a jegybank kiemelt célját képezi

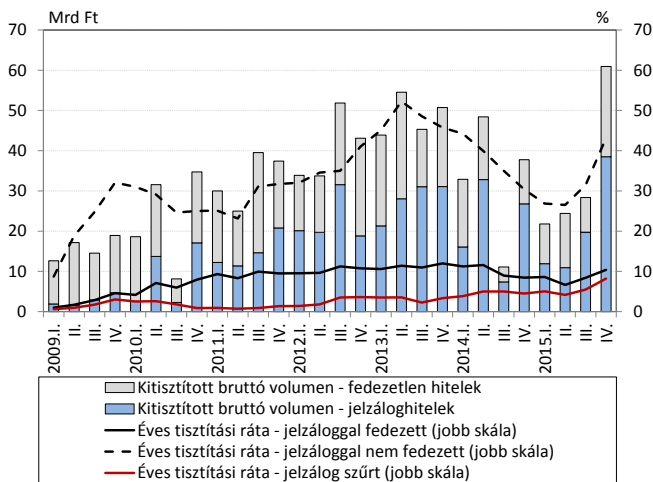
Nem változott érdemben a nemteljesítő háztartási hitelek aránya. 2015 végére az első félév végi 22 százalékról enyhén, mintegy fél százalékponttal 22,5 százalékra emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya a bankrendszerben, ami még mindig kiemelten magasnak mondható (54. ábra). A nemteljesítő hitelek közül a legalább 90 napos fizetési késedelemmel rendelkező szerződések teljes háztartási hitelportfólióhoz viszonyított aránya – az elszámolás technikai hatásának kifizetését követően – emelkedett a harmadik negyedévben, amit az utolsó negyedévben enyhe csökkenés követett. A 90 napon túl lejárt háztartási hitelek aránya így 17,7 százalékot tett ki 2015 végén. A 90 napos késedelemmel nem rendelkező, de a bankok által nemteljesítőnek besorolt hitelek aránya valamivel több mint egy százalékponttal mérséklődött a félév során, ami részben az elszámolás következtében először technikailag késedelemmentessé vált, majd a harmadik negyedévtől ismét 90 napos késedelembe eső szerződéseknek köszönhető. A 31-90 napos késedelemben lévő háztartási hitel-szerződések aránya alacsony, közel 2 százalékos szinten tartózkodott, ami előretekintve mérsékelt új bedőléseket jelezhet.

Továbbra is a jelzáloghitelek gyenge portfólióminősége jelenti a legnagyobb kockázatot. 2015 év végén a szabad felhasználású jelzáloghitelek közül a 90 napon túl lejárt hitelek aránya 31,2 százalékot tett ki, ami mintegy fél százalékpontos emelkedést jelent 2014 végéhez képest. A piaci alapú lakáshitelek közt szintén magas, mintegy 15,3 százalékos volt év végén a 90 napos késedelemmel rendelkező hitelek aránya, ami azonban csaknem 2 százalékponttal alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest. A jelzáloggal nem fedezett háztartási szerződések tekintetében mind a személyi, a gépjármű és a folyószámlahitelek esetén javult a bankok portfólióminősége a 2015-ös év egészét tekintve (55. ábra).

2015 év végén portfóliótisztítás következtében enyhén csökkent a késedelmes háztartási hitelek aránya. A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek arányának változását komponensekre bontva látható, hogy 2015 év végén a portfólió tisztítása, azaz a nemteljesítő követelések eladása és leírása önmagában csaknem egy százalékponttal mérsékelte az említett arányt. A teljesítő portfólió folyamatos amortizációja továbbra is a késedelmes hitelek arányának emelkedése irányába hatott, míg a negyedik negyedév során a portfólió enyhe javulását lehetett megfigyelni (56. ábra).

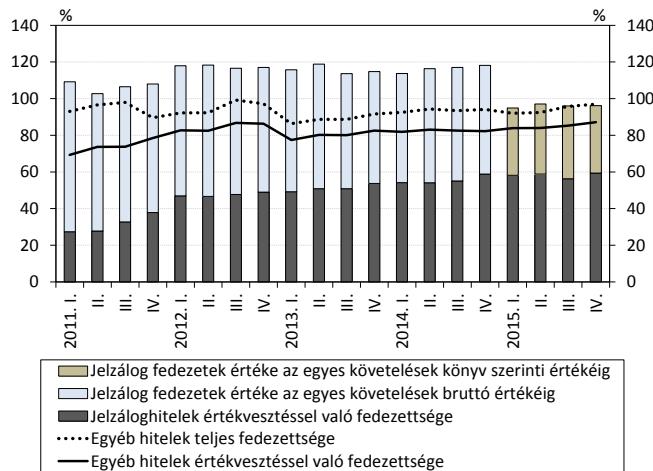
2015 év végén jelentősen megnőtt a háztartási

57. ábra: Háztartási hitelek tisztítása a bankrendszerben



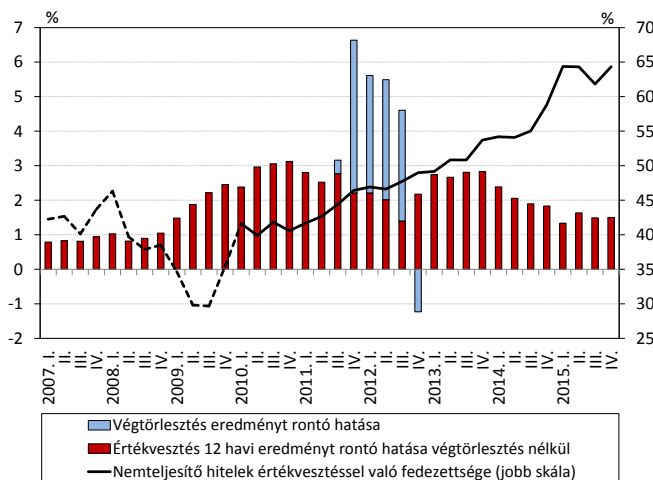
Megjegyzés: A szűrt tisztítási ráta nem tartalmazza a konszolidációs körön belüli eladásokat. Forrás: MNB.

58. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelportfóliójának teljes fedezettsége



Forrás: MNB.

59. ábra: Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása és a fedezettség a háztartási szegmensben



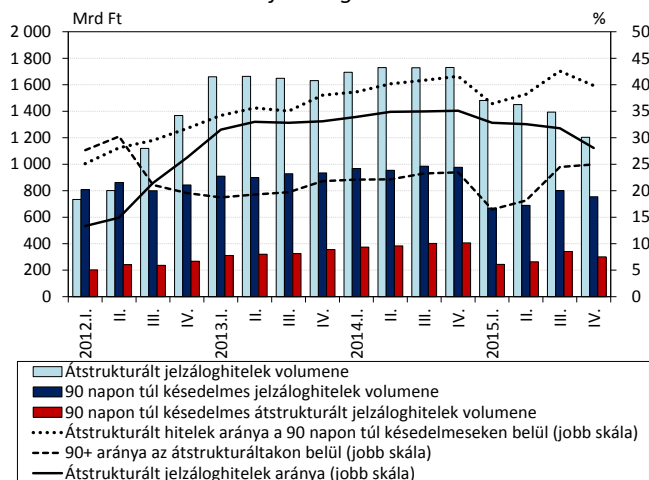
Megjegyzés: Az értékvesztéssel való fedezettség 2010 előtt ügyfeleként, ez után pedig szerződésenként számolva. Forrás: MNB.

portfóliótisztítás üteme. 2015 második félév során bankrendszeri szinten az eladott és leírt bruttó háztartási követelések volumene mintegy 89,3 milliárd forintot tett ki. A negyedik negyedév során kitisztított volumen azonban csaknem kétszerese volt a harmadik negyedévesnek, ami több tényezőnek is köszönhető: részben az elszámolás körüli bizonytalanság megszűnése, részben az autóhitelek forintosítása magyarázza. A tisztítási ráták azonban változatlanul eltérnek a fedezett és nem fedezett hitelek esetében. 2015 negyedik negyedéve alatt a bankrendszer a 90 napon túl késedelmes, jelzáloggal nem fedezett bruttó hitelállományának csaknem 20 százalékát írta le vagy adta el, míg ugyanezen negyedév alatt a 90 napon túl késedelmes jelzáloghitelek csupán 5 százaléka került kitisztításra. Az egy év alatt kitisztított állomány mindezek mellett a fedezetlen hitelek esetén a 90 napon túl lejárt hitelek 43 százalékát, míg a jelzáloghitelek esetén csupán 10 százalékát tette ki (57. ábra). A jelzáloghitelek kitisztítása még lassabb ütemben zajlott, amennyiben nem vesszük figyelembe, hogy az eladások jelentős hányada konszolidációs körön belülre történt.

A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. (NET) meghatározó szerepet tölt be a nemteljesítő jelzáloghitelek tisztítása terén. A NET 2012 nyara és 2016 februárja közt mintegy 22 ezer fedezeti ingatlant vett át a pénzügyi intézményektől. A NET 2015 első félévéig ezzel több, mint 90 milliárd forint bruttó nemteljesítő jelzálog alapú követeléstől tehermentesítette a bankrendszert úgy, hogy mindeközben biztosította a szociálisan rászoruló adósok lakhatását is. A nemteljesítő jelzáloghitelek portfóliókból történő kitisztítása az eszközkezelő nélkül még lassabb ütemben történhetne meg. 2016. februári adatok alapján csaknem 7000 darab ingatlan felajánlás van elbírálás alatt a NET-nél, így az eszközkezelő szabad kapacitása hozzávetőlegesen további mintegy 6000 ingatlanra terjed ki. A NET a jelenlegi 35 ezer darab fedezeti ingatlanra vonatkozó teljes kerete ezek alapján várhatóan 2016 nyarán kimerülhet, így szükségessé válhat az eszközkezelő további bővítése.

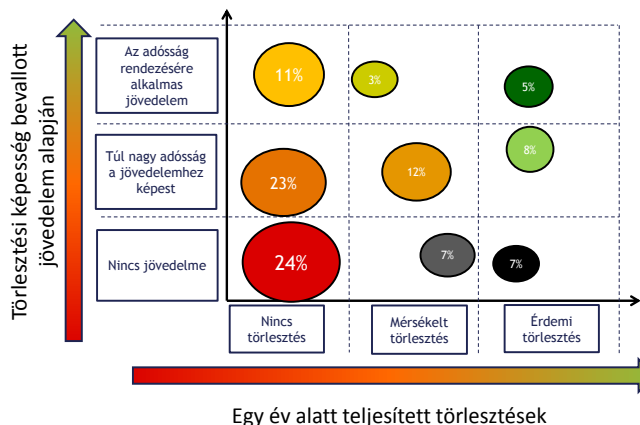
Magas fedezettség és mérsékelt új értékvesztésigény jellemzi a háztartási portfóliót. 2015 második félév során nem változott érdemben a 90 napon túl lejárt háztartási jelzáloghitelek értékvesztéssel való fedezettsége, és 59,4 százalékon állt év végén (58. ábra). A fedezetek értékét az egyes követelések könyv szerinti értékéig figyelembe véve a portfólió teljes fedezettsége ugyanebben az időpontban 96,2 százalékot tett ki, ami azt jelzi, hogy a bankok e késedelmes jelzáloghitelek esetén már nagyrészt fedezet alapon várnak térülést. Összességében a vizsgált félév során nem változott érdemben a teljes 90 napon túl késedelmes háztartási portfólió értékvesztéssel való fedezettsége, míg a

60. ábra: Átstrukturált jelzáloghitelek a bankrendszerben



Forrás: MNB

61. ábra: A 90 napon túl késedelmes jelzáloghitel adósok megbontása fizetési képesség és hajlandóság szerint



Forrás: MNB.

portfólió kockázati költségeként is felfogható értékvesztés és értékesítés eredményrontó hatása éves szinten a háztartási hitelállomány 1,5 százalékát tette ki 2015 év végén, ami relatíve alacsonynak mondható (59. ábra).

Átstrukturálási tartalékok találhatóak a nemteljesítő háztartási jelzáloghitel portfólióban. A bankrendszer jelzáloghitel-portfólió mintegy 28 százaléka esetén történt valamilyen átstrukturálás 2015 év végén, amely arány közel 40 százalékra nő, ha kizárólag a 90 napos késedelemmel rendelkező jelzáloghiteleket nézzük. Az átstrukturált jelzáloghiteleken belül a 90 napon túl késedelmes szerződések aránya folyamatosan emelkedett az elmúlt években, amely jelenség mögött az átstrukturálás alacsony hatékonysága és eredménytelensége állhat (60. ábra). Az MNB által felépített jelzáloghitel adatbázisból⁴ kinyerhető információk alapján az adósok közel 22 százaléka jelenleg is rendelkezik akkora jövedelemmel, hogy fenntartható módon képes legyen rendezni tartozását. 12 százalékuk esetén a hitelügylet fenntartható módon átstrukturálható oly módon, hogy a hitelezőt már ne érje addicionális veszteség, míg az adatbázis alapján csaknem 14 százalékuk legalább részben teljesíti annak ellenére adósságszolgálati kötelezettségét, hogy nem rendelkezik bevallott jövedelemmel (61. ábra). Összességében így az adósok mintegy 45-50 százaléka lehet fenntartható módon átstrukturálható. A nemteljesítő jelzáloghitelek helyreállításához a bankok és az adósok részéről is erőfeszítések szükségesek, míg a két fél együttműködése szintén elengedhetetlen. Mindezt a folyamatot az MNB 2016. március 11-én közzétett ajánlása tereli megfelelő keretek közé (lásd 6. keretes írás).

6. KERETES ÍRÁS: MNB AJÁNLÁS A FIZETÉSI KÉSEDELEMBE ESETT JELZÁLOGHITELEK HELYREÁLLÍTÁSÁRÓL

A devizahitelek helyzetének rendezéséig átmenetileg meghosszabbított kényszerértékesítési és végrehajtási moratórium, valamint a rendszeres téli kilakoltatási moratórium megszűnésével 2016. március 1-től ismét lehetőség nyílik arra, hogy a hitelezők kényszer útján érvényesítsék jelzálogjogukat. Miközben e jog érvényesítése a pénzügyi rendszer stabil működésének alapfeltétele, a jelenlegi jogszabályi környezet az MNB véleménye szerint nem biztosít kellő garanciát arra, hogy hitelezők a végrehajtás megindítása előtt kellőképpen mérlegeljék a helyzetet és alternatív megoldások révén próbálják helyreállítani az adósok fizetőképességét.

Az MNB e szabályozói úr kitöltése érdekében március 11-én ajánlást bocsátott ki,⁵ melynek célja hogy egységes mederbe terelje a bank és az adós közötti együttműködés folyamatát a késedelembe esést követően. Az ajánlás nem kötelező érvényű szabályozó eszköz, azonban az MNB elvárja a bankoktól annak betartását. Az előírások kiterjednek mind a jövőben késedelembe eső, mind a már jelenleg is késedelmes adósokra.

Az ajánlás iránymutatást ad a késedelmes adósok és a pénzügyi intézmények közötti hatékony kapcsolatfelvétel és kommunikáció minimálisan követendő tartalmára. Különböző módon kerül meghatározásra a pénzügyi intézmények eljárása az élő, illetve felmondott szerződések esetében. A pénzügyi intézményekkel szemben elvárás, hogy az élő szerződések

⁴ Az adatbázisról részletesen: Dancsik, B. – Fábíán, G. – Fellner, Z. – Horváth, G. – Lang, P. – Nagy, G. – Oláh, Zs. – Winkler, S. (2015): A nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-portfólió átfogó elemzése mikroszintű adatok segítségével. MNB-tanulmányok különszám. Magyar Nemzeti Bank.

⁵ A Magyar Nemzeti Bank 1/2016. (III.11.) számú ajánlása a fizetési késedelembe esett lakossági jelzáloghitelek helyreállításáról.

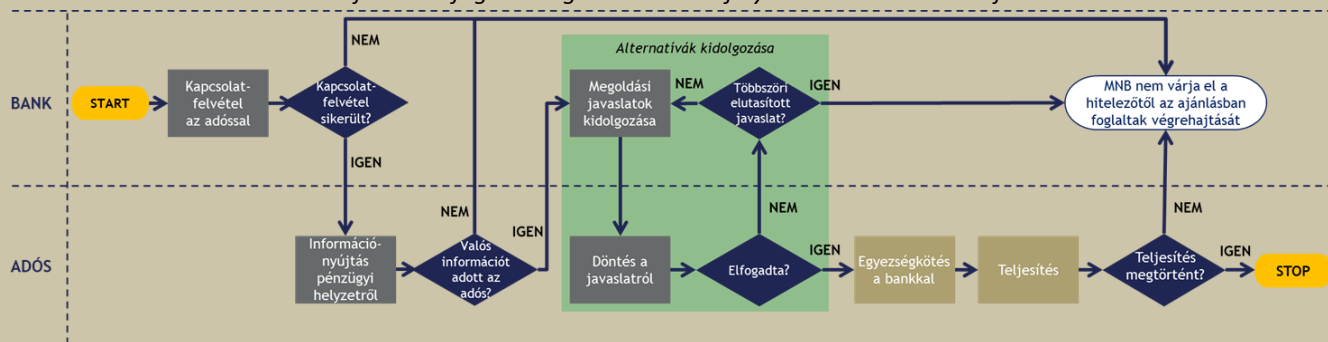
esetében legalább három alkalommal, míg a felmondott szerződések esetében 2 alkalommal kísérelje meg az adóssal, kezessel, zálogkötelezettel a kapcsolatfelvételt.

Az ajánlás szerint a pénzügyi intézmény a sikeres kapcsolatfelvételt követően gondoskodik a helyzetértékeléshez, illetve a javasolt megoldásokra vonatkozó döntések meghozatalához szükséges azon releváns információk begyűjtéséről, amelyek a döntés meghozatalához szükséges adatot tartalmaznak és nem állnak a pénzügyi intézmény rendelkezésére. Az ajánlás ugyanakkor meghatározza azon információk maximális körét, melyet a pénzügyi intézmény bekérhet az adóstól.

Az ajánlás rögzíti a késedelmes lakossági jelzáloghitel-adósok fizetőképességének helyreállítását célzó ún. megoldáskeresési folyamatot. A 2015. január 1-e előtt folyósított, korábban devizában nyilvántartott és jelenleg legalább 180 napja késedelmes hitelekre vonatkozóan szigorúbb elvárások kerültek megfogalmazásra. A hangsúlyosabb szabályozást ebben az esetben két tényező indokolja: egyrészt e hitelek egy megengedőbb szabályozói környezetben kerültek kibocsátásra, ami lehetővé tette olyan konstrukciók folyósítását, melyeknél nem volt biztosított, hogy az adósszolgálat mindenkor nagy eséllyel arányban fog állni az adós teherbíró képességével. Másrészt az árfolyamkockázatból fakadó tehernövekedés – bár a Kúria jogegységi határozata alapján egyértelműen az adóst terheli – sok esetben olyan élethelyzetet teremtett, amelyből az adós saját erejéből nem képes kijutni.

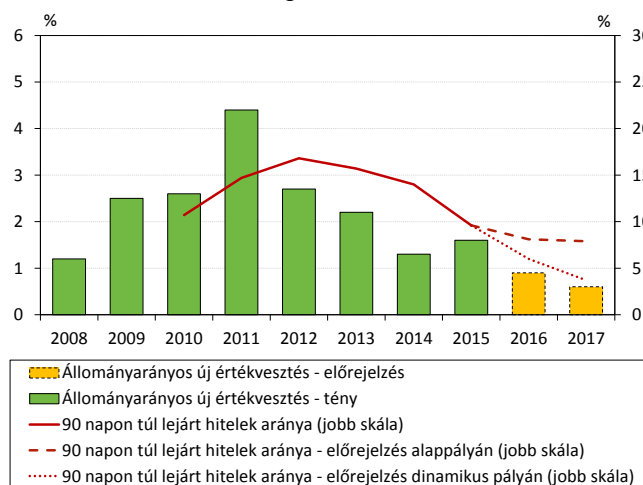
Az ajánlás hangsúlyozza: a helyzet megoldásához az adós együttműködésére is szükség van. Amennyiben az adós nem teljesíti az ajánlásban foglalt együttműködési kritériumokat, úgy az MNB nem várja el, hogy a pénzügyi intézmény további lépéseket tegyen a követelés vagy az ingatlan értékesítésének elkerülése érdekében. Szintén az adós együttműködésének erősítésére szolgál az MNB azon javaslata, hogy a pénzügyi intézmény az adósnak felajánlott kedvezményeket csak feltételesen – az adós teljesítéséhez kötötten – alkalmazza.

Az ajánlásba foglalt megoldáskeresési folyamat szematikus ábrája



Forrás: MNB.

62. ábra: A 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben

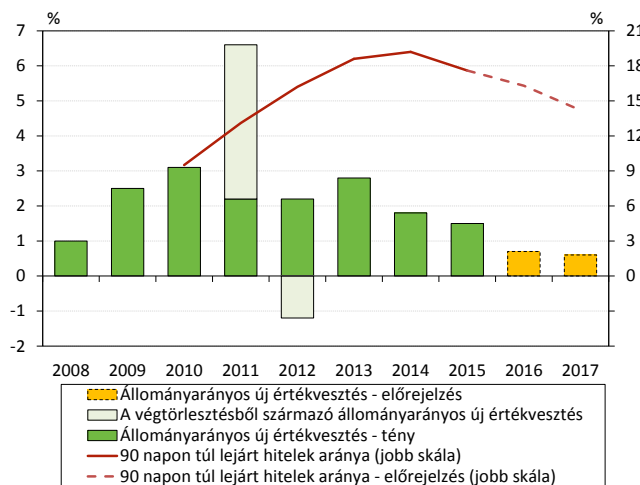


Megjegyzés: A dinamikus előrejelzés a kereskedelmi ingatlanhitelek portfólió szintű kitisztításának feltevése mellett készült. Forrás: MNB.

4.3. Előreláthatóan csak lassan, külső segítséggel javul a jövőben a bankrendszeri portfólióminőség

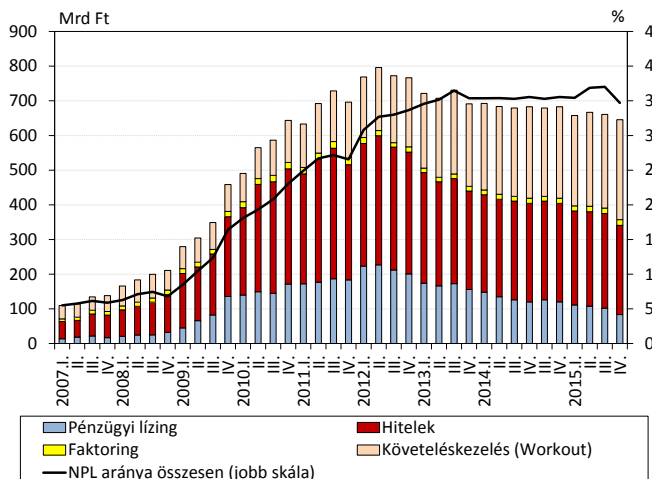
A jegybanki eszközkezelő eszközvásárlásai jelentősen gyorsíthatják a vállalati portfólió javulását. A 2015 során látott érdemi portfóliójavulás a vállalati szegmensben az MKB Bank szanálásához köthető, melynek során a bank nemteljesítő kereskedelmi ingatlan portfóliójának jelentős része leválasztásra került. Ennek ellenére 2015 év végén a vállalati 90 napon túl késedelmes hitelek mintegy felét továbbra is a kereskedelmi ingatlannal fedezett vállalati hitelek adták. A vállalati portfólióminőség további javulásának mértékét a kereskedelmi ingatlannal fedezett vállalati nemteljesítő hitelek tisztításának üteme határozza meg az előrejelzési horizonton. A piac élénkülését jelzi, hogy 2016 első felében megtörtént az első portfólió szinten is értelmezhető piaci eladás, illetve 2016 második negyedévében lezajlott bruttó értéken 350-400 milliárd forintnyi nemteljesítő kereskedelmi ingatlan portfólió felajánlás,

63. ábra: A 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben



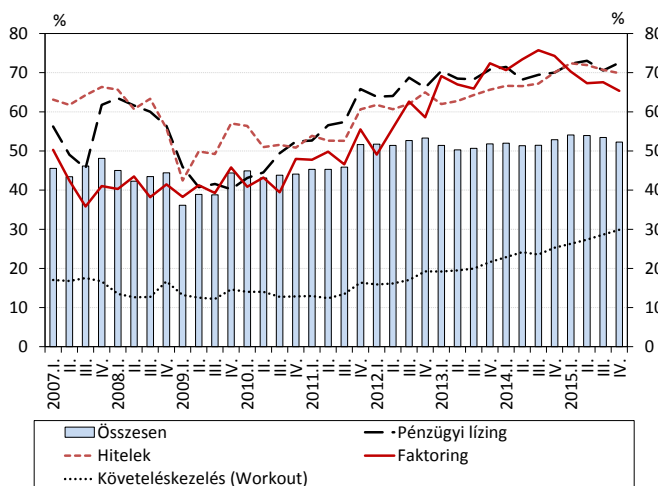
Forrás: MNB.

64. ábra: A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek a pénzügyi vállalkozásoknál termék szerinti bontásban



Forrás: MNB.

65. ábra: A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a pénzügyi vállalkozásoknál



Forrás: MNB.

piaci áron történő megvásárlásra a jegybanki eszközzel, a MARK Zrt. által. Sikeres tranzakciók esetén 2017 év végére akár 5 százalékos alá is csökkenhet a 90 napon túl késedelmes vállalati hitelek aránya (62. ábra), amely jelentős fejlemény lenne egy jövedelmező, a fenntartható gazdasági növekedést hatékonyan támogató bankrendszer irányába.

Érdemi javulásnak indulhat a háztartási portfólió az előrelzési horizontunkon. 2015 év végére egyrészt az elszámolás hatásának kifutását követően tiszta kép alakult ki a bankrendszer háztartási hitelportfólióját tekintve, másrészt a fedezetértékesítési moratóriumok márciusi lejáratára is előmozdíthatja a háztartási hitelportfólió tisztítását. 2015 negyedik negyedévében bankrendszeri szinten ismét megnőtt az eladott nemteljesítő háztartási portfólió volumene, negyedéves szinten a bankok a bruttó nemteljesítő háztartási hitelállományuk csaknem 5 százalékát értékesítették, így 2014-hez képest 2015 végére mintegy 1,6 százalékponttal csökkent a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya. Előrelzésünk szerint utóbbi tisztítási ráta az elkövetkező két évben enyhén javulhat, ami a háztartási hitelportfólió alacsony új értékvesztés igényével párosulva a 90 napon túl késedelmes hitelek arányának érzékelhető csökkenését vonhatja maga után. Előrelzésünk szerint utóbbi arány 2017 végére 14,2 százalékra csökkenhet (63. ábra). Az MNB fizetési késedelembe esett lakossági jelzáloghitelekkel kapcsolatos ajánlása érdemben támogathatja a portfólióminőség javulását (lásd a 6. keretes írást).

4.4. Javulóban a pénzügyi vállalkozások és szövetkezetek portfóliója

2015 második félévében a pénzügyi vállalatok portfóliójának minősége javult. 2015 év végén a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő követelések aránya 34,7 százalékra csökkent, ami az utóbbi két év legalacsonyabb értéke (64. ábra). Az év végén az MSZVK mérlegébe került vállalati hitelportfólió a követeléskezelők állományát növeli, de a teljes átadott állomány csupán kevesebb, mint negyede van 90 napon túli késedelemben. A 90 napon túl késedelmes követelések több mint 60 százaléka háztartásokhoz köthető, nagyrészt lakóingatlan fedezett követelés, vagy fogyasztási hitel. Ezzel a pénzügyi vállalkozásoknál lévő háztartási követelések több mint fele 90 napon túl késedelmes. Ez az arány jelentősen meghaladja a bankrendszeri értéket, ami természetes jelenségnek tekinthető, hiszen ezen intézmények egy része a lejárt követelések megvásárlására és kezelésére szakosodott. A pénzügyi vállalkozásoknál az értékvesztéssel való fedezettség kis mértékben csökkent a második félév során és december végén 52,3 százalékot tett ki (65. ábra). A követeléskezelők esetén a vételár már tartalmazza a várható veszteségeket, emiatt nem fel-

tétlenül jelent kockázatot az alacsonyabb, 2015 év végi 30 százalékos fedezettség.

2. táblázat: A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

százalék	2012. I.	2012. II.	2013. I.	2013. II.	2014. I.	2014. II.	2015. I.	2015. II.
90 napon túl lejárt hitelek aránya	24,9	26,0	26,5	20,9	21,1	20,2	20,6	19,6
Értékvesztéssel való fedezettség	37,9	39,0	39,1	44,0	51,0	59,6	59,6	65,3
Értékvesztés eredményrontó hatása	1,9	1,9	1,8	1,3	1,0	0,8	0,6	1,3

Forrás: MNB.

3. táblázat: A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

százalék	2012. I.	2012. II.	2013. I.	2013. II.	2014. I.	2014. II.	2015. I.	2015. II.
90 napon túl lejárt hitelek aránya	14,6	15,3	15,4	14,6	12,8	12,4	12,4	11,6
Értékvesztéssel való fedezettség	49,8	50,4	53,4	56,8	64,6	67,7	68,2	71,9
Értékvesztés eredményrontó hatása	1,3	1,6	0,9	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	0,0

Forrás: MNB.

Enyhén javult a szövetkezeti hitelintézeti szektor vállalati hitelállományának portfólióminősége. 2015 második félév során az első félév végi 20,6 százalékról egy százalékponttal 19,6 százalékra mérséklődött a 90 napon túl lejárt vállalati hitelek aránya a szövetkezeti hitelintézetek teljes vállalati hitelportfólióján belül, ami viszont szintjét tekintve még mindig magasnak tekinthető. A 90 napon túl késedelmes hitelek volumene 42 milliárd forintról 38 milliárd forintra mérséklődött a félév során, míg az erre a portfólióra elszámolt értékvesztés állományát közel változatlanul hagyták az intézmények. Ennek következtében a 90 napon túl késedelmes vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége érdemben emelkedett, 68 százalékról közel 72 százalékra. A félév során emelkedett az új értékvesztés igény is, az értékvesztés eredményrontó hatása az előző féléves 0,6 százalékról 1,3 százalékra nőtt (2. táblázat).

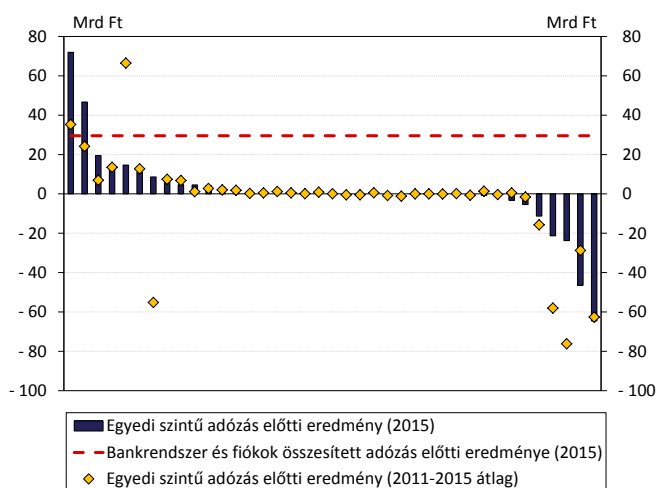
Javulás volt tapasztalható a háztartási hitelportfólió esetén is. 2015 második féléve alatt mintegy 0,8 százalékponttal 11,6 százalékra mérséklődött a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya a szövetkezeti hitelintézetek teljes háztartási hitelállományához viszonyítva. A 90 napon túl lejárt háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a vállalati hitelekhez hasonlóan emelkedett a félév során, és közel 72 százalékon állt 2015 év végén. A háztartási hitelportfólió esetén az új értékvesztésigény ismét nem haladta meg a visszairt értékvesztés volumenét, így összességében az értékvesztés eredményrontó hatása 0 százalékon állt 2015 végén. Mindez továbbra is meglehetősen alacsony kockázati költségeket jelez (3. táblázat).

5. A BANKRENDSZER TŐKE- ÉS JÖVEDELEMHELYZETE – A BANKRENDSZERT POZITÍV JÖVEDELMEZŐSÉGI KILÁTÁSOK JELLEMZIK, SZILÁRD TŐKEHELYZET MELLETT

A bankrendszer és a fiókok pozitív eredménnyel, 30 milliárd forintos nyereséggel zárták a 2015-ös évet, azonban a jövedelem eloszlásában tartós heterogenitás látható. A második félévben folytatódtak az év közepéig megfigyelhető trendek: a 12 havi gördülő értékvesztési és céltartalékképzési igények tovább mérséklődtek, míg a kamatjövedelem szintén folytatta fokozatos csökkenését. A működési költségek eszközarányosan nem enyhültek, azonban több intézmény is a költséghatékonyság növelése irányába ható lépéseket tett, aminek eredményeképp a bankfiókok száma közel 15 százalékkal mérséklődött szektorszinten. Várakozásaink szerint a következő években a profitabilitás javulását figyelhetjük meg a fiskális terhek csökkenése, a bővülő hitelezési aktivitás, valamint a költséghatékonyság javulása mentén. 2016-ban és 2017-ben a bankrendszert várakozásunk szerint 6-8 százalékos sajáttőke-arányos megtérülés jellemezheti.

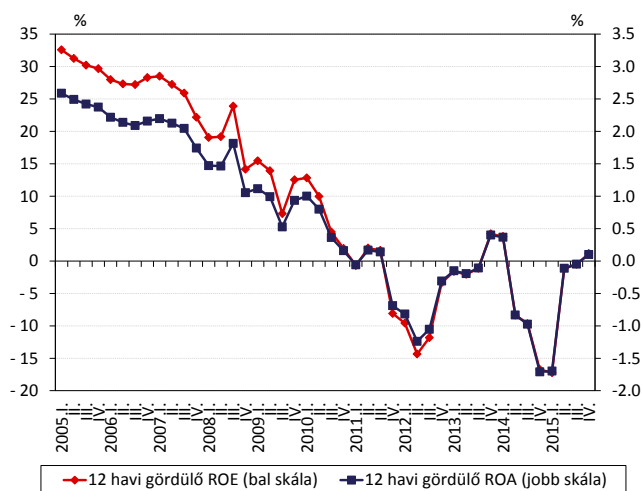
A szektor tőkehelyzete szilárd, a tőkemegfelelési mutató 20 százalékos értéket vett fel 2015 végén. A rendszerszinten kielégítő tőkehelyzet mögött azonban érdemi aszimmetria húzódik meg, a jelentősebb bankok tőkemegfelelési mutatója 11 és 27 százalék között szóródik. Több intézmény is relatíve magas nettó nemteljesítő portfólióval és alacsony jövedelmezőséggel rendelkezik, ami előrettekintve gyenge tőkeakkumulációs képességre és a hosszútávon fenntartható működés hiányzó alapjaira utalhat.

66. ábra: A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti nyeresége és vesztesége (2015. decemberi adatok)



Megjegyzés: az azonos csoporthoz tartozó hitelintézetek adózás előtti eredménye aggregáltan szerepel az ábrán. Forrás: MNB.

67. ábra: A bankrendszer és a fiókok éves adózás előtti eredménye a saját tőke és az összes eszköz arányában



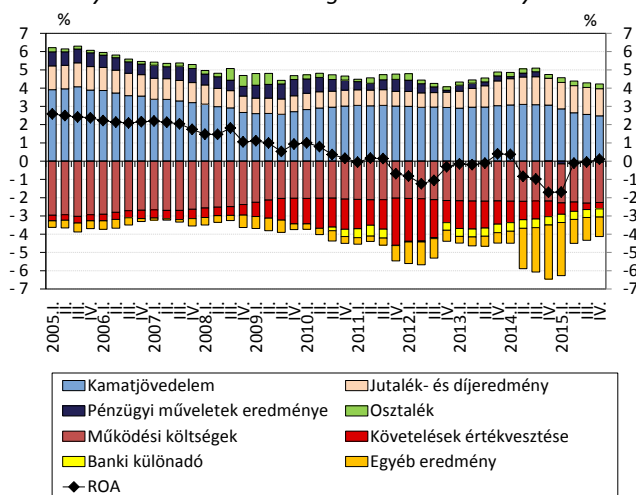
Forrás: MNB.

5.1. A bankrendszer jövedelmezősége javult, de kettőség látszik a bankok eredményességében

A bankrendszer és a fiókok a második félévet veszteséggel, az év egészét azonban nyereséggel zárták. A bankrendszer és fiókok adózás előtti eredménye 2015 második félévében -122 milliárd forint volt. A július és december között képződő jelentős veszteség ellenére azonban a szektor mintegy 30 milliárd forintos adózás előtti nyereséggel zárta a 2015-ös évet. Utóbbi eredmény 28 nyereséges intézmény 291 milliárd forintos pozitív, és 17 veszteséges intézmény 261 milliárd forintos negatív eredményének összegeként adódott (66. ábra). A sajáttőke-arányos nyereség így 1,1 százalék, míg az eszközarányos jövedelmezőség 0,1 százalékos értéket vett fel az év végén (67. ábra). A 2015 év végi éves profitabilitás már nem tartalmazza az elszámolás miatt megképzett céltartalékok eredményrontó hatását, így kisebb torzítással mutatja a szektor valós jövedelmezőségét. A második féléves veszteséget azonban több nagyobb intézmény céltartalékolása és portfóliótisztítása is érdemben befolyásolta, összesen mintegy 95 milliárd forint értékben.

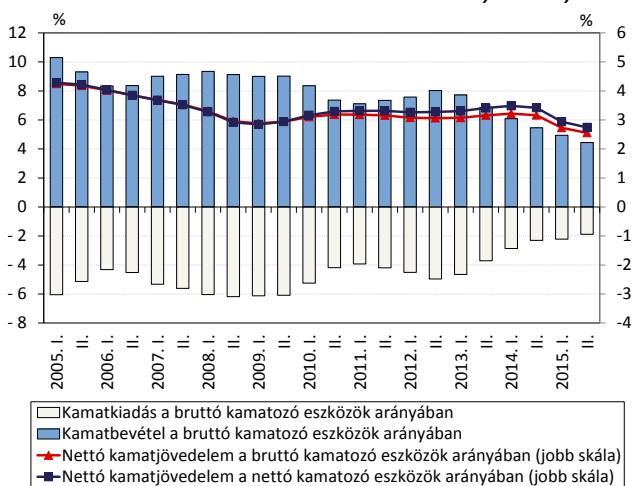
A jövedelmezőség javulásában az alacsonyabb értékvesztési igény és az elszámolás hatásának megszűnése játszik szerepet. A 12 havi gördülő bankrendszeri eredmény változását komponensekre bontva a korábbi tendenciák folytatódása érzékelhető. A júniusi értékhez képest tovább mérséklődött az értékvesztés eszközarányos mértéke, valamint a többek között az elszámolás miatti céltartalékképzés hatásait is magába foglaló egyéb veszteségek is csökkentek. E tételek együttesen mintegy 0,4 százalékponttal javították a szektor eredményét, ezzel ellensúlyozva a kamatjövedelmek második félévben is folytatódó, az időszak során mintegy 0,2 százalékpontos eszközarányos mérséklődését. A működési költségek valamelyest emelkedtek az év második

68. ábra: A bankrendszer és a fiókok összesített éves eredménytégei a 12 havi átlagos eszközök arányában



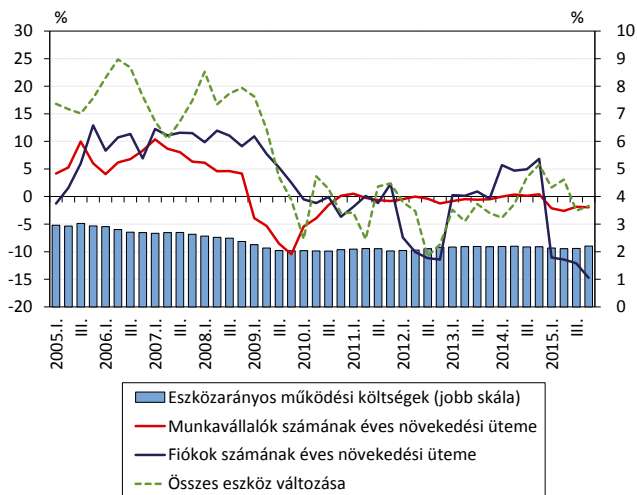
Forrás: MNB.

69. ábra: Nettó kamatjövdelem és komponensei az átlagos bruttó és nettó kamatozó eszközök állománya arányában



Megjegyzés: 12 havi átlagos állomány. Forrás: MNB.

70. ábra: A bankrendszer eszközarányos költségei, egyes költségtevézők, valamint az összes eszköz éves változása



Forrás: MNB.

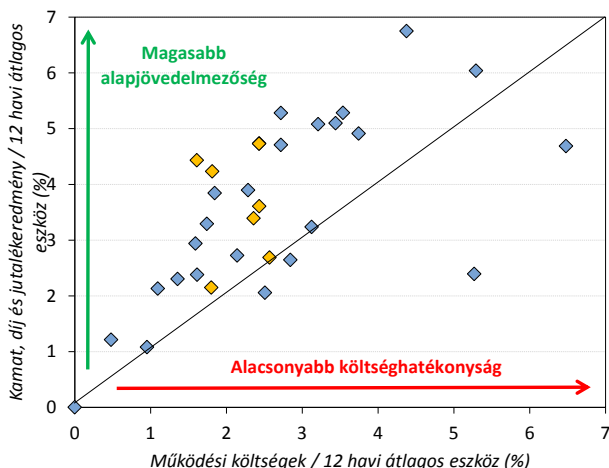
felében, eszközarányos értékük 2,2 százalék volt az év végén (68. ábra).

A kamatbevételek és a kamatkiadások egyaránt mérséklődtek 2015 második felében. Az elszámolás és forintosítás a kamatlábak egyszeri csökkentésén kívül az érintett kölcsönszerződések jövőbeni kamatozását is megváltoztatta azáltal, hogy a három hónapos bankközi kamatlábhöz kötötte azok mozgását. Az alapkamat csökkenése egyúttal a közel kamatmentes látra szóló- és folyószámlabetéteken elérhető marzsot is befolyásolja. E betétek magasabb aránya ugyan növeli a bankok kamatjövdelemét, azonban érzékenyebbé teszi azt a kamatkörnyezet változására. A 2015-ös év kamatcsökkentései éves szinten – előretekintve – megközelítőleg 40-45 milliárd forinttal mérsékeltek az e betéteken elérhető marzsot. A látra szóló betétek arányának 2015-ben megfigyelhető emelkedése azonban – összetételhatáson keresztül – kedvezően hat a kamatkiadások nagyságára, becslésünk szerint éves szinten mintegy 10 milliárd forinttal mérsékelve azt. A szabályozói intézkedések és az alapkamat mérséklődése miatt a kamatjövdelem éves szinten 141 milliárd forinttal mérséklődtek 2014-hez képest (69. ábra).

A bankok érdemi lépéseket tettek 2015 során a költséghatékonyság javítása irányába. A válság kitörése óta több időszak során is előfordult, hogy a pénzügyi intézmények költségcsökkentő intézkedéseket tettek, azonban e lépések jellemzően a mérlegfőösszeg csökkenésével is társultak. 2015-ben ezzel szemben az összes eszköz közel változatlan-sága mellett több bank is érdemben csökkentette fiókjainak számát. Szektorszinten a fiókok száma mintegy 15 százalékkal mérséklődött 2014 és 2015 decembere között (70. ábra). A fiókok számának csökkenése részben a digitális értékesítési csatornák terjedését, és a banki üzleti modellek változásának hatását tükrözi. A költséghatékonyságot célzó intézkedések azonban egyelőre nem mutatkoznak a működési költségek csökkenésében, melyek összes eszközhöz viszonyított aránya még emelkedett is az év második felében. A 2,2 százalékos szint továbbra is magasnak tekinthető, középtávon a mutató mérséklődése lenne szükséges az egészséges banki jövedelmezőség helyreállításához.

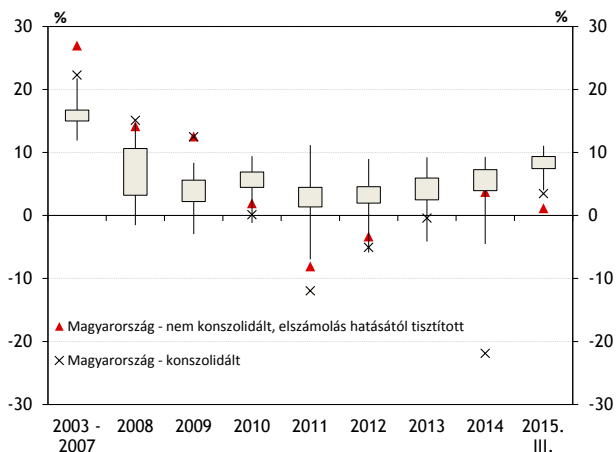
Érdemi különbségek azonosíthatóak a bankok alapjövdelmezőségében, egyes intézményeknek alkalmazkodásra lesz szükségük. A kamatjövdelem elszámolás miatti csökkenése eltérően érintette az egyes bankokat. A legnehezebb helyzetbe azon intézmények kerültek, melyek a válság előtt – a későbbi kamatemelés lehetőségére építve – túlzottan alacsony kamatláb mellett folyósították a hiteleiket, majd ezt követően emeltek a hitelköltségeken. E bankok az érintett állomány és a kamatlábak relatíve nagyobb visszacsúszását szenvedték el. Ennek hatására több intézményre is

71. ábra: Kamatjövdelem, díj- és jutalékeredmény, valamint a működési költségek intézményenként



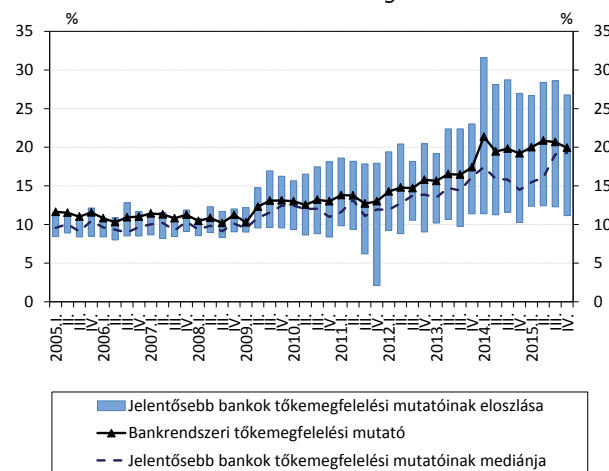
Megjegyzés: a nagybankok sárga színnel jelölve. Forrás: MNB

72. ábra: Sajáttőke-arányos megtérülés eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben



Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszereinek 40-60, 20-80 percentilis értéke látható. Forrás: EKB CBD, World Bank Database.

73. ábra: A jelentősebb bankok TMM-mutatóinak eloszlása és a bankrendszeri átlagos TMM



Megjegyzés: jelentősebb bank, amely az adott negyedévben mérlegfőösszeg alapján legalább 3 százalékos piaci részesedéssel rendelkezik. Forrás: MNB.

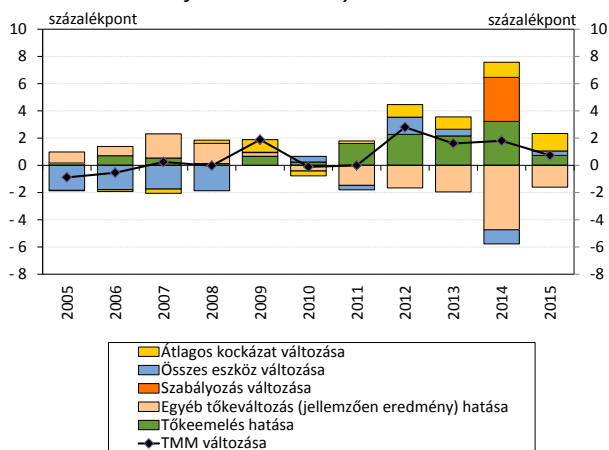
igaz, hogy a legfontosabb jövedelemforrást jelentő kamat-, díj és jutalékeredmények alig haladják meg a működési költségeket. E bankoknak a jövőbeli fenntarthatóságuk érdekében alkalmazkodásra lesz szükségük, melyet vagy az aktivitás bővítésével és relatíve jövedelmezőbb tevékenységek felkutatásával, vagy a költségek racionalizálásával, valamint a negatív kamatjövdelem termelő rossz portfólió tisztításával érhetnek el. A nagyobb intézmények közül azonban mindössze kettőt jellemez a fenti probléma (71. ábra), így rendszerszintű kockázatról nem beszélhetünk.

A magyar bankrendszer jövedelmezősége továbbra is elmarad a régiós szektorokétól. A hazai hitelintézetek konszolidált, éven belül évesített sajáttőke-arányos jövedelmezősége 2,6 százalék volt 2015 harmadik negyedévében. Bár ez az érték érdemi előrelépést jelent az elmúlt évek veszteségeihez képest, továbbra is jelentősen elmarad a KKE-régió országaira jellemző 8,9 százalékos átlagos értéktől (72. ábra). Előretekintve a szektor jövedelmezőségének felzárkózását segíti a pénzügyi szervezetek különadójának mérséklődése, amely a 2015 decemberében elfogadott törvénymódosítás alapján mintegy 73 milliárd forinttal – saját tőke arányosan ceteris paribus 2,8 százalékponttal – javítja a szektor profitabilitását (részletesen lásd a 7. keretes írást). A végleges javaslat szerint a bankadó alapja továbbra is a 2009-es módosított mérlegfőösszeg lesz, míg az adó felső kulcsa a jelenlegi 0,53 százalékról 0,24 százalékra csökken. A MARK Zrt. működésének elindulása szintén érdemi hatást gyakorolhat a 2016-os banki jövedelmekre: az eszközkezelő árazási elveitől függően a bankok a tranzakciók során akár többlet-értékvesztés elszámolására is kényszerülhetnek.

5.2. A bankrendszer tőkehelyzete stabil, de a tőkepufferek és tőkefelhalmozási képesség aszimmetrikus

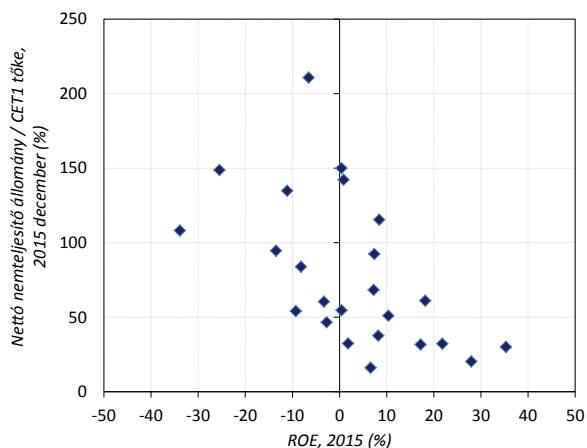
A bankrendszer tőkemegfelelése enyhén mérséklődött, de továbbra is stabil szinten van. A bankrendszer tőkemegfelelési mutatója a júniusi 20,9 százalékról 20 százalékra mérséklődött. A csökkenés részben átmeneti jellegű, a mutató ugyanis az auditált beszámolók tulajdonosi elfogadásáig nem tartalmazza a nyereséges bankok 2015-ös eredményének tőkenövelő hatását. Ezek figyelembevételével – feltételezve, hogy a nyereség legalább egy része a saját tőke növelésére fog szolgálni – a tőkemegfelelés 20 és 20,8 százalék között alakulhat (73. ábra). Az év végén a jelentősebb intézmények nem konszolidált tőkemegfelelési mutatója 11 és 27 százalék között, míg konszolidált mutatója 11 és 32 százalék szóródott. Így minden bank megfelelt a 8 százalékos szabályozói minimumkövetelménynek, azonban a II. pilléres felügyeleti tőkekövetelményt egy intézmény nem teljesítette. A szabályozói minimum feletti tőkepufferek továbbra is koncentráltak, azok háromnegye-

74. ábra: A bankrendszeri TMM-mutató éves változásának felbontása tényezőkre



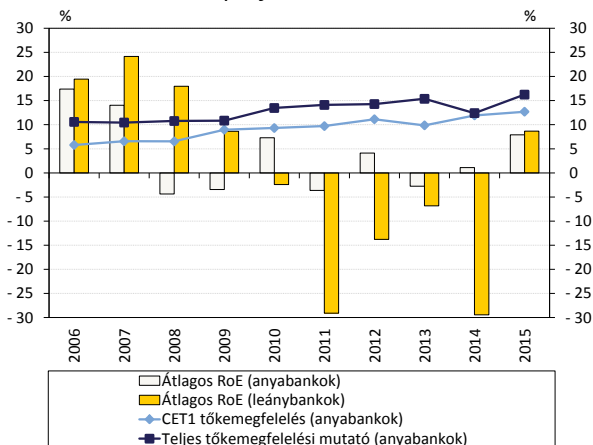
Megjegyzés: előzetes adatok alapján. A 2015 évi nyereség tőkére gyakorolt hatása csak a veszteséges bankok esetében van figyelembe véve. Forrás: MNB.

75. ábra: A sajáttőke arányos jövedelem és az elsődleges alapvető tőke arányában kifejezett nettó nemteljesítő állomány



Megjegyzés: Az ábráról kiszűrésre kerültek a lakástakarék-péntárak, illetve azon intézmények, melyek eredményét rendkívüli tételek torzították. Forrás: MNB

76. ábra: A magyarországon aktív, jelentős mérettel rendelkező leánybankok anyabankjainak tőkehelyzete és profitabilitása



Forrás: SNL Financial, MNB.

de három intézmény mérlegében található. Előretekintve a tőkekövetelmények növekednek, a bankoknak ugyanis tőkefenntartási puffert kell képezniük, ami 2016-ban a teljes kockázati kitettséérték 0,625 százalékának felel meg.

Az egységnyi eszközre jutó kockázat változása javította a tőkeemelési mutatót, míg az eredmény mérsékelte azt. A tőkeemelési mutató javulásához a válság kitörése óta a tőkeemelések mellett az átlagos kockázattal csökkenése járult hozzá legnagyobb mértékben. 2015 második felében folytatódott ez a tendencia: az egységnyi eszközre jutó átlagos kockázat csökkenése mintegy 1 százalékponttal javította a bankok tőkeemelését (74. ábra). Ebben nagy szerepe volt az MKB és a Szanálási Alap között lezajló tranzakciónak, amely révén nagy összegű és nagy kockázatú követelések kerültek a szektoron kívülre. Az összes eszköz növekedése ugyanezen időszak során a mutató romlásá irányába hatott, hasonlóan a veszteséges bankok eredményéhez. A nyereséges intézmények auditált beszámolóinak elfogadását követően – amennyiben a nyereség nem kerül osztalékként kifizetésre – ez a hatás mérséklődni fog.

Érdemi heterogenitás tapasztalható a bankok tőkeakkumulációs képességében. Az egyes bankok működése hosszú távon akkor fenntartható, ha a tevékenysége során elegendő tőke halmozódik fel jövőbeni aktivitásának megalapozásához. E tőkefelhalmozási képesség értékelésében kiemelt szempontot jelent, hogy a kétes minőségű eszközök mekkora arányt képviselnek a szavatoló tőkéhez képest, valamint, hogy az intézmény milyen mértékű jövedelmet képes termelni működése során (75. ábra). 2015-ben a bankok többsége nyereséges volt, azonban több olyan intézmény is azonosítható, amely negatív jövedelemmel és továbbra is fenntartható működés megalapozása.

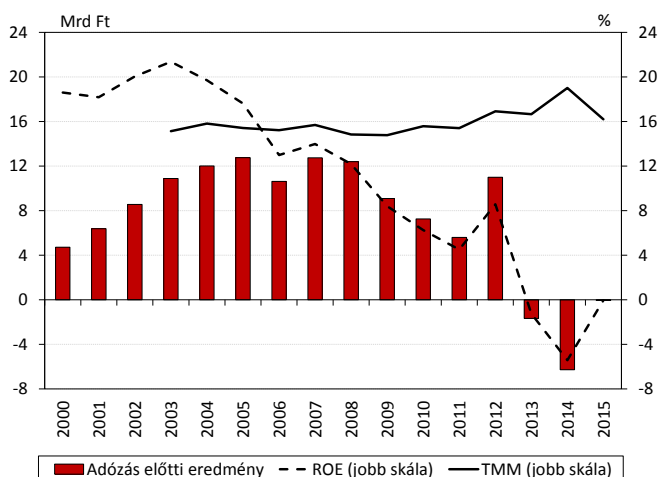
Az anyabankok pénzügyi helyzete fokozatosan erősödik. A Magyarországon aktív bankok pénzügyi helyzete nem függetleníthető a külföldi tulajdonosaik aktuális helyzetétől. A legnagyobb magyar bankok tulajdonosairól elmondható, hogy a válság kitörése óta jelentős lépéseket tettek a tőkehelyzetük megerősítése érdekében: 2015 végén az átlagos tőkeemelési mutatójuk 16,2 százalék, míg a CET1 mutatójuk 12,7 százalék volt (76. ábra). Az anyabankok 2015-ben már szignifikáns, a saját tőke arányában átlagosan mintegy 8,6 százalékos profitot értek el. Az anyabankok szilárd tőkehelyzete és jövedelmezősége biztosítja, hogy a leánybankok számára továbbra is rendelkezésre álljon a szükséges tőke, aktivitásuk bővítése, illetve az esetleges jövőbeni veszteségek fedezése érdekében. A külföldi tulajdonban álló leány-

4. táblázat: A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

Mrd Ft	Banki tulajdonú	Nem banki tulajdonú	Teljes szektor
2008	31.9	11.6	43.5
2009	-17.8	7.9	-9.9
2010	-47.7	5.2	-42.5
2011	-51.0	-3.1	-54.1
2012	-53.5	6.0	-47.5
2013	-14.9	15.7	0.8
2014	-83.4	-4.4	-87.8
2015	4.7	1.8	6.6

Megjegyzés: Banki tulajdonon a hazai és a közvetlen külföldi banki tulajdonlás értendő. Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

bankok jövedelmezőségének növekedése azonban csökkenti a jövőbeni tőkehiány kialakulásának valószínűségét, sőt a leánybankok egy része már osztalékot is fizethet tulajdonosának.

A pénzügyi vállalkozások profittal zárták a 2015-ös évet. A pénzügyi vállalkozások a második félévben veszteségesek voltak, azonban a teljes évet mintegy 7 milliárd forintos adózás előtti profittal zárták. 2008 óta ez volt az első év, amikor a szektor érdemi nyereséget volt képes felmutatni. A banki tulajdonú és a nembanki tulajdonú pénzügyi vállalkozások egyaránt nyereségesek voltak (4. táblázat). A kedvező eredményhez a céltartalékképzési kötelezettségek csökkenése és a rendkívüli bevételek növekedése jelentősen hozzájárult.

A szövetkezeti hitelintézetek száma mérséklődött, miközben tőke megfelelésük valamelyest romlott. 2015 és 2016 januárja között érdemben csökkent – 110-ről 82-re – a szövetkezeti hitelintézetek száma, elsősorban egyes intézmények egyesülése miatt. A szektor szereplőinek egyesülése valamint az integráció mélyülése egyaránt előremozdíthatja a szövetkezeti hitelintézetek hatékony működését és versenyképességét. 2014 végéhez képest a működési költségek eszközarányosan 0,2 százalékponttal mérséklődtek, így szintjük 3,4 százalék volt az év végén. A szektor eredménye gyakorlatilag semleges volt, ami 51 intézmény 4,3 milliárd forintos nyereségéből és 36 intézmény hasonló nagyságú veszteségéből állt elő. A szektor tőke megfelelési mutatója valamelyest csökkent, az év végén 16 százalék volt (77. ábra). A csökkenés mögött elsősorban a teljes kockázati kitettséérték növekedése állt, míg a szavatoló tőke értéke csak kismértékben mérséklődött.

7. KERETES ÍRÁS: A BANKRENDSZERI JÖVEDELEM SZINTJÉNEK ÉS SZERKEZETÉNEK VÁLTOZÁSÁRÓL

A 2007-2008-as pénzügyi válság és annak következményei drasztikus mértékben átrajolták a bankrendszer jövedelem-szerkezetét a 2000-es évek első feléhez képest. A pénzügyi szektort meghatározó gazdasági és intézményi környezet több ponton is gyökeres változáson ment keresztül: (1) a reálgazdasági visszaesés adósság tömegét tette nemteljesítővé, (2) a jegybankok historikusan alacsony szintre csökkentették irányadó kamataikat, (3) a kormányzat sok helyen növelte a bankok adóterhelését, míg (4) a szabályozó hatóságok a likviditási és tőkehelyzetre írtak elő a korábbinál jóval szigorúbb követelményeket. A nemzetközi szinten egységes tendenciákon túl Magyarországon a devizahitel-adósságokhoz kapcsolódó egyedi kormányzati intézkedések (végtörlesztés, árfolyamgát, elszámolás) is jelentősen rontották a bankok eredményét. Az alábbiakban bemutatjuk, hogy várhatóan hogyan változik a magyar bankrendszer jövedelmezősége a fenti tendenciák, a hazai sajátosságok és a „Piactudás” felmérés⁶ tapasztalatainak tükrében.

Hitelezési veszteségek. 2008 óta a magyar bankrendszer évente átlagosan 371 milliárd forint veszteséget számolt el az értékvesztéssel való fedezettség növelése és a követelések nettó érték alatt történő értékesítése miatt. A hitelezési veszteségek szintje erősen függ az adósságok pénzügyi helyzetét meghatározó makrogazdasági változóktól, így a magyar gazda-

⁶ Az MNB az idejű „Piactudás” felmérésének keretében kilenc nagy hazai kereskedelmi bankot és egy fióktelepet keresett fel, hogy behatóan megismerje a hitelintézetek idejűre vonatkozó üzleti elképzeléseit, illetve a szektorról, a makrogazdasági környezetről és a pénzpiacról alkotott képüket, valamint az általuk legfontosabbnak ítélt kockázatokat.

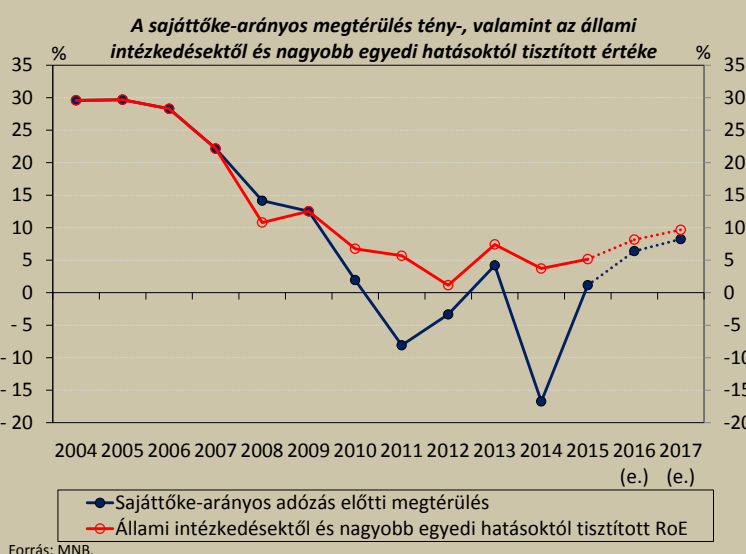
ság 2013 óta tartó élénkülése érdemben javította a bankok kilátásait. Az új hitelek kiemelkedő minősége a késedelembe esés alacsonyabb valószínűségén keresztül szintén mérséklően hat a várható veszteségekre. E tendenciáknak megfelelően 2014-ben és 2015-ben a korábbinál érdemben alacsonyabb (240 és 102 milliárd forint) értékvesztés elszámolására került sor, ami az MNB előrejelzése szerint 2016-ban és 2017-ben még tovább csökkenhet, 81 illetve 63 milliárd forintra. A meglévő nemteljesítő portfólió tisztítási ütemének felgyorsulása esetén azonban a bankok pótlólagos értékvesztés elszámolására kényszerülhetnek, tekintettel arra, hogy összességében a portfóliók egészére nézve a jelenlegi piaci ár még alatta van az elszámolt értékvesztésnek a bankok többségénél. Ez egyszeri veszteségként ronthatja eredményüket, ugyanakkor középtávon javítja a jövedelmezőséget a kamatbevételek emelkedésén és a költségek csökkenésén keresztül.

Kamatjövödelmek változása, tartósan alacsony kamatkörnyezet. A kamatjövödelmek nagyságát elsősorban három tényező határozza meg: a teljesítő kamatozó eszközállomány nagysága, a kamatozó eszközállomány összetétele, valamint az eszközöket finanszírozó források költsége. A bankrendszer hitelezési aktivitásának várható élénkülésével a kamatozó eszközök állománya növekedhet, valamint azon belül a relatíve magasabb kamatlábbal jellemezhető hitelek aránya is emelkedhet. Utóbbi nem csak a kamatjövödelmek abszolút nagyságára, de azok eszközarányos értékére (nettó kamatmarzs) is pozitív hatást gyakorol. Ugyanebbe az irányba hat a nemteljesítő hitelek mérlegből való tisztulása, ami egy jelenleg negatív jövedelmet termelő állomány esetében tenné lehetővé a kamatbevételek beszedését. Tovább javíthatja a kamatjövödelmet a közel kamatmentes látra szóló betétállomány lakossági betéteken belüli arányának folytatódó emelkedése. Az előbbiekkal ellenkező hatást válthat ki, ha a Monetáris Tanács az alapkamat további csökkentése mellett dönt: egy potenciális kamatcsökkentés az eszközoldalon nagyobb átárazódást okoz, mint a forrásoldalon, így összességében – egyéb hatások mellett – a bank által elérhető kamatmarzsot szűkíti.⁷ Várakozásaink szerint a kamat-, díj és jutalék-eredmény 2015-ben elérte mélypontját, és 2016-ban már enyhén emelkedni fog. Ezt megerősíteni látszik, hogy az év első negyedében mintegy 275 milliárd forint eredménye keletkezett a bankszektorban e sorokon, ami évesítve 3 százalékkal haladja meg az előző év összesített értékét.

Állami terhek, kormányzati intézkedések. A bankok 2015-ben mintegy 133 milliárd forint különadót fizettek be a költségvetésbe, ami azonban a törvény 2015. decemberi módosítása következtében érdemben – mintegy 73 milliárd forinttal – mérséklődni fog 2016-ban. Tompítja a fenti hatást a betétek és befektetések biztosításához kapcsolódó díjak emelkedése (OBA, BEVA díjak), melyek összege 2016-ban az előző évhez képest mintegy 8 milliárd forinttal lett magasabb. 2017-re vonatkozóan a kormányzat a bankokat terhelő különadók további mintegy 20 milliárd forintos mérséklését kommunikálta. A benyújtott módosító javaslat alapján az adóalap a 2009-es korigált mérlegfőösszegről a 2015-ös korigált mérlegfőösszegre változik, miközben az adó

magasabbik kulcsa 0,24 százalékról 0,21 százalékra mérséklődik.

Szigorúbb szabályozói környezet. Az eszközök és források összetételére vonatkozó szabályozói előírások részben determinálják a bankok által elérhető jövedelmet. A likvid eszközök korábbinál magasabb súlya jellemzően alacsonyabb kamatozású eszközök felhalmozását jelenti, ami a kamatmarzsra mérséklően hat. A hosszabb források bevonása a forrásköltségek növekedése révén szintén mérséklően hat a jövedelemre. Mindeközben a szigorúbb tőkekövetelmények, különösen a saját tőke elemekre (CET 1 tőke) vonatkozó minimum követelmény változatlan eredmény szint mellett is a saját tőke arányos



⁷ 2013-ban becslésünk szerint az alapkamat 1 százalékpontos csökkentésének hatása évi 13,4 milliárd forint volt a banki jövedelemre. Ez az eredmény azonban nem független az alapkamat szintjétől, az éppen aktuális makrogazdasági környezettől és banki mérleg szerkezettől, így a jelenlegi helyzetben legfeljebb nagyságrendjét és irányát tekintve jelenthet indikációt (Banai, Á. - Hosszú, Zs. - Mérő, B. - Körmendi, Gy.: A kamatcsökkentés hatása a banki jövedelmezőségre, MNB Szemle, 2014. július, Magyar Nemzeti Bank.)

eredmény csökkenésében csapódik le.

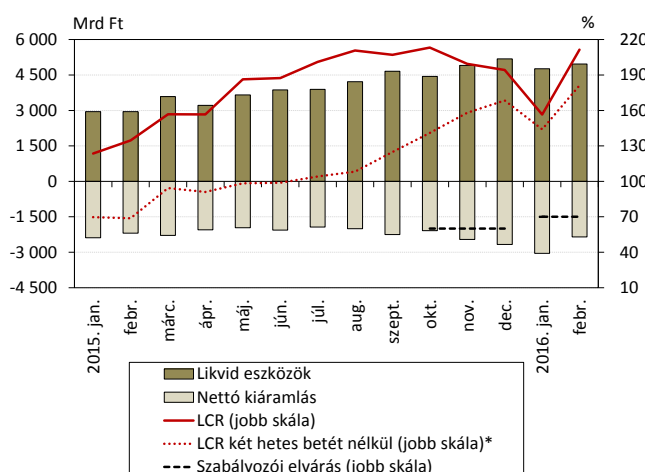
A fenti tendenciák hosszú távon, a válság okozta ciklikus veszteségeken túlmenően is módosítják a bankszektorral szemben elvárható jövedelem nagyságát. A korábbinál szigorúbb tőke-, likviditási és fogyasztóvédelmi szabályok mellett, alacsonyabb kockázattal és volatilitással működő szektortól nem várható el a válság előtt tapasztalt jövedelemszinthez történő visszatérés. Ennek tükrében az MNB 2016-ban, szektorszinten, nagyobb egyedi hatások nélkül 6 százalék körüli saját tőke arányos jövedelmezőséget (155-165 milliárd forintos adózás előtti eredményt) vár, amely 2017-ben – a hitelezési aktivitás bővülésével és a bankadó további csökkentésével párhuzamosan – 8 százalék fölé is emelkedhet. Fontos fejlemény, hogy a banki különadó mérséklődésével a szektor tényleges és strukturális jövedelemtermelő képessége közötti távolság is csökkenni fog. A szektor legnagyobb szereplőivel, a „Piactudás” felmérés során folytatott megbeszélések alapján a bankoknak alapvetően hasonlóak, de enyhén optimistábbak a várakozásai: a megkérdezett nagybankok 2016-os sajáttőke-arányos megtérülésre vonatkozó várakozásai 6,6-7 százalék körül alakultak. Összességében így a szektor még az esetleges portfólió-tisztítások negatív eredményhatása ellenére is az előző évet meghaladó jövedelmezőséggel zárhatja a 2016-os évet.

A felkeresett piaci szereplők többsége megerősítette a szektor jövedelemszerkezetének változásáról alkotott képünket. A banki szereplők kiemelték, hogy az új banki stratégiák központi eleme lett a termelékenység és a hatékonyság növelése. Ennek lényegi részei a portfólió tisztításán, a hitelezési aktivitás növelésén túl a működési költségek csökkentése, a folyamatos termékfejlesztés, a többszoros értékesítés, valamint ettől nem függetlenül a digitalizáció és az e-bank vonal erősítése is. A megfelelő üzletméret és üzletprofil megtalálása elengedhetetlen lépés a jövedelmezőség javításának irányába, ennek hiányában egyes szereplők piacról való kiszorulása, vagy más szereplő általi felvásárlása eredményezhet javulást a szektor hatékonyságában. Ennek megfelelően az alapjövedelmezőség bővülését a hitelezési aktivitás élénkülésén túl a működési költségek alacsonyabb aránya is segítheti.

6. BANKI LIKVIDITÁS – A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSA A JEGYBANKI ESZKÖZTÁR ÁTALAKÍTÁSA UTÁN IS BŐSÉGES MARAD

A bankrendszer likviditása továbbra is bőséges, amelyre sem a forintosításhoz igénybe vett jegybanki eszköz márciusi lejáratára, sem a kéthetes betét áprilisi kivezetése nem lesz érdemi hatással. Az elmúlt 1-1,5 év távlatából megállapítható, hogy a jegybanki eszköztár átalakításának likviditásmérséklő hatását a bankok állampapír állományának bővülése megfelelően kompenzálta, ami az államadóság növekvő belföldi finanszírozásán keresztül csökkentette az ország külső sérülékenységét is. Ez utóbbi szempontból szintén kedvező fejlemény, hogy a bankrendszer rövid külföldi forrásainak állománya 2016. január végére évtizedes mélypontra süllyedt.

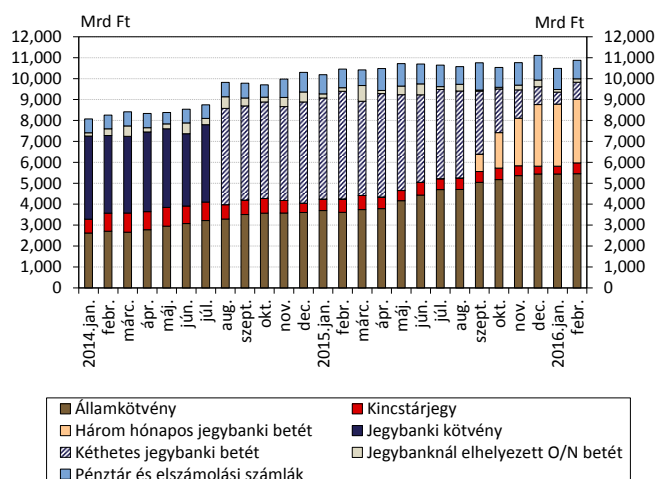
78. ábra: A kéthetes betét kivezetésének hatása az LCR mutatóra



Megjegyzés: feltéve, hogy a kéthetes betétállomány teljes egészében három hónapos betétbe kerül.

Forrás: MNB.

79. ábra: A bankrendszer egyes likvid eszközei



Forrás: MNB.

6.1. A bankrendszer likviditására a kéthetes betét kivezetése nem lesz érdemi hatással

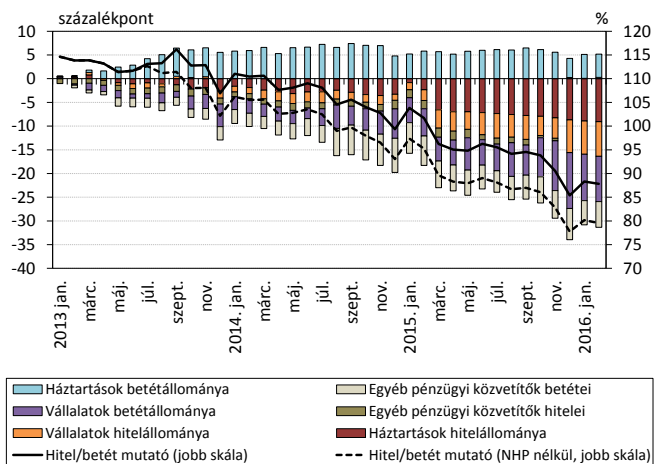
A kéthetes betét áprilisi kivezetéséhez már hónapokkal korábban alkalmazkodott a bankrendszer. 2016. február végén az LCR⁸ hatálya alá tartozó bankok már csak 662 milliárd forintnyi kéthetes betétállománnyal rendelkeztek. Ha ebben az időpontban a kéthetes betétállomány három hónapos betétre cserélődne, akkor a bankrendszer 211 százalékos LCR mutatója 181 százalékra süllyedt volna úgy, hogy egyetlen intézmény sem került volna az áprilistől érvényes 100 százalékos szint alá (78. ábra).

Az eszköztár átalakításának likviditásmérséklő hatását a bankok állampapír vásárlással közömbösítették. Az MNB önfinszírozási programjának 2014. áprilisi bejelentésétől kezdve 2016. február végéig a bankok állampapír-állománya mintegy 2396 milliárd forinttal emelkedett, ami a bankrendszer likvideszköz-állományát bővítette (79. ábra). A 2015 szeptemberétől bevezetett 3 hónapos jegybanki betétben 2016. február végéig közel 3030 milliárd forintot helyeztek el a bankok, ami a 30 napon belül figyelembe vehető likvid beáramlásait nagyjából 2000 milliárd forinttal szűkítette. Az eszköztár átalakításának likviditásmérséklő hatását tehát az állampapír állomány bővülése megfelelően kompenzálta, a bankrendszer a korábbi évekre jellemző magas likviditási szintjét megőrizte, míg az államadóság finanszírozásában növekvő szerepet vállalva jelentősen csökkentette az ország külső sérülékenységét.

A hitel-betét mutató értéke 2015. augusztus óta tovább mérséklődött. Finanszírozási szempontból kedvező, hogy a mutató értéke egy éve a 100 százalékos szint alatt tartózkodik, hiszen a hitelállomány mögött immár teljes egészében ügyfélbetétek állnak (80. ábra). A mutatószám mérséklődését azonban a betétállomány bővülése mellett a hitelállomány zsugorodása is segítette. 2015 augusztusa óta a betétállomány közel 4 százalékkal emelkedett, míg a hitelállomány 3,1 százalékkal csökkent. A változásokat nagyjá-

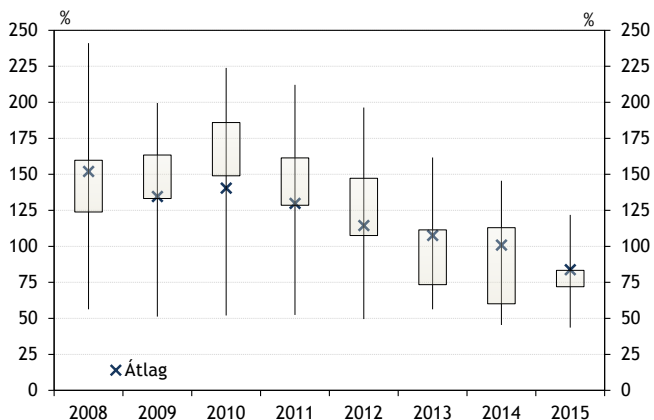
⁸ Liquidity Coverage Ratio – likviditásfedezeti mutató

80. ábra: A hitel-betét mutató változásának felbontása



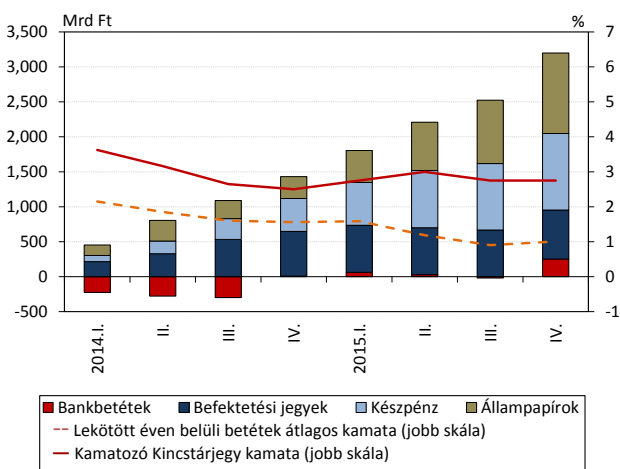
Forrás: MNB.

81. ábra: A hitel-betét mutató eloszlásának alakulása



Megjegyzés: A téglalapok a hitel-betét mutató 40-60 percentilis értékeit, a vonalak pedig a 20-80 percentilis értékeit jelölik a magyar bankrendszerben. Forrás: MNB.

82. ábra: A háztartások pénzügyi eszközeinek kumulált tranzakciói, valamint a lakossági betétek és állampapírok kamata



Forrás: MNB.

ból kétharmad részben a vállalati szektor folyamatai (hitel-állomány csökkenés, illetve betételhelyezés) határozták meg. Mindezek eredőjeként a hitel-betét mutató értéke 2016 február végére 6,3 százalékponttal 87,3 százalékra mérséklődött. Ez az érték a Növekedési Hitelprogram hatásának kiszűrésével azonban még ennél is alacsonyabb szinten, mindössze 80 százalék körül mozogta.

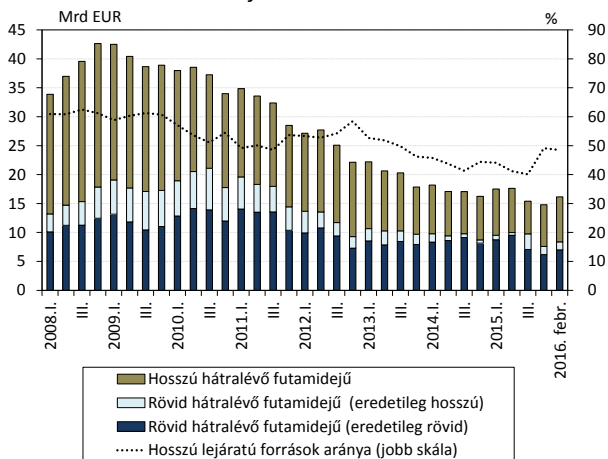
A hitel-betét mutató csökkenésével párhuzamosan a mutatószám bankok közötti szórása is jelentősen csökkent. Míg 2008-ban a bankszektor 20 százaléka az önmagában is magas szektorátlagot meghaladó 160-240 százalékos hitel-betét mutatóval rendelkezett, addig 2015 év végén már ezen átlagnál kockázatosabb intézmények mutatója is a jóval mérsékeltebb 80-120 százalék közötti tartományba esett (81. ábra).

A háztartások bankbetétei 2015-ben a lényegesen magasabb állampapírhozamok ellenére is emelkedtek. A háztartások erős megtakarító képességét mutatja, hogy 2015-ben a bankbetétek állománya az állampapírok növekvő hozamelőnye mellett is emelkedett (82. ábra). Ráadásul ez a növekedés úgy valósult meg, hogy mind az állampapír, mind a készpénzállomány nagyobb volumenben bővült, mint a megelőző évben. Az alacsony hozamkörnyezetben azonban továbbra is a folyószámlabetétek állománya növekedett, míg a lekötött betéteké tovább csökkent, ami a megújítási kockázatok növekedését eredményezheti. Jól látszik továbbá, hogy a lakossági állampapírok kedvező árazása nemcsak a bankbetétekkel, hanem a befektetési alapokkal szemben is komoly versenyt támaszt: ez utóbbi eszközökbe áramló lakossági megtakarítások csaknem teljesen elapadtak 2015-ben. Ehhez azonban az állampapírok magas hozama mellett a külföldi tőkepiacok gyenge teljesítménye is hozzájárult.

6.2. Évtizedes mélyponton a rövid külső források állománya, a forintosításhoz igénybe vett jegybanki eszköz lejárata sem érinti érdemben a megfeleléseket

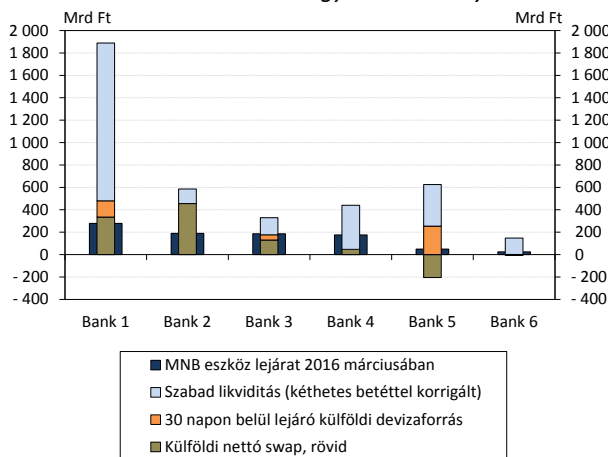
A rövid külföldi források állománya 2016. január végére évtizedes mélypontra süllyedt. Míg a bankrendszer teljes külső forrásállománya 2015. szeptember és 2016. január között alig változott (0,3 milliárd euró csökkenés), addig az intézmények rövid külső adóssága mintegy 2,3 milliárd euróval csökkent (83. ábra). A csökkenés nagyobbik részét, mintegy 1,3 milliárd eurót, a berövidülő hosszú lejáratú források megújítása adta. A fennmaradó 1 milliárd eurót pedig az eredetileg is rövid lejáratú források hosszú forrásokkal történő kiváltása, illetve visszafizetése magyarázta.

83. ábra: A külföldi források lejárat szerkezete hátralévő lejárat szerint



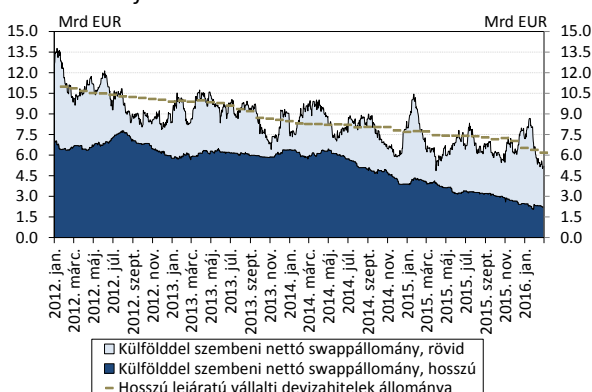
Forrás: MNB.

84. ábra: A forintosításhoz igénybe vett MNB eszköz 2016 első negyedévi lejáratát illetve a kapott deviza felhasználásának alternatívái az egyes intézményeknél



Forrás: MNB.

85. ábra: A külfölddel szembeni nettó swappállomány és a hosszú lejáratú vállalati devizahitelek alakulása



Forrás: MNB.

A rövid, illetve berövidülő források megújításában a DMM⁹ szigorítása is szerepet játszott, míg a rövid külső források visszafizetése részben a DEM¹⁰ mutató bevezetésének köszönhető. Az előző becslét hatása 0,7 milliárd euróra, míg az utóbbi 0,3 milliárd euróra tehető a vizsgált időszakban. 2016. februárban a rövid külső források esetében közel 1 milliárd eurós korrekciót tapasztaltunk, a rövid külső adósság szintje azonban ennek ellenére is rekord alacsony (8,4 milliárd eurós) szinten állt a hónap végén.

Az elszámoláshoz és forintosításhoz igénybe vett MNB eszközök 2016. márciusi lejáratát nem okoz likviditási feszültségeket a bankrendszerben. Bár 2016 első negyedévében az említett jegybanki eszközökben is jelentős, közel 3 milliárd eurós lejárat várható, a bankok külföldi swap- és devizaforrás lejárat szerkezetét figyelembe véve ennek likviditásra gyakorolt hatása elenyésző lehet. Az MNB eszközben jelentősebb pozícióval rendelkező bankokat tekintve látható, hogy az intézmények többségénél a rövid nettó swapállomány és a 30 napon belül lejáratú külföldi devizaforrások összege meghaladja az MNB eszközben lejáratú mennyiséget, ami azt jelenti, hogy ha a bank ez utóbbi tételeket fizeti vissza az MNB-től kapott devizából, annak már nem lesz hatása a likviditási helyzetére (84. ábra). Az ezt meghaladó rész ugyan csökkenti a bankok szabad likviditását, de az érintett intézmények ezt jóval meghaladó likviditási pufferral rendelkeznek.

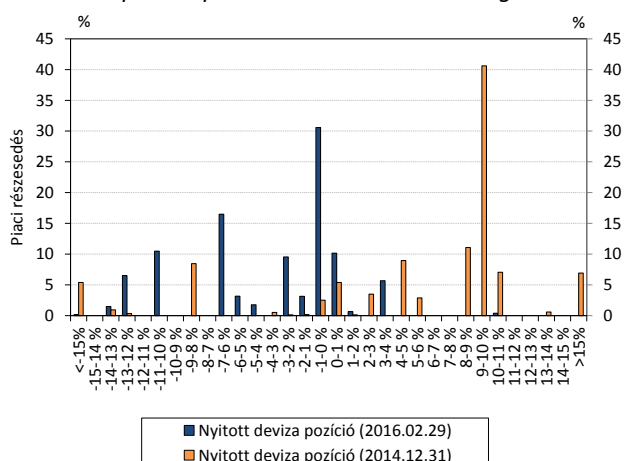
Az MNB-től vásárolt devizából 2016 márciusában döntően rövid lejáratú külfölddel szembeni swapügyleteket fizethetnek vissza a bankok. A hosszú lejáratú swapügyletek szerepe a devizafinanszírozásban 2014 közepétől gyors ütemben csökken. Ezt döntő részben a forintosítással megszűnő devizaigény, illetve az évek óta mérséklődő hosszú lejáratú vállalati devizahitel-állomány magyarázza. A hosszú lejáratú külfölddel szembeni nettó devizaswap-állomány mindössze 2,2 milliárd eurót tett ki 2016. február végén, míg a rövid lejáratú swapok nettó állománya 3 milliárd euró volt (85. ábra). A bankok külföldi swap- és devizaforrás lejárat szerkezetét alapján az valószínűsíthető, hogy 2016 márciusában az MNB-től vásárolt 3 milliárd euróból jelentős részben ezeket a rövid távú ügyleteket zárhatják a bankok.

A forintosítást követően jelentős mértékben záródott bankrendszer mérlegen belüli nyitott pozíciója. Míg a forintosítás előtt az intézmények jelentős része (piaci ré-

⁹ A bankrendszer devizafinanszírozás megfelelési mutatójának (DMM) számlálójából 2016. januártól kikerültek a hosszú lejáratú swapügyletek, továbbá a mutatószám elvárt szintje a korábbi 80 százalékról 100 százalékra emelkedett.

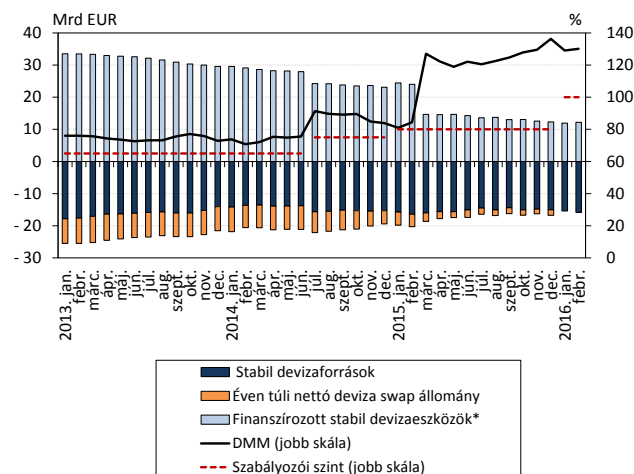
¹⁰ 2016. januártól került bevezetésre a devizaegyensúly mutató (DEM) amely bankok mérlegen belüli nyitott devizapozícióját a mérlegfőösszeg 15 százalékában maximalta.

86. ábra: A mérlegfőösszeg-arányos mérlegen belüli nyitott devizapozíció piaci részesedés szerinti megoszlása



Forrás: MNB.

87. ábra: A Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató (DMM) alakulása



Megjegyzés: A finanszírozott stabil devizaeszközök a mérlegen kívüli deviza kötelezettségeket is tartalmazzák. Forrás: MNB.

szesedés alapján a szektor 60 százaléka) 8 és 11 százalék közötti deviza forrásiánnyal volt jellemezhető, addig a forintosítást követően a bankok túlnyomó többségénél 1 százalék alatti hiányt, vagy deviza forrástöbbletet figyelhetünk meg (86. ábra). A forintosítás hatásán túl minimális alkalmazkodást a 2016. január 1-től hatályos devizaegyensúlyi mutató is kiváltott, ami szektor 5 százalékát kitevő, 15 százaléknál nagyobb deviza többlettel rendelkező intézményeket érintette.

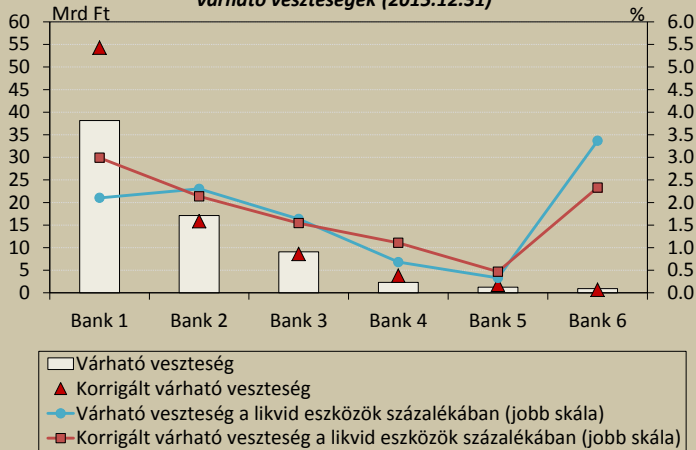
A bankrendszer hosszabb távú devizafinanszírozása továbbra is stabil. Mint ismeretes devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) kiszámítása 2016. január 1-től szigorodott: a számlálóból kikerültek a hosszú lejáratú swap ügyletek, továbbá a mutatószám elvárt szintje a korábbi 85 százalékról 100 százalékra emelkedett. Mivel a forintosítás hatására a finanszírozott devizaeszközök is jelentősen csökkentek, ez a szigorítás már nem okozott jelentős alkalmazkodási igényt. Ehhez egyedi intézményi szinten 0,7 milliárd euró rövid devizaforrást kellett hosszú lejáratúra cserélnie az érintett intézményeknek. Ennek következtében a szektorszintű DMM 130 százalékon állt 2016. február végén (87. ábra).

8. KERETES ÍRÁS: A JEGYBANKI IRS ESZKÖZ ÉS BŐVÜLŐ ÁLLAMPAPÍRTARTÁS KAMATKOCKÁZATA A MAGYAR BANKRENDSZERBEN

Az önfinszírozási program elindulásától 2015. december végéig részletesen megvizsgáltuk, hogyan módosította a programban résztvevő intézmények kamatkockázatát a fix kamatozású állampapír portfólió jelentős növekménye és a kamatkockázat kezeléséhez igénybevett jegybanki kamatcsere eszköz (IRS). Bár a jegybanki IRS célja elsődlegesen a fix kamatozású állampapír pozícióból eredő kamatkockázat semlegesítése, a kamatkockázat tökéletes fedezése ezzel az eszközzel sem lehetséges, még abban az ideális esetben sem, ha az IRS lejáratát és a vásárolt államkötvény lejáratát megegyezik. Vizsgálatunk során azt tapasztaltuk, hogy a fennmaradó kockázatoknak két fontos forrása maradt:

- **Báziskockázat:** Az egyik kockázat, amelynek a kezelésére a kamatcsere eszköz nem képes, a hozamgörbe meredekségének változása során felmerülő báziskockázat. Becsléseink alapján, ha a hosszú (3, 5, és 10 éves) hozamok emelkedése 1 százalékponttal meghaladja a rövid (6 hónapos) hozamok emelkedését, az közel 70 milliárd forint veszteséget okozna a vizsgált bankoknak az államkötvény portfólió ártértékelődésén keresztül (lásd az ábrát).
- **Lejárat eltérés kockázata:** A másik kockázat viszont a bankok saját döntéseiből adódik, amennyiben fix kamatozású eszközeiket azoknál rövidebb átlagos hátralévő lejáratú kamatcsere eszközzel fedezik. Becsléseink szerint ez a lejárat eltérésből adódó addicionális kockázat további 15 milliárd forinttal növeli a fenti hozamgörbe elmozdulás során keletkező veszteséget.

A három éven túli hozamok egy százalékpontos emelkedése esetén várható veszteségek (2015.12.31)*



Megjegyzés: A 2014 március és 2015 december között vásárolt fix kamatozású értékpapírok és az addig igénybe vett jegybanki IRS-ek vonatkozásában.

Forrás: MNB.

bankok esetében átlagosan a likvid eszközállomány 2 százaléka körül mozgott, úgy hogy a legrosszabb érték sem haladta meg a 3,5 százalékot. Előretekintve érdemes továbbá megemlíteni, hogy a 2017. áprilistól hatályos jelzáloghitel megfelelési szabályozás (JMM), a fix kamatozású jelzálog-szintek kibocsátásán keresztül mindkét említett kockázatot mérsékelheti.

Bár a fenti számítások során a hosszú hozamok hirtelen megugrásának csak az azonnali hatásait vizsgáltuk, ezek idővel a banki eredményt és a tőkehelyzetet is befolyásolhatják. Abban az esetben, ha a bank lejáratig tartja az állampapírt és az IRS-t, akkor a hozamgörbe meredekségének emelkedésekor fellépő veszteség csak átmeneti lesz, mivel a lejáratához közeledve a kötvény árfolyama 100 százalékra visszamegy és IRS értéke is korrigálódik. A hozamgörbe elmozdulása azonban az állampapír és az IRS portfólió átértékelődésén keresztül azonnali hatást gyakorol a bank likviditására.

Ugyanakkor a várható veszteségek likviditásszűkítő hatása nem mondható jelentősnek: a vizsgált

7. BANKRENDSZERI STRESSZTESZTEK – STRESSZPÁLYÁN SEM JELENTKEZIK TŐKEPÓTLÁSI IGÉNY A HAZAI BANKRENDSZERBEN

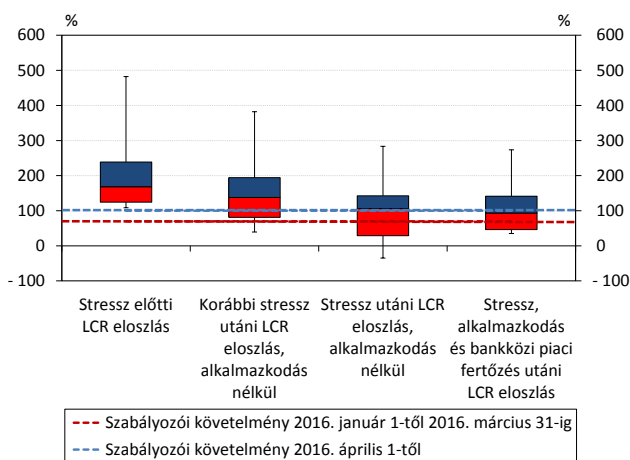
2016-tól a korábbi mérleg- és betétfedezeti mutató helyett a bankoknak a likviditásfedezeti mutatóra (LCR-re) vonatkozó szabályozásnak kell megfelelniük, így megújult likviditási stressztesztünk célváltozója is az LCR lett. Az LCR a korábbi szabályozásnál komplexebb, önmagában is egy stresszforogatókönyvet vesz alapul, emellett az általunk alkalmazott stresszforogatókönyv is szigorúbb lett. Vizsgált intézményeink likviditási tartalékai így is elégségesnek bizonyulnak ahhoz, hogy egy ilyen súlyos stresszt követően is meg tudják őrizni fizetőképességüket. A szabályozói minimumtól azonban néhány bank távol kerül a sokk után. A jelen stresszteszt vonatkozási időpontjában érvényes 70 százalékos LCR szint eléréséhez közel 300 milliárd forintnyi likvid eszközre lenne szükség stressz pályán, az áprilistól érvényes 100 százalékos LCR szint teljesítéséhez pedig több mint 600 milliárd forintnyira.

A csökkenő várható veszteségek, a bankrendszert érintő terhek mérséklődése, illetve a jövedelemtermelő-képesség lassú növekedése összességében javította a bankrendszer stresszhelyzetben várható profitabilitását. A bankok magas induló tőkeszintje stresszpályán is elegendőnek bizonyul ahhoz, hogy a két év alatt felmerülő veszteségek ellenére az időhorizont végén minden bank teljesítse a 9,25 százalékos szabályozói követelményt. A Tőke Stressz Index az előző félévben látotthoz hasonlóan így most is elvi minimum szintjén van, vagyis egyetlen banknak sincs szüksége stressz alatt sem tőkebevonásra.

7.1. A szigorúbb forogatókönyv és szabályozás miatt stressz pályán nem minden bank tudná teljesíteni az LCR szabályozói minimumát

A likviditásfedezeti követelmény (LCR) bevezetésével összhangban frissítettük rövid távú, komplex likviditási stressztesztünk módszertanát. A bankoknak 30 napos előretekintő likviditási többletüknek a korábbi 10 százalékos mérlegfőösszeg-arányos szabályozói minimum felett tartása helyett 2016. január 1-jétől az LCR 70, 2016. április 1-jétől pedig 100 százalékos szintjének kell megfelelniük. E szabályozói változással összhangban megújítottuk likviditási stressztesztünk módszertanát, amelyben a bankok likviditási megfelelését már az LCR mutatóval mérjük. A stresszteszt korábbi változatától eltérően emellett a likviditási kockázat több forrását vesszük figyelembe: pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint a tulajdonosi források kivonása feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének hatását mérjük. A likviditási stresszteszt részletes módszertanához, az alkalmazott stresszfeltételezésekhez lásd a 9. keretes írást¹¹. A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk továbbá mind a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, mind az ezen alkalmazkodási csatornáknak, illetve a bankközi piaci nemteljesítés fertőző hatásaival is. Az alkalmazott fertőzési modell módszertanát a 10. keretes írásban ismertetjük.

88. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után



Megjegyzés: A dobozra dobozának szélei az eloszlás alsó és a felső kvartiliséit, a benne lévő vízszintes vonal a mediánját jelenti. A függőleges vonal alsó és felső végpontja rendre az eloszlás minimuma és maximuma. Forrás: MNB.

¹¹ Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditás megfelelőségének belső értékelési folyamata (ILAAP) felülvizsgálat keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

9. KERETES ÍRÁS: AZ ÚJ, LCR-RE ÉPÜLŐ JEGYBANKI LIKVIDITÁSI STRESSZTESZT MÓDSZERTANÁRÓL

A Magyar Nemzeti Bank az Európai Bizottság által 2015. október 1-től bevezetett ún. likviditásfedezeti mutató (Liquidity Coverage Ratio, LCR) minimálisan elvárt szintjét a kezdeti 60 százalékról a bankrendszer sokkellenálló-képességének erősítése érdekében, nemzeti diszkrécióval élve 2016. április 1-jétől 100 százalékban állapította meg. Az intézkedéssel párhuzamosan a korábban megkövetelt 20 százalékos betét-, illetve 10 százalékos mérlegfedezeti mutatók 2016. január 1-jétől kivezetésre kerültek. Ennek megfelelően a korábban alkalmazott likviditási stressztesztet, amelyben a stressz utáni, 30 napos előretételező likviditási többletet vetettük össze a mérlegfedezeti mutató által elvárt szinttel, egy, az LCR-t célváltozóként használó likviditási stresszteszttel váltjuk fel. Ezzel nemcsak a jelenlegi jogszabályi környezet által elvárt, valamint a nemzetközi gyakorlatnak megfelelő likviditási mutatóra koncentrálnunk, hanem a korábbi likviditási elvárásokkal szemben jóval szigorúbb követelményeket támasztunk a bankok irányába.¹² Párhuzamosan az új célváltozóra való átállással, a likviditási stressztesztbe az eddig figyelembe vettek mellett a likviditási kockázat további lehetséges forrásait is beépítettük.

Az így átdolgozott likviditási stresszteszt során azt vizsgáljuk, hogy pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, illetve a tulajdonosi források kivonásának feltételezett egyidejű bekövetkezése esetén a bankok LCR-je hogyan alakulna. Emellett azt is számszerűsítjük, hogy a szabályozói minimumtól vett esetleges elmaradás egyedi banki szinten, illetve bankrendszeri szinten mekkora lenne. A stresszteszt számítása során a bankok által havi gyakorisággal jelentett LCR mutatóból, illetve annak komponenseiből indulunk ki. A következő alacsony valószínűséggel bekövetkező sokkesemények egyidejű hatását vizsgáljuk:

1. a likviditási szempontból kamatra érzékeny tételek ártértékelődése az irányadó kamatláb jelentős emelkedése hatására;
2. a derivatív állomány ártértékelődése egy jelentős mértékű árfolyam-leértékelődés következtében;
3. háztartási és vállalati betétkivonás;
4. háztartási és vállalati hitelkeret-lehívás;
5. a tulajdonosi források tervezett jelentősen meghaladó mértékű kivonása;
6. a bankközi kihelyezések fenti sokkok hatásaként bekövetkező nemteljesítése.

Az egyes sokkok mértékének számszerűsítéséhez a historikus adatokon alapuló, ún. kockázatosított érték (value-at-risk, VaR) mutatószámot, illetve korábbi válságtapasztalatokat és az eddigi likviditási stresszteszt stresszmértékeit vettük alapul. Az így meghatározott stresszmértékeket a táblázat tartalmazza.

Az új likviditási stresszteszt fő paraméterei					
Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett deviza	Tétel	Mérték	Érintett deviza
Árfolyamsokk a derivatív állományon	15%	FX	Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Kamatsokk a kamatra érzékeny tételeken	300 bázispont	HUF	Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX
Háztartási hitelkeret-lehívás	20%	HUF/FX	Tulajdonosi forráskivonás	30%	HUF/FX
Vállalati hitelkeret-lehívás	30%	HUF/FX			

Forrás: MNB.

Az egyes sokkesemények a következőképpen befolyásolják a bank likviditási helyzetét. Az irányadó kamatláb sokkszerű emelkedése jelentősen csökkenti a bank likvid eszközeinek értékét. Emellett befolyásol más, kamatra érzékeny tételeket (pl. kamatderivatívák letéti követelményeit) is, ezzel mérsékelve a bank likviditási tartalékait. Ha a bank FX-swap ügyleteinek és egyéb, letéti követelménnyel járó nem swap

származtatott ügyleteinek forinttal szembeni nettó állománya pozitív, akkor a devizaárfolyam leértékelődése a bank likviditási helyzetét rontja, ugyanis az ügyletek letéti követelményei emelkednek, továbbá a lejáró ügyletek csak nagyobb forintlikviditás-szükséglet mellett válnak megújíthatóvá.

A bank stabil működésébe, fizetőképességébe vetett bizalom megrendülése esetén szélsőséges esetben bankroham, vagyis sokkszerű betétkivonás fordulhat elő, ami jelentősen csökkentheti a bank likvid eszköz-állományát. Hasonlóképpen, a bank által nyújtott, még ki nem használt hitelkereteknek a tervezett jelentősen meghaladó, sokkszerű lehívása a likvid eszközök csökkenésén keresztül jelentős likviditási problémákat okozhat. A háztartási és a nem pénzügyi vállalati

¹² Habár – tekintettel arra, hogy az előretételező lejárati rés nem tartalmaz banki alkalmazkodást – a mérlegfedezeti mutató is figyelembe vett egyfajta stresszt, a szabály alapvetően normál üzleti körülmények között várt el megfelelő likviditást a bankoktól. Ezzel szemben az LCR kifejezetten stresszmutató: célja, hogy a bankok stresszhelyzetben is 30 napon keresztül megfelelő likviditással rendelkezzenek ahhoz, hogy képesek legyenek teljesíteni kötelezettségeiket.

ügyfelek sokk esetén megfigyelhető eltérő mértékű és sebességű reakcióját figyelembe véve, ezen szegmensekre mind a betétkivonási, mind a hitelkeret-lehívási sokknál külön stresszmértéket becsültünk.

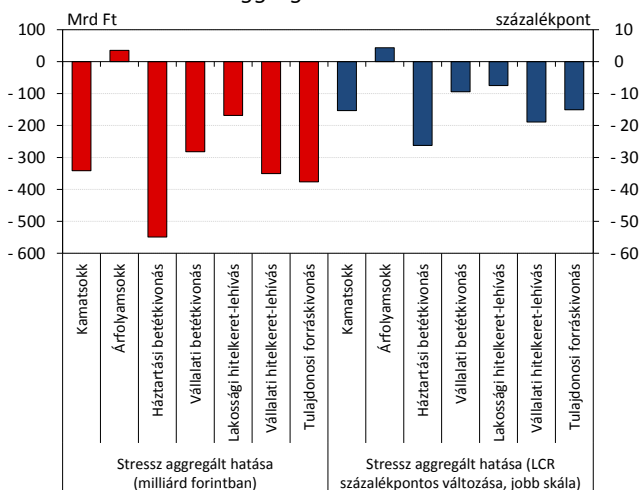
A tulajdonosi forráskivonás sokkjának bevezetésével a hazai leánybankok anyabankjaikra való forrás- és tőkeáutaltságában rejlő kockázatokra kontrollálunk. Saját likviditási vagy hitelkockázati sokkja miatt ugyanis az anyabank a leánybankjából való, a tervezettnél nagyobb mértékű forráskivonásra kényszerülhet, ami rontja a leánybank likviditási helyzetét.

Ha egy intézmény a fenti sokkesemények hatására bankközi kötelezettségeinek nemteljesítésére kényszerül, likviditási problémái a többi bankot is megfertőzhetik. A bankközi eszközök nemteljesítésére vonatkozó, korábbi 20 százalékos feltevésünk helyett a fertőzés terjedésének megragadására és hatásainak pontosabb azonosítására a 10. keretes írásban bemutatott módszert alkalmazzuk.

A likviditási stresszteszt korábbi verziójától eltérően, stresszfeltételezéseink mellett figyelembe vettük azon alkalmazkodási csatornákat is, amelyek segítségével az intézmények rövidtávon javítani tudják az LCR szerinti megfelelésüket. Ezen alkalmazkodási csatornák azonosításánál elsődlegesen olyan lehetséges műveletekre koncentráltunk, amelyek a normál üzletmenet részei, így pl. nem jelentenek reputációs kockázatot, továbbá stresszhelyzetben is könnyedén elérhetőek, azaz pl. likvid eszközzé konvertálásuk nem jár árfolyamvesztésekkel. Ezen követelményeknek megfelelően, feltevésünk szerint a likviditási követelmény nem teljesítése esetén a bankok elsőként 1) lehívhatják nostro betéteiket, továbbá 2) nem feltétlen kötik le újra a harminc napon belül lejáró három hónapos MNB-betéteiket.¹³

Ha ezen alkalmazkodási csatornák kihasználása még nem bizonyul elégségesnek a likviditási követelmény teljesítéséhez, az intézmény – következő lépésként, már mérsékelt reputációs kockázat mellett – lejárathatja háztartási és nem pénzügyi vállalati hitelportfoliója cashflow alapon harminc napon belül lejáró részének rendre 100, illetve 50 százalékát. Amennyiben a bank ezen javító lépéseket követően sem teljesíti a likviditási elvárást, akkor árfolyam elmozdulást és ezzel fertőzősi hatásokat kiváltó eszközkezeladásokra kényszerül; ezeket a 10. keretes írásban ismertetjük.

89. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása

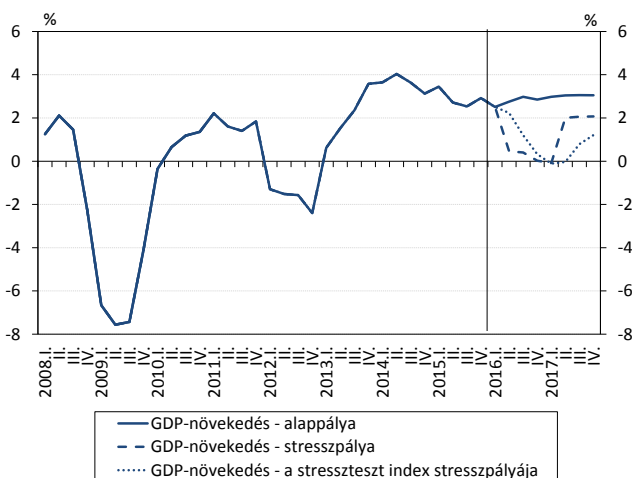


Megjegyzés: Az egyes sokkok hatásának számolásakor azzal a feltevéssel éltünk, hogy az adott sokk egyedüli sokként következik be. Emiatt az egyes sokkok hatásának összege nem feltétlen tükrözi a sokkok együttes hatását. Forrás: MNB.

A korábbiaknál szigorúbb stresszforgatókönyv bekövetkezése esetén, habár minden vizsgált intézmény likvid maradna, az LCR 70 százalékos szintjének több bank nem felelne meg. Mostani stressztesztünk a korábbiaknál egyértelműen szigorúbb, nemcsak az alkalmazott forgatókönyv (lásd a 9. keretes írás táblázatát) miatt, hanem azért is, mert az LCR önmagában is egy rövid távú likviditási stresszhelyzet alapján van specifikálva. Ennek megfelelően a bankrendszer (mérlegfőösszeg-arányosan) 80 százalékát kitevő 9 legnagyobb pénzügyi intézmény 2015. december 31-i LCR mutatójára készített stresszteszt a korábbiaknál súlyosabb eredményt mutat. Habár a stressz bekövetkezése előtt minden vizsgált bank LCR-je meghaladta a 100 százalékot is, a teljes stresszforgatókönyv realizálódásakor már nemcsak, hogy több intézmény sértené meg a szabályozói minimumot, de egy bank LCR mutatója a 0 százalékos illikviditási korlát alá süllyedne (88. ábra). Noha az alkalmazkodási lehetőségek figyelembe vételével már minden vizsgált intézmény meg tudná őrizni fizetőképességét, a 2016. január 1-jétől március 31-ig érvényes 70 százalékos szabályozói követelménynek több bank így sem felelne meg. A stresszteszt szigorúbb módszertana miatt azonban fenti eredményeink nem feltétlen jelzik a vizsgált

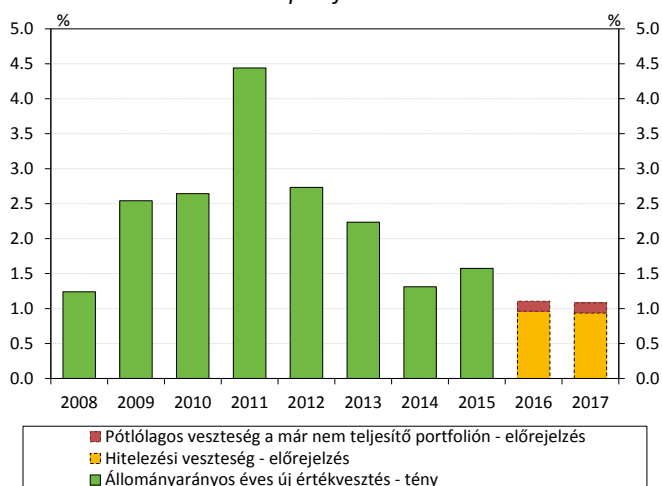
¹³ Amennyiben az LCR-elvárás teljesítéséhez nem szükséges az említett alkalmazkodási csatornák teljes kiaknázása, a bank csak a követelmény teljesítéséig alkalmazkodik. Ezen esetekben az azonos lépéshez tartozó csatornákat arányosan vesszük figyelembe.

90. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest)



Forrás: MNB.

91. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

intézmények likviditási helyzetének romlását. Ennek illusztrálására bemutatjuk korábban alkalmazott stresszforgatókönyvünk hatását is a vizsgált intézmények LCR mutatóira. Habár ebben az esetben is lenne olyan intézmény, amely nem felelne meg a szabályozói minimumnak, a korábbi stresszforgatókönyv hatása egyértelműen mérsékeltebb a jelenleginél.

A stressz komponensei közül a legnagyobb LCR-rontó hatást a háztartási betétkivonás, a vállalati hitelkeret-lehívás, illetve a tulajdonosi forráskivonás sokkjai mutatják. A 89. ábra a stressz komponenseinek, azaz az egyes kockázati faktoroknak az LCR-re gyakorolt aggregált hatását mutatja be milliárd forintban, illetve az LCR mutató százalékpontos változásában. Látható, hogy a bank derivatív állományát érő árfolyamsokknak a forint elleni pozíciók túlsúlya miatt a likviditási helyzetet javító hatása van. Aggregált szinten a legjelentősebb hatású kockázati forrásoknak mind a forintban kifejezett hatás, mind az LCR-rontó hatás alapján a háztartási betétkivonás, a vállalati hitelkeret-lehívás, illetve a tulajdonosi forráskivonás sokkjai tekinthetők. Emellett az egyedileg számolt sokkok összegzéséből az is szembetűnő, hogy a korábbi, mérlegfedezeti mutatón alapuló likviditási stresszteszt kockázati forrásai a jelenlegi stressz aggregált hatásának alig több, mint felét (LCR-rontó hatás szerint 52,9 százalékát, forintban kifejezett hatás szerint 55,9 százalékát) adják.

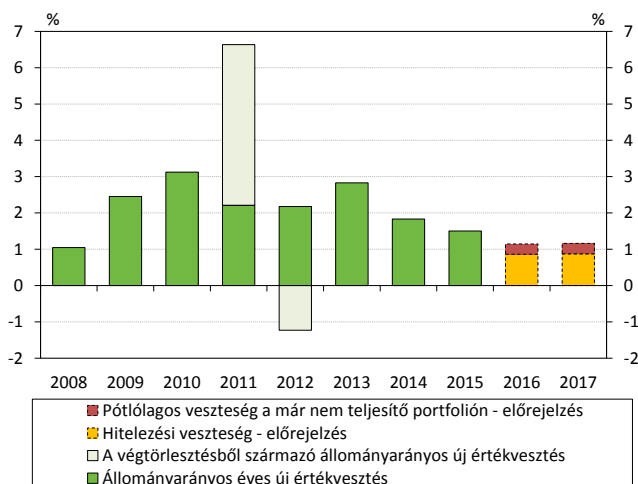
A stressz utáni LCR mutatók eloszlása a vizsgált bankok között jelentős heterogenitást mutat. Ahogy az a már fentebb bemutatott eloszlásokból is látszik, a stressz előtti LCR mutatókhoz hasonlóan a stressz, alkalmazkodási lehetőségek és fertőzési hatások utáni LCR eloszlásban jelentős, intézmények közötti heterogenitás figyelhető meg: amennyiben az LCR 100 százalékát tekintjük szabályozói követelménynek, akkor a bankok szabályozói limitet meghaladó likviditási többlete 357,7 milliárd forintot, a szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges likviditási igénye pedig 634,6 milliárd forintot tesz ki. Ez a likviditási szükséglet a bankrendszer 17,36 százalékát érinti.¹⁴

7.2. A bankrendszer szolvenciahelyzete továbbra is erős

A stresszpályán több kedvezőtlen külső és belső sokk együttes hatására bekövetkező gyengébb árfolyammal, magasabb kamatszinttel és érdemben gyengébb gazdasági növekedéssel számoltunk. A makrogazdasági alappálya megegyezik a márciusi Inflációs jelentésben publikált elő-

¹⁴ Ezt a Banai és szerzőtársai (2013)-ban ismertették, és a korábbi likviditási stressztesztet bemutatók során használt Likviditási Stressz Indexszel analóg módon, az egyedi banki indexértékek mérlegfőösszeg alapján értelmezett piaci részarányával vett súlyozásával határoztuk meg. Az eredmény egyenértékű azzal, hogy egy 17,36 százalékos piaci részarányú bank illikvidé válik, miközben mindegyik másik bank teljesíti a szabályozói minimumot, vagy azzal is, hogy minden bank 17,36 százalékponttal marad el a stresszt követően a 100 százalékos LCR szinttől.

92. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra



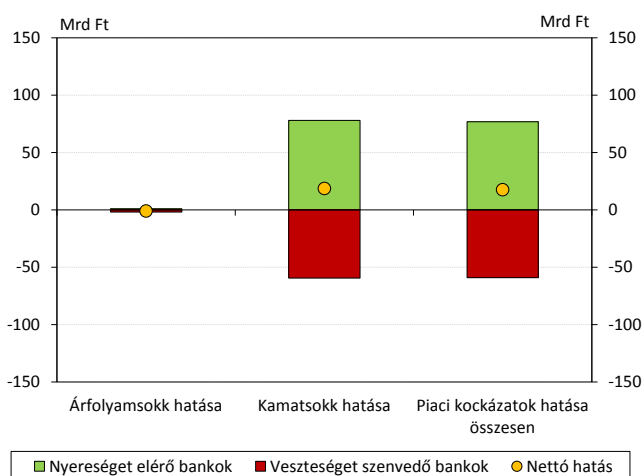
Forrás: MNB.

5. táblázat: A főbb kockázatok bankrendszeri eredményre gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton

	A bankrendszer főbb veszteségei két éves horizonton (Mrd Ft)	
	Alappálya	Stresszpálya
Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión	163	262
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	83	110
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	80	105
Pótlólagos veszteség a már nem teljesítő vállalati és lakossági portfólión		48
A nyitott pozíció árfolyamkockázata		1
Kamatkockázat		-19
Bankadó és biztosítási díjnövekmény	143	143

Forrás: MNB.

93. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

rejelzéssel. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, a stressz forgatókönyvben egy kis valószínűségű, súlyos, de még elképzelhető eseménysorozat hatását vizsgáljuk. A stresszpályán több, az alappályát övező külső és belső kockázat egyidejű bekövetkezésével számolunk. A hazai export iránti kereslet az alappályához képest visszafogottabban alakulhat, ami a GDP felhasználási oldalán keresztül lassítja a hazai gazdaság növekedését. A feltörekvő piaci gazdaságok növekedési kilátásainak romlása és a közel-keleti geopolitikai konfliktusok súlyosbodása a feltörekvő országok pénz- és tőkepiacain turbulenciákat okoznak. A kockázati indexek hirtelen, jelentős mértékű emelkedésével párhuzamosan a magyar hozamszint és kockázati prémium is emelkedik, ami a forint gyengüléséhez, a hitelezés, a fogyasztás és a beruházások csökkenéséhez vezet. A beruházás ezen felül belső tényezők miatt is gyengül, így összességében a stresszpályán a növekedés két év alatt kumuláltan közel 4 százalékponttal elmarad az alappályán várttól (90. ábra). Az első év fokozatos árfolyamgyengülését és kamatemelkedését követően a második évben az alappályához képest átlagosan 12 százalékkal gyengébb árfolyammal és 174 bázisponttal magasabb kamatszinttel számoltunk.

Az alacsony kockázatvállalási hajlandóság miatt javuló kockázati paraméterekre számítunk a vállalati hitelportfólió esetében, ami a korábbi időszakokhoz képest alacsonyabb induló hitelállománnyal együtt érdemben csökkenő hitelezési veszteségeket jelent stresszpályán. Az alacsony kockázatvállalási hajlandóság miatt a válság után kibocsátott vállalati hitelek kockázata lényegesen alacsonyabb, mint a korábbiaké, így az egész portfólió sokkal ellenálló-képessége javult. Ennek köszönhetően még stresszhelyzetben is viszonylag alacsony az értékvesztés eredményrontó hatása (91. ábra). A 2016-17-re stresszpályán számított vállalati értékvesztés azért lehet még a 2015-ben tapasztalt tény értéknél is alacsonyabb, mert az elmúlt évben jelentős mértékű leírás, illetve portfólió értékesítéshez kapcsolódó értékvesztésképzés volt, amelynek megismétlődésével nem számolunk. Ez, kiegészülve a korábbi időszakokhoz képest alacsonyabb induló hitelállománnyal, a stresszpályán számított hitelezési veszteségek érdemi csökkenését eredményezi (5. táblázat).

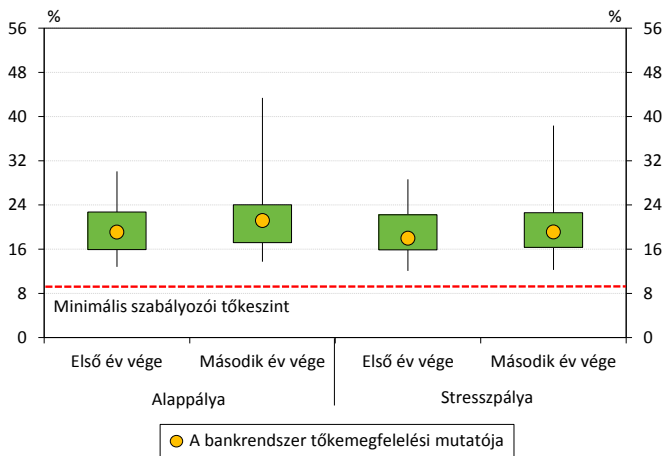
A tovább csökkenő hitelállomány és a forintosítás miatt mérsékelt a várható veszteség a háztartási hitelportfólión a stresszteszt időhorizontján. 2015-ben a lakossági portfólión a devizahitelek több körben történő rendezése, illetve forintosítása számottevő mértékben csökkentette a nemteljesítés valószínűségét (probability of default – PD), a nemteljesítés esetén várt veszteségrátát (loss given default – LGD), illetve magát a kitettséget (exposure at

6. táblázat: A stresszteszt eredménye 9,25 százalékos szabályozói tőke megfelelési ráta mellett

	Alappálya		Stresszpálya	
	Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1 554	1 889	1 414	1 603
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1 554	1 889	1 414	1 603

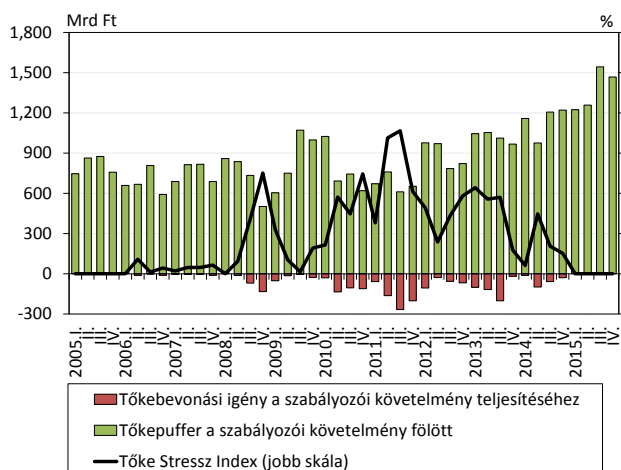
Forrás: MNB.

94. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



Megjegyzés: Függőleges vonal: 10–90 százalékos tartomány; téglalap: 25–75 százalékos tartomány. Forrás: MNB.

95. ábra: A Tőke Stressz Index



Megjegyzés: A mutató a szabályozói minimumhoz viszonyított, normált tőkehiányok tőkekövetelménnyel súlyozott összege egy állandó mértékű sokk alapján számított stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a szolvencia kockázat. Forrás: MNB.

default – EAD) is. Ez a 2015-ös stressztesztekhez hasonlóan továbbra is meghatározza eredményeinket. Nemcsak alappályán, de még a stresszpálya mentén is a korábbi években megfigyelt tényadatoknál alacsonyabb hitelezési veszteségekkel számoltunk. Az értékvesztés eredményrontó hatása a stresszpályán is a 2008 végi szint körül van (92. ábra).

Fokozatosan javuló jövedelmezőséggel számolunk a stressztesztben. A tavalyi évben az értékvesztéstől és egyedi tételektől megtisztított jövedelmezőség javult a bankrendszerben. A nemteljesítő hitelek mérsékelten csökkenő aránya segíti ezt, bár a jelzáloghitelek csökkenő kamatmarzsa ezt némiképp ellensúlyozza. Jelentős pozitív változáshoz a hitelezési aktivitás erőteljes fellendülése szükséges, hogy kiépülhessen egy magasabb jövedelmezőségű, jól teljesítő portfólió. A következő két évre várt mérsékelten élénkülő hitelezés összességében ezért csak fokozatos jövedelmezőségbeli javulást tesz lehetővé. Várakozásaink szerint így a hitelezési veszteségek előtti jövedelem a 2011-2015 közötti 5 éves időszak átlagát enyhén meghaladja alappályán, míg stresszpályán nagyjából az elmúlt öt év átlagának 80 százalékát érheti el rendszerszinten. Az eredményt korábbi stressztesztjeinkhez képest javítja a bankadó csökkenése, az OBA díjalapjának változása, illetve a Quaestor-alapba történő befizetés szabályainak módosulása. Az időhorizont elmozdulása az időben növekedő tételek – mint a BEVA díjak – esetében összességében növekedést, míg a csökkenő tételeknél – mint a bankadó – csökkenést hozott a két éves időhorizont egészére vonatkozóan. A szanalási alap feltöltéséből származó kötelezettség esetében csak korábbi becsléseink pontosítására került sor, így a fél évvel ezelőtti eredményekhez képest ez a tétel csak minimális mértékben módosult.

A piaci kockázatból fakadó eredmény rendszerszinten mérsékelt jelentőségű, a kamatsokk esetében azonban az egyes intézmények szintjén lehetnek számottevő hatások. A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitettségek azonnali átértékelődésén keresztüli hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében az alap- és a stresszpálya közötti eltérés második éves átlagát tekintettük a sokk mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évre egyenletesen osztottuk el. Az árfolyamsokk hatása mind intézményi, mind rendszerszinten elhanyagolható, mivel a bankrendszer árfolyam-pozíciója – a stratégiai nyitott pozíciókat leszámítva – szinte teljesen zárt. Bár a kamatsokk eredményhatása is csekély rendszerszinten, intézményenként vizsgálva találunk érdemi nyereséget elérő, illetve veszteséget elszenvedő bankokat egyaránt (93. ábra).

Alappályán és stresszpályán egyaránt teljesíti az összes

bank a szabályozói elvárást, de a tőkepufferek mértékében tapasztalható jelentős heterogenitás fennmarad. A bankok magas induló tőkeszintje alap- és stresszpályán is elegendőnek bizonyul ahhoz, hogy a két év alatt folyamatosan felmerülő veszteségek ellenére az időhorizont végén minden bank teljesítse a 9,25 százalékos¹⁵ vizsgált tőkemegfelelési szintet (6. táblázat). A bankrendszert még a stresszpálya végén is magas, 19,1 százalékos átlagos tőkemegfelelés jellemzi, ez azonban jelentős intézményenkénti különbségeket fed el. Több intézménynél lényegesen csökken a szabályozói limit feletti tőkepuffer mértéke a stressz hatására, a tőkemegfelelési mutatók darabszám alapú eloszlásának a felső tartományban hosszan elnyúló alakját kisebb intézmények okozzák (94. ábra).

A Tőke Stressz Index alapján az elmúlt félévben tovább erősödött a bankrendszer sokkellenálló-képessége. A csökkenő várható veszteségek, a bankrendszert érintő terhek mérséklődése, illetve a jövedelemtermelő-képesség lassú növekedése összességében javította a bankrendszer stresszhelyzetben várható profitabilitását. A magas tőkemegfelelési mutatók ugyancsak segítik a hitelintézeteket, hogy egy sokk hatásait is képesek legyenek elnyelni. Ezek eredőjeként a Tőke Stressz Index elvi minimumán maradt, vagyis az itt használt stresszpálya mentén sincs tőkepótlásra szoruló intézmény (95. ábra).

10. KERETES ÍRÁS: FERTŐZÉSI CSATORNÁK MODELLEZÉSE A BANKRENDSZERBEN

A 2008-ban kirobbant válságban megmutatkozott a bankrendszeren belüli fertőzési mechanizmusok jelentősége, amely az utóbbi években így mind a szabályozás, mind a piaci szereplők részéről a figyelem középpontjába került. Habár Magyarországon eddig a bankok közötti fertőzési hatás nem okozott jelentős problémát, más jegybankokhoz hasonlóan a Magyar Nemzeti Bankban is kialakításra került egy ilyen hatások elemzésére alkalmas keretrendszer. A bankok közötti fertőzés modellezését elsőként a stresszteszt keretrendszert kiegészítve építettük be eszköztárunkba, azonban a modell felhasználási lehetőségei kiterjednek a rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmények (Systemically Important Financial Institutions, SIFIs) azonosítására, valamint szabályozásbeli változások (pl. SIFI intézmények számára előírt többlettőkekövetelmény) hatásvizsgálatára is.

A jelenlegi módszertan két fertőzési csatornát és több, banki alkalmazkodást megragadó mechanizmust tartalmaz. A fertőzés első számú forrása abból adódik, ha egy bank olyan mértékű veszteséget szenved el, ami miatt csődbe kerül, és így nem képes visszafizetni a bankközi piacon felvett hiteleit, ezzel veszteséget okozva partnereinek. A második csatorna a banki alkalmazkodás azon formájából adódik, amikor egy bank olyan eszközök eladásával próbál javítani a pozícióján, amelyek ára ennek következtében megváltozhat, és így az árfolyamvesztés miatt más bankokat is veszteség ér. (Erre a mechanizmusra a továbbiakban az angol „fire sales” kifejezéssel hivatkozunk.) A modell logikája alapján a fertőzési és alkalmazkodási mechanizmusok ciklikusan követik egymást egészen addig, amíg el nem érjük a rendszer fix pontját.¹⁶ A modell futtatása során először azt vizsgáljuk meg, hogy egy adott bank teljesíti-e a szabályozó által előírt likviditási (LCR) és szolvencia (TMM) mutatók elvárt szintjét. Ha nem, akkor a csőd elkerülése érdekében a bankok először megpróbálnak alkalmazkodni az előírt LCR és TMM szint eléréséig, hogy kompenzálják a stresszesemények hatását.

¹⁵ 9,25 százalék lesz a stresszteszt időhorizontjának végén, 2017-ben a tőkekövetelmény a bankrendszerben.

¹⁶ Eisenberg, L., Noe, T.H., 2001. Systemic risk in financial systems. Management Science 47 (2), 236–249. megmutatta, hogy létezik egyedi fix pont a rendszerben.

A likviditási helyzet javítása érdekében a modell szerint a bankok megpróbálják növelni likvid eszközeiket azáltal, hogy az LCR számítása során nem, vagy csak magas diszkonttal figyelembe vehető eszközeiket likvidálják. Ez az alkalmazkodás három fokozatban mehet végbe, ahol az első lépés, hogy a bank olyan műveleteket hajt végre, amik stresszhelyzetben is kivitelezhetők, nem okoznak reputációcsökkenést, nem járnak veszteséggel, valamint nem gerjesztenek további fertőzést a bankrendszerben. Ilyen alkalmazkodási lehetőség lehet a nostro betétek lehívása és az aktuálisan lejáró MNB-betétek meg nem újítása. Ha nem szükséges további alkalmazkodás, a felsorolt eszközök között arányosan oszlik el a banki reakció. Ha nem elégséges az első szint végrehajtása, a cash-flow alapon aktuálisan lejáró lakossági és vállalati hitelállomány lejáratását hajtja végre a bank.¹⁷ Végül, ha szükséges, olyan eszközök likvidálására is sor kerül (vállalati kötvények és

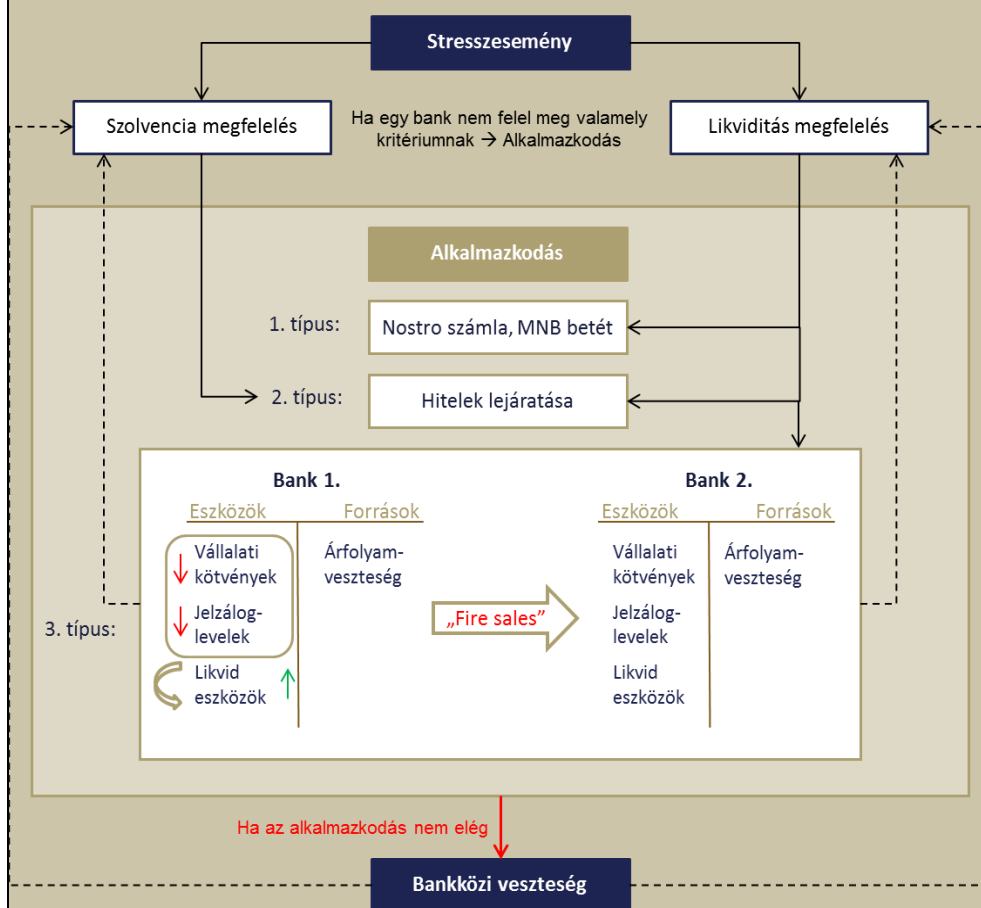
jelzáloglevelek), amelyek eladása fire sales hatást okozhat azáltal, hogy az árfolyam változásán keresztül veszteséget szenvednek el más bankok is, akiknek a mérlegében szintén szerepel az adott értékpapír.

A solvenciahelyzet javítása hasonló logika mentén történik azzal a különbséggel, hogy az LCR diszkontráta helyett a kockázattal súlyozott eszközérték számítása során figyelembe vett kockázati súlyok alapján van lehetőség eszközátcsoportosításra a bank pozíciójának javítása érdekében. Ebben az esetben tehát a magas kockázati súlyú eszközöket kockázatmentes besorolású eszközökké (pl. a lejáratás során készpénzzé) transzformálja át a bank. A modell-specifikációk szerint solvenciaprobléma esetén a bankok kizárólag a lakossági

és a vállalati hitelállomány csökkenésén keresztül tudnak alkalmazkodni, és csak annyira, amennyit a szerződés szerinti lejáratok lehetővé tesznek.

Ha az alkalmazkodás segítségével sem lehetséges a követelmények teljesítése, az adott bank csődbe megy, és nemteljesítővé válik a bankközi hitelei esetén. Fontos hangsúlyozni, hogy az LCR esetében 50 százalékban húztuk meg azt a szintet, ami alatt már a bankközi piacon nem teljesít egy adott intézmény, az LGD¹⁸ paramétert pedig ebben az esetben 100 százalékban határoztuk meg. Miután minden bank esetén végignéztük a feltételek teljesülését és az alkalmazkodás folyamatát, szimultán módon elszámoljuk a csődbe került bankokkal szembeni bankközi kitétségekből eredő veszteségeket, valamint az eszközeladásból származó fire sales típusú árfolyamveszteségeket. Ha a kiindulási ponthoz képest nem

A fertőzési modell felépítése



Forrás: MNB.

¹⁷ A likviditási stresszteszt esetén azzal a feltételezéssel élünk, hogy a bankoknak 30 nap áll rendelkezésükre, hogy alkalmazkodjanak, így a teljes nostro betétállomány mellett a 30 napon belül lejáró MNB-betétek felhasználására, illetve a 30 napon belül lejáró lakossági hitelállomány 100%-ának és a 30 napon belül lejáró vállalati hitelállomány 50%-ának lejáratására van lehetőségük.

¹⁸ A modellben az LGD (Loss Given Default) paraméter határozza meg, hogy hány százalékos veszteséget szenved el a kitétségein a hitelező bank, ha a hitelt felvevő partner nemteljesítővé válik.

történt változás, akkor a folyamat megáll. Ellenkező esetben, ha további veszteség jelentkezett a fertőzések miatt, lehetséges, hogy újra a szabályozói előírás alá került némely bank, így újraindul a folyamat.

<i>A fertőzési csatornák által okozott veszteség mértéke (Forrás: MNB.)</i>	
Fertőzési csatorna	Okozott veszteség (Mrd Ft)
Eszközeladás miatti fertőzés	143,61
Bankközi piacon történt fertőzés	75,08

A likviditási stresszteszt során használt stresszmérték esetén (lásd a korábbi keretes írást a megújult likviditási stressztesztről) a két fertőzési csatornán keresztül összesen közel 219 Mrd Ft veszteség keletkezik a bankrendszerben. Az alkalmazkodás során eszközeladások miatt bekövetkező árváltozás 143,6 Mrd Ft, míg az alkalmazkodás ellenére is a szabályozói likviditási szint alatt maradt bankok bankközi piacon történő nemteljesítése 75,1 Mrd Ft veszteséget okoz. Ez az addicionális tőkeveszteség jelentős, ugyanakkor érdemes figyelembe venni, hogy egy rendkívül erős likviditási stressz esetén következne be. Emellett fontos hangsúlyozni, hogy az 50 százalékos LCR küszöb igen szigorú, a gyakorlatban ilyen mutató esetén még képes a bankközi hitelek visszafizetésére az adott intézmény.

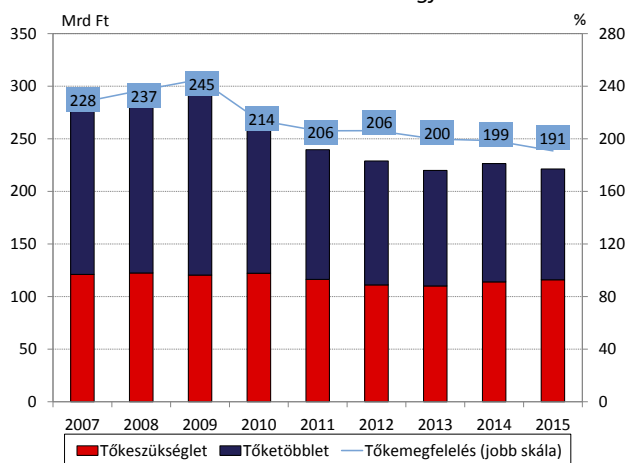
8. INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK – A BIZTOSÍTÓK ÉS PÉNZTÁRAK JELENTŐS GAZDASÁGFINANSZÍROZÓ SZEREPET TÖLTENEK BE, A TŐKEPIACI SZEREPLŐK KONSZOLIDÁCIÓJA ELKEZDŐDÖTT

2015-ben a biztosítók Szolvencia I szerinti tőke megfelelése csökkent, de az előző évekhez hasonlóan stabilan alakult. A 2016. január 1-jén hatályba lépett Szolvencia II szabályozás következtében ez évtől növekedhet a tőke megfelelési mutató, azonban annak volatilitásával együtt, amely elsősorban az alacsony tőke megfelelésű piaci szereplők számára jelent valós kockázatot. A biztosítók – elsősorban jelentős állampapír-állományuk révén – továbbra is jelentős gazdaságfinanszírozó szerepet töltenek be, azonban a jövőben nőhet a kockázatosabb eszközök aránya.

A nyugdíjpénztári portfóliókon belül a lejárat szerkezet eltolódott a hosszabb lejáratú eszközök irányába; az alacsony hozamkörnyezet ellenére a fedezeti tartalékok sektorszintű átlagos éves becslött nettó hozamrátája 4,4 százalék volt. A magánnyugdíjpénztárak mindegyike teljesítette a tagdíj fizetők minimális arányára vonatkozó jogszabályi feltételt, de az intézmények összesített taglétszáma tovább csökkent. A brókerbotrányok következtében 2016-tól szigorodtak az egészség- és az öngélező pénztárakra vonatkozó befektetési előírások. A változások célja az egy hitelintézeti csoportnál fennálló kitétségek koncentrációjának csökkentése.

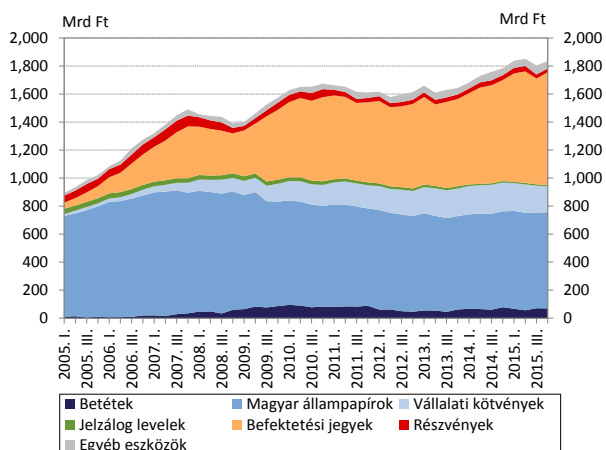
A befektetés vállalkozások többségét csökkenő nyereség jellemezte 2015-ben a CHF árfolyamsokk, illetve a befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések következményeként. A szabályozás szigorodása és a feltárt visszaélések miatt szükségessé váló kártalanításhoz kapcsolódó többletterhek miatt 2015 második félévében három kisebb befektetési vállalkozás szüntette meg működését, azaz a befektetési vállalkozási szektor konszolidálódása elkezdődött. A befektetési alapokban kezelt vagyon növekedése 2015 második félévében tovább lassult, az állomány növekedését alapvetően az ingatlanalapkba történő tőkebeáramlás indokolja.

96. ábra: Biztosítók tőke megfelelése



Megjegyzés: A 2015-ös adatok nem auditáltak. Forrás: MNB.

97. ábra: A biztosítástechnikai tartalékok eszközfedezetének összetétele



Forrás: MNB.

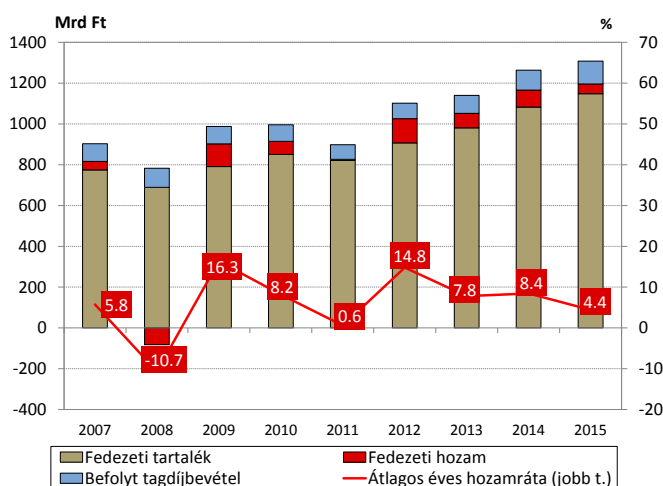
8.1. A biztosítók jelentős gazdaságfinanszírozó szerepet töltenek be, tőke megfelelésük stabil

A hazai biztosítási szektor tőke megfelelése stabilan alakult az elmúlt évben. 2015-ben a biztosítók tőke megfelelése enyhén csökkent (96. ábra), amelyet a tőkeszükséglet növekedése és a szavatoló tőke enyhe mérséklődése okozott. Ez a folyamat meglehetősen koncentrált, mivel a négy legnagyobb pufferrel rendelkező biztosító adta a teljes szektor tőketöbbletének 45 százalékát 2015-ben. Ugyanakkor a korábbi időszakhoz hasonlóan a biztosítási szektor tőke megfelelése továbbra is stabilan 200 százalék körüli szinten tartózkodik.

A 2016. január 1-jén hatályba lépett Szolvencia II rendszer jelentős hatást gyakorol a szektor tőke helyzetére. Egyrészt a biztosítástechnikai tartalékok csökkenése a tőketöbblet növekedését okozza, másrészt az új rezsim hatálybalépését követően megnövekedhet a tőke megfelelési mutató volatilitása. Az elsősorban a piaci értékelésből, a piaci árak nagyobb változékonyságából fakadó volatilitás várható emelkedését alátámasztják a Szolvencia II-es mennyiségi hatástanulmányok eredményei. Ez a jelenség leginkább az alacsonyabb tőke megfelelésű piaci szereplők számára jelent valós kockázatot, akiknél a nagyobb volatilitás váratlan tőkehiányhoz vezethet.

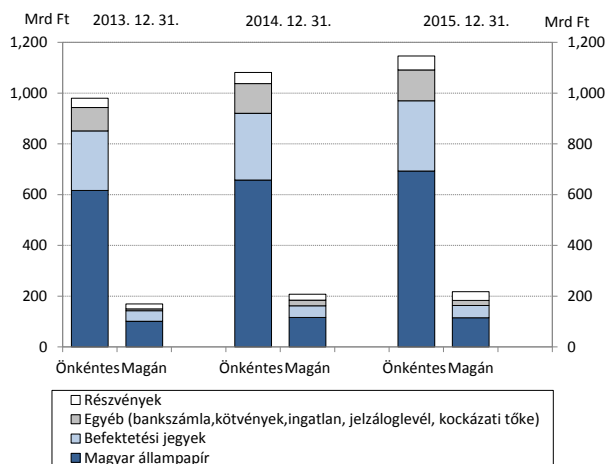
Továbbra is erős gazdaságfinanszírozó szerepet vállalnak a biztosítók. Az életbiztosítási kötelezettségek alapvetően hosszú lejáratúak, így a mögöttes portfólió átlagos futamidejét is ehhez igazítják az intézmények (97. ábra). Emiatt a

98. ábra: Önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékának és hozamának alakulása



Forrás: MNB.

99. ábra: Az önkéntes nyugdíjpénztárak és magán nyugdíjpénztárak eszközzszerkezetének megoszlása



Forrás: MNB.

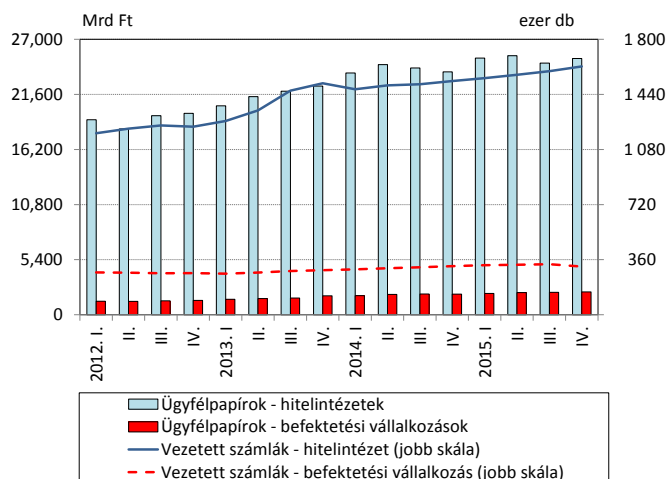
hosszú lejáratú állampapírok adták a biztosítástechnikai tartalékok eszközfedezetének legnagyobb részét (közvetlenül 35 százalék, a befektetési jegyek mögötti állományt is számítva közel 65 százalék), míg a biztosítók részvényekkel szembeni közvetett kitétsége 2015. év végén 22 százalék volt.¹⁹ Emellett jelentős állományt képviselnek a vállalati kötvények is (10 százalék). Erre vonatkozó adataink szerint a szektor a legnagyobb részben unit-linked tartalékok mögé helyezi el ezeket a kötvényeket. Az előző évekhez képest az állampapírok állománya stabilan alakult a korábban vásárolt, magas hozamú eszközöknek köszönhetően. Ezzel párhuzamosan a válságot követően nőtt a befektetési jegyek aránya (21 százalékponttal 2009 átlagához képest). A mérsékelt hozamok következtében a jövőben enyhén csökkenhet az állampapírok aránya, míg nőhet a részvényeké, illetve a befektetési egységekhez kötött szerződések gyarapodásával a vállalati kötvényeké.

8.2. Továbbra is jól teljesítenek az önkéntes nyugdíjpénztárak

Az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartaléka 1150 milliárd forintra növekedett, míg a magán nyugdíjpénztári vagyon 218 milliárd forint, eszközeik jobbra állampapírból állnak. Az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartaléka 65 milliárd forinttal növekedett az év során és 2015. december 31-én 1148 milliárd forintot tett ki. A fedezeteken 2015-ben átlagosan 4,4%-os éves nettó hozamot értek el az intézmények, ami 48 milliárd forintot jelentett (98. ábra), ami az alacsony hozamkörnyezetre tekintettel jó eredménynek tekinthető. A tagdíjfizetési arány mind a négy magánnyugdíjpénztárnál elérte a 70%-os jogszabályi limitet, ugyanakkor az összesített taglétszám egy év alatt 3,8%-kal csökkent. 2015. december 31-én a magán nyugdíjpénztárak vagyona 218 milliárd forint volt. 2013 és 2015 között a magán nyugdíjpénztárak befektetéseinek között szereplő magyar állampapírok százalékos aránya 59,6 százalékról 51,4 százalékra csökkent, míg az önkéntes nyugdíjpénztáraknál az állampapír állomány stabilan növekedett (99. ábra). Az önkéntes nyugdíjpénztárak 2016-tól hatályos befektetési szabályozása lehetővé teszi a Magyarországon székhellyel rendelkező bankok zártkörűen forgalomba hozott részvényeinek a megvásárlását a pénztári portfólió maximum 10%-át kitevő mértékig. A tagi befektetési kockázatok megosztásának szempontjából kiemelendő, hogy a választható portfóliós rendszert működtető önkéntes pénztárak a jogszabályváltozásból adódóan felkínálhatják az

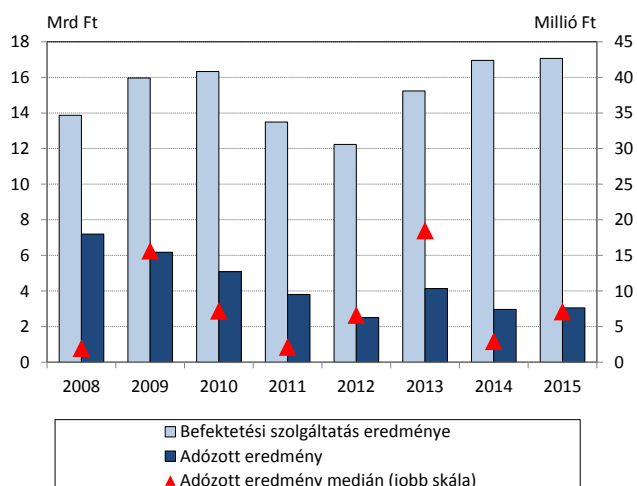
¹⁹ Az MNB QIS2013 hatástanulmánya alapján a befektetési jegyek 58 százaléka kötvénytípusú befektetéseket takar, amelynek döntő része állampapír, míg a részvények aránya 42 százalék volt 2013-ban. Ebből kiindulva feltételeztük, hogy a befektetési jegyek mögötti portfólióösszetétel változatlan maradt 2015-ben is.

100. ábra: Ügyfélpapírok állománya és vezetett ügyfélszámlák



Forrás: MNB.

101. ábra: Befektetési vállalkozások jövedelmezősége



Forrás: MNB.

egyéni számlán lévő összegek két portfólió közötti megosztását, azonban ennek bevezetésével az intézmények még várnak. Az egészség- és önszegélyező pénztárak együttes vagyona 2015 végén 56,7 milliárd forintot tett ki. Az önszegélyező és egészségpénztárak befektetési szabályai 2016. január 1-től szigorodtak, emiatt a jövőben tovább növekedhet a jelenlegi állampapír állomány (65,8%) a bank-számlák és a betétlekötések (23,6%) terhére.

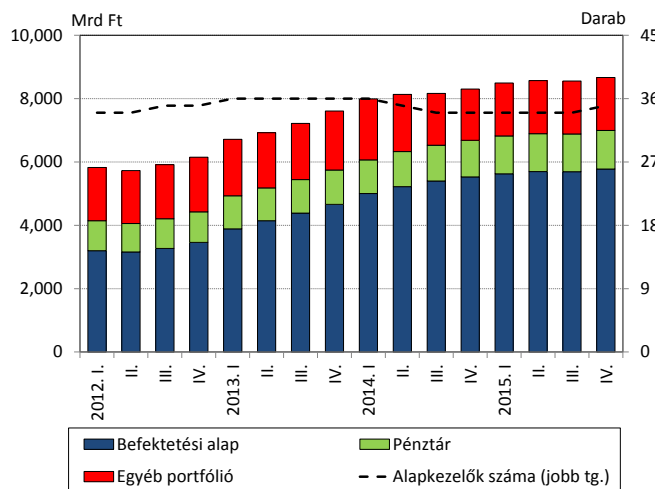
8.3. A befektetési vállalkozási szektor konszolidációja elkezdődött

Tovább növekedett a befektetési vállalkozások ügyféltételek papír állománya. 2015 második félévében tovább emelkedett a befektetési vállalkozások ügyféltételek papír állománya: a 2015. decemberi piaci árakon értékelt 2246 milliárd forintos állomány 3,1 százalékkal magasabb a június végi értékénél, és 10,7 százalékos növekedést mutat az előző év decemberéhez képest. Ezzel szemben a hitelintézeteknél 2015 második félévében csökkenés volt megfigyelhető: a 2015. decemberi 25112 milliárd forintos ügyféltételek papír állomány 1,1 százalékkal alacsonyabb a június végi értékénél, ugyanakkor éves szinten 5,5 százalékos növekedést mutat. A vezetett ügyfélszámláknál összességében 2,3 százalékos növekedés volt megfigyelhető 2015 második félévében. A hitelintézetek esetében 3,5 százalékkal növekedtek a vezetett ügyfélszámlák, míg a befektetési vállalkozásoknál 3,7 százalékkal csökkentek, amelynek oka, hogy egyes nagy befektetési vállalkozások ügyfeleik átvilágítását követve a nem aktív, hosszú ideje tranzakciót nem végrehajtó ügyfelek szerződéseit felbontották (100. ábra).

Szektorszinten stabil a nyereség, azonban intézményenként erősen differenciált. A teljes befektetési vállalkozási szektor – befektetési vállalkozások és befektetési vállalkozások fióktelepei együtt – nyeresége gyakorlatilag azonos szinten maradt (101. ábra), 3 milliárd forint környékén.²⁰ 2015 végén három befektetési vállalkozás szüntette meg működését, és ennek következtében a 2015 elején működő 21 befektetési vállalkozás 2016 elejére 18-ra csökkent. A 2016 elején működő 18 befektetési vállalkozás közül 2015-ben 8 veszteséges volt, továbbá 11-nek csökkent az adózott eredménye 2014-hez viszonyítva, azaz a jövedelemcsökkenés alapvetően a szektor többségére jellemző volt. Az adózott eredmény továbbra is erősen differenciált eloszlású: az első három legnagyobb nyereséggel rendelkező piaci szereplő 2015-ös adózott eredménye lefedi a teljes adózott eredmény 112,6 százalékát.

²⁰ A 2015-ös adat még nem auditált.

102. ábra: A befektetési alapkezelők száma, illetve az általuk kezelt vagyon



Forrás: MNB.

A befektetési alapok vagyonának növekedését alapvetően az ingatlanalapokba történő tőkebeáramlás indokolja. A befektetési alapokban kezelt vagyon tovább növekedett és 2015 végére elérte 5777 milliárd forintos szintet, amely új történelmi csúcshoz számíthat. A növekedés üteme tovább lassult: míg 2015 első és második negyedévében 1,8 és 1,1 százalékos volt a negyedéves növekedés, addig 2015 harmadik negyedévében 0,1 százalékkal csökkent a kezelt vagyon, míg a negyedik negyedévben 1,5 százalékkal növekedett. Az értékpapíralapokban kezelt vagyon második félévi 11 milliárd forintos növekedése (+0,2 százalék) eltörpül az 5125 milliárd forintos állomány mellett. Ezzel szemben az ingatlanalapokban kezelt vagyon 2015 második félévében 68,7 milliárd forinttal emelkedett (11,8 százalékos növekedés) a tőkebeáramlásnak köszönhetően és így az ingatlanalapokban kezelt vagyon elérte a történelmi csúcshoz számítható 652 milliárd forintos értéket (102. ábra).

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A közvetlen és portfólió-beruházások egyenlege és a részvényárfolyamok alakulása Kínában	9
2. ábra: A kínai magánszektor hitelállománya a GDP százalékában	9
3. ábra: A főbb nyersanyagárak alakulása	10
4. ábra: A makrogazdasági kilátások változása az USA-ban és az eurozónában.....	10
5. ábra: Az EKB GDP-arányos eszközállománya és monetáris politikai célú értékpapír állománya.....	10
6. ábra: A magánszektor hitelállományának éves növekedési üteme az eurozónában	11
7. ábra: A portfólióminőség alakulása az EU-tagállamaiban	11
8. ábra: Negatív visszacsatolás a banki jövedelmezőség és a gazdasági növekedés között	12
9. ábra: A magyar GDP változása	12
10. ábra: A magyar szuverén 5 éves CDS-felár és dekomponálása, valamint a 10 éves állampapír hozam alakulása	13
11. ábra: A GDP arányos nettó külső adósságok változása regionális összehasonlításban	13
12. ábra: A GDP arányos nettó külső adósságok alakulása regionális összehasonlításban.....	13
13. ábra: Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)	14
14. ábra: Devizaswap felárák.....	14
15. ábra: A jegybanki egynapos betétállomány nagysága és a HUFONIA távolsága az alapkamattól.....	14
16. ábra: Állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása	15
17. ábra: Állampapír állományok alakulása tulajdonosi bontásban	15
18. ábra: Lakásárindexek és a lakáspiaci tranzakciók száma	17
19. ábra: A nominális lakásárak/egy főre jutó nominális GDP százalékos eltérése a hosszú távú átlagtól	17
20. ábra: A lakáspiaci tranzakciók számának éves változása	18
21. ábra: Lakásbefektetéssel elérhető hozam, betéti hozam és a referenciahozam alakulása.....	18
22. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az épített lakások száma.....	18
23. ábra: A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacra	20
24. ábra: A főváros és környéki bérletre kínált ipari és logisztikai ingatlanok kihasználatlansági rátája és az új bérleti szerződések összege.....	20
25. ábra: A nagyobb bankok nem problémamentes kereskedelmi ingatlan követelése és a mérlegre vett kereskedelmi ingatlanjai.....	20
26. ábra: Irodapiaci kihasználtság nemzetközi összehasonlításban	21
27. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállományának negyedéves változása (tranzakciók).....	22
28. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme.....	23
29. ábra: Vállalati hitelállomány a hozzáadottérték arányában iparágak szerint 2015 végén (2008=100%).....	23
30. ábra: A rezidenseknek nyújtott projekthitel-állomány alakulása denomináció szerint	23
31. ábra: Hitelezési feltételek változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők alakulása a vállalati szegmensben	24
32. ábra: A kkv hitelek átlagos kamatszintje hitelcél szerinti bontásban	24
33. ábra: A hitelkereslet változása futamidő szerint és az üzleti bizalom alakulása	26
34. ábra: A GDP arányos vállalati hitelállomány kumulált változása a válság előtt és után nemzetközi összevetésben	26
35. ábra: A vállalati szektor kumulált hiteltranzakcióinak és nettó külföldi finanszírozásának alakulása.....	27
36. ábra: A garanciaszervezetek által garantált hitelállomány részesedése a teljes kkv portfólión belül.....	27
37. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése.....	28
38. ábra: A kkv hitelezés előrejelzése.....	29
39. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása	30
40. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	30
41. ábra: Az új háztartási hitelszerződések volumenének alakulása éven belül kumulálva	30
42. ábra: A lakáscélú hitelkamatok alakulása	31
43. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM értékeinek eloszlása 2015-ben.....	31
44. ábra: Hitelkereslet, fogyasztói bizalom és a hitelfeltételek alakulása a lakáscélú hitelezési szegmensben	31
45. ábra: Egy évre előretekintő hitelfelvételi hajlandóság termékkategóriák szerint	32
46. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	32
47. ábra: A vállalatok késedelmes hiteleinek aránya	33

48. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben	33
49. ábra: Nemteljesítő és átstrukturált projekt, illetve egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben	34
50. ábra: Vállalati nemteljesítő állomány, arány és értékvesztéssel való fedezettség bankonként és fiókonként	34
51. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a bankrendszerben	34
52. ábra: A bankrendszer vállalati hitelei után elszámolt értékvesztés	35
53. ábra: A vállalati 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a szegmensben fontos bankoknál	35
54. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállományának aránya szerződésenként	36
55. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya termékenként a bankrendszerben	36
56. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben	36
57. ábra: Háztartási hitelek tisztítása a bankrendszerben	37
58. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelportfóliójának teljes fedezettsége	37
59. ábra: Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása és a fedezettség a háztartási szegmensben	37
60. ábra: Átstrukturált jelzáloghitelek a bankrendszerben	38
61. ábra: A 90 napon túl késedelmes jelzáloghitel adások megbontása fizetési képesség és hajlandóság szerint	38
62. ábra: A 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben	39
63. ábra: A 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben	40
64. ábra: A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek a pénzügyi vállalkozásoknál termék szerinti bontásban	40
65. ábra: A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a pénzügyi vállalkozásoknál	40
66. ábra: A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti nyeresége és vesztesége (2015. decemberi adatok)	42
67. ábra: A bankrendszer és a fiókok éves adózás előtti eredménye a saját tőke és az összes eszköz arányában	42
68. ábra: A bankrendszer és a fiókok összesített éves eredménytégei a 12 havi átlagos eszközök arányában	43
69. ábra: Nettó kamatjövedelem és komponensei az átlagos bruttó és nettó kamatozó eszközök állománya arányában	43
70. ábra: A bankrendszer eszközarányos költségei, egyes költségtényezők, valamint az összes eszköz éves változása	43
71. ábra: Kamatjövedelem, díj- és jutalékeredmény, valamint a működési költségek intézményenként	44
72. ábra: Sajáttőke-arányos megtérülés eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben	44
73. ábra: A jelentősebb bankok TMM-mutatóinak eloszlása és a bankrendszeri átlagos TMM	44
74. ábra: A bankrendszeri TMM-mutató éves változásának felbontása tényezőkre	45
75. ábra: A sajáttőke arányos jövedelem és az elsődleges alapvető tőke arányában kifejezett nettó nemteljesítő állomány	45
76. ábra: A magyarországon aktív, jelentős mérettel rendelkező leánybankok anyabankjainak tőkehelyzete és profitabilitása	45
77. ábra: A szövetkezeti hitelintézetek összesített adózás előtti eredménye, ROE-mutatója és tőkemegfelelése	46
78. ábra: A kéthetes betét kivezetésének hatása az LCR mutatóra	49
79. ábra: A bankrendszer egyes likvid eszközei	49
80. ábra: A hitel-betét mutató változásának felbontása	50
81. ábra: A hitel-betét mutató eloszlásának alakulása	50
82. ábra: A háztartások pénzügyi eszközeinek kumulált tranzakciói, valamint a lakossági betétek és állampapírok kamata	50
83. ábra: A külföldi források lejárat szerkezete hátralévő lejárat szerint	51
84. ábra: A forintosításhoz igénybe vett MNB eszköz 2016 első negyedévi lejáratai illetve a kapott deviza felhasználásának alternatívái az egyes intézményeknél	51
85. ábra: A külfölddel szembeni nettó swappállomány és a hosszú lejáratú vállalati devizahitelek alakulása	51
86. ábra: A mérlegfőösszeg-arányos mérlegen belüli nyitott devizapozíció piaci részesedés szerinti megoszlása	52
87. ábra: A Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató (DMM) alakulása	52
88. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után	54
89. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	56
90. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest)	57

91. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra	57
92. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra.....	58
93. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye	58
94. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása	59
95. ábra: A Tőke Stressz Index.....	59
96. ábra: Biztosítók tőke megfelelése	63
97. ábra: A biztosítástechnikai tartalékok eszközfedezetének összetétele.....	63
98. ábra: Önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartalékának és hozamának alakulása	64
99. ábra: Az önkéntes nyugdíjpénztárak és magán nyugdíjpénztárak eszközösszetételének megoszlása	64
100. ábra: Ügyfélpapírok állománya és vezetett ügyfélszámlák	65
101. ábra: Befektetési vállalkozások jövedelmezősége.....	65
102. ábra: A befektetési alapkezelők száma, illetve az általuk kezelt vagyon	66

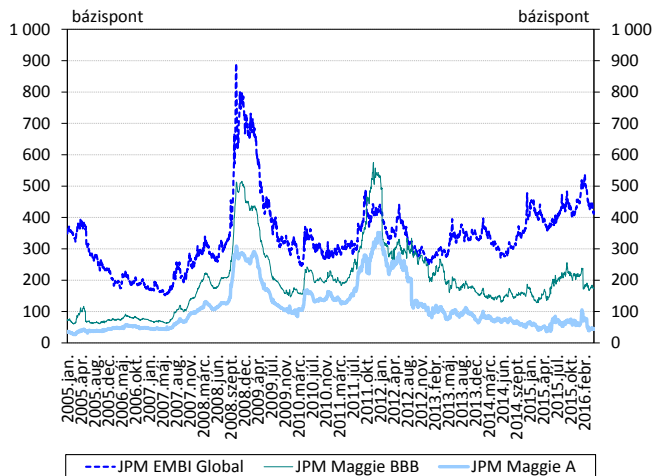
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: Az EKB Kormányzótanácsának intézkedései	11
2. táblázat: A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél	41
3. táblázat: A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél	41
4. táblázat: A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye.....	46
5. táblázat: A főbb kockázatok bankrendszeri eredményre gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton	58
6. táblázat: A stresszteszt eredménye 9,25 százalékos szabályozói tőke megfelelési ráta mellett.....	59

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

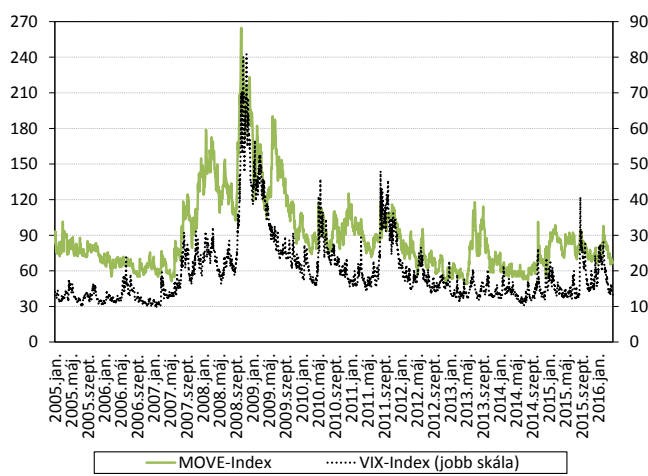
1. Kockázati étvágy

1. ábra: A főbb kockázati indexek



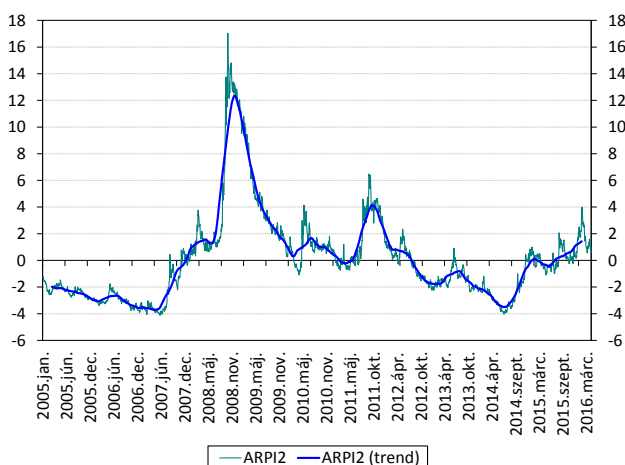
Forrás: Datastream.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

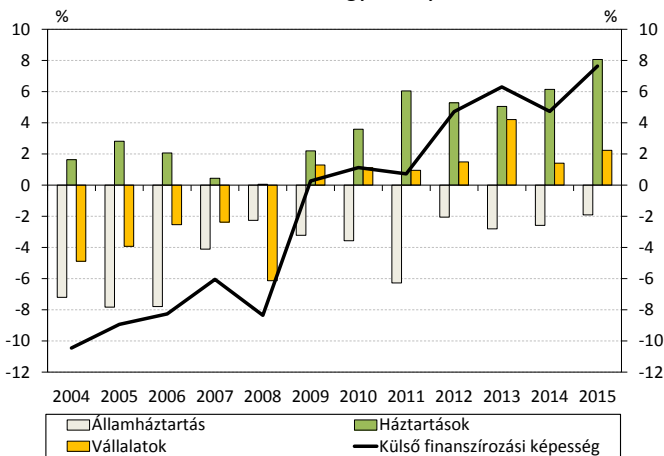
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

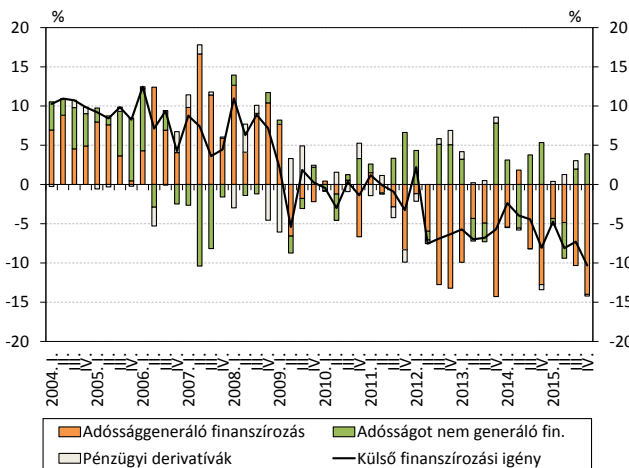
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

4. ábra: Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly



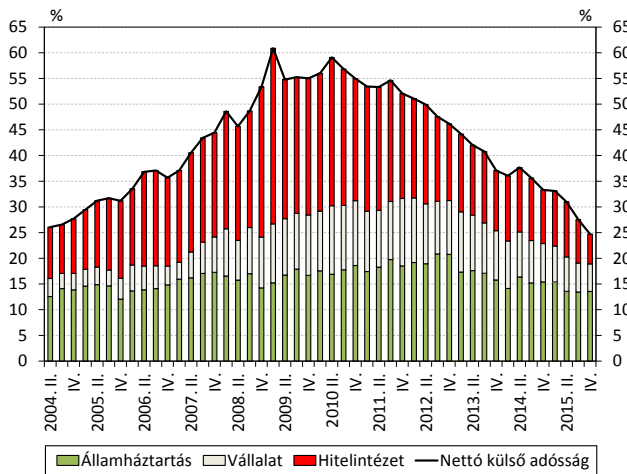
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

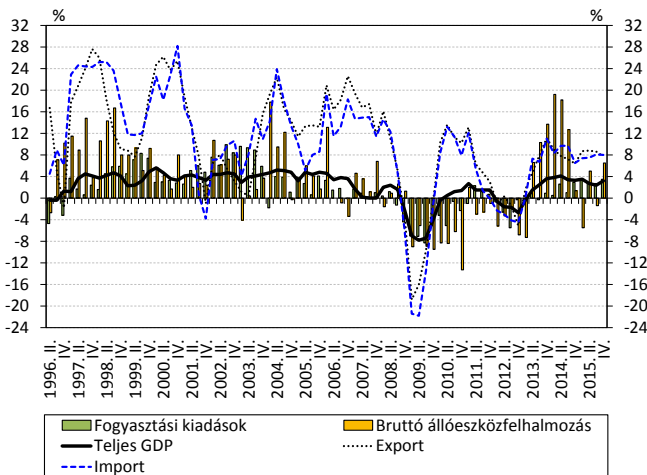
6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

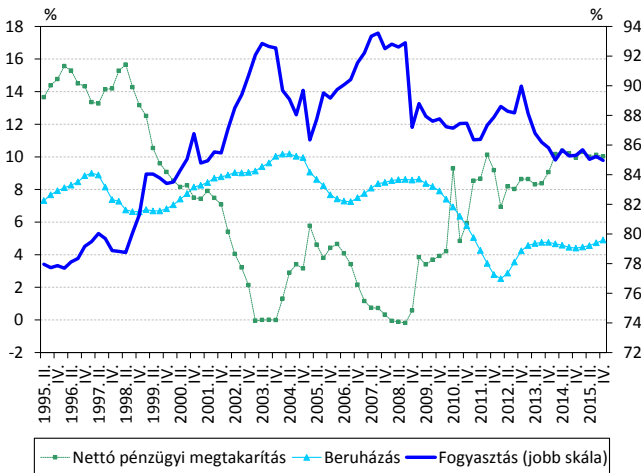
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



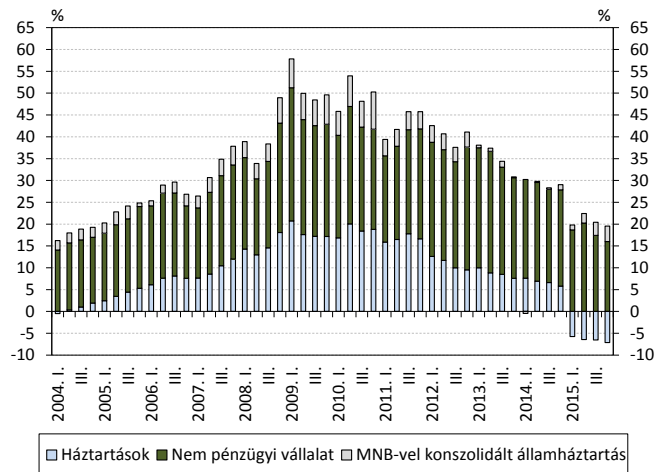
Forrás: KSH.

10. ábra: A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



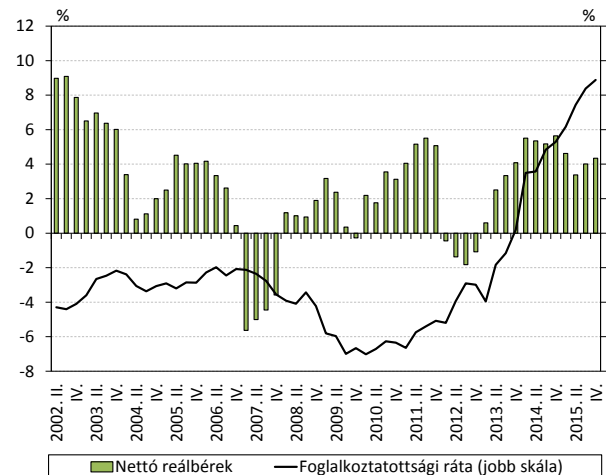
Forrás: KSH, MNB.

7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



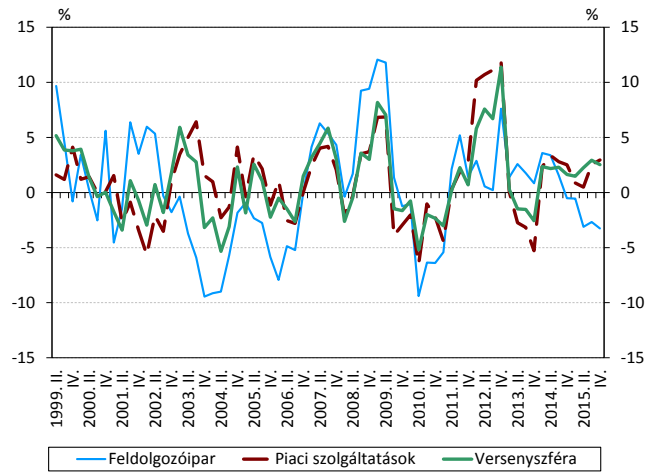
Forrás: MNB.

9. ábra: A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálbérek változása (az előző év azonos időszakához képest)



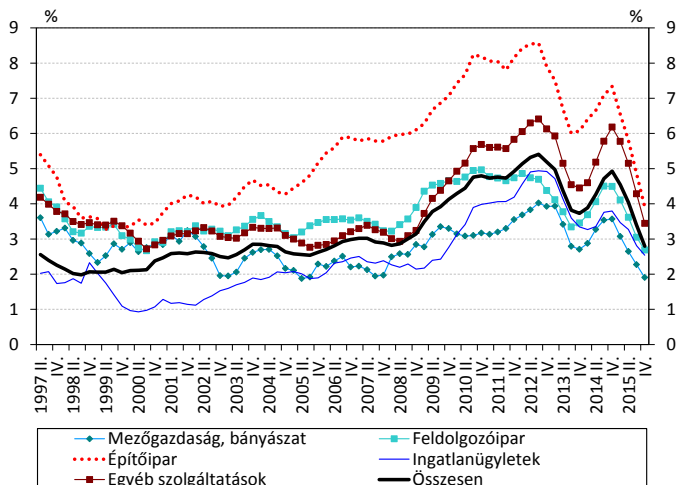
Forrás: KSH.

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



Forrás: KSH, MNB.

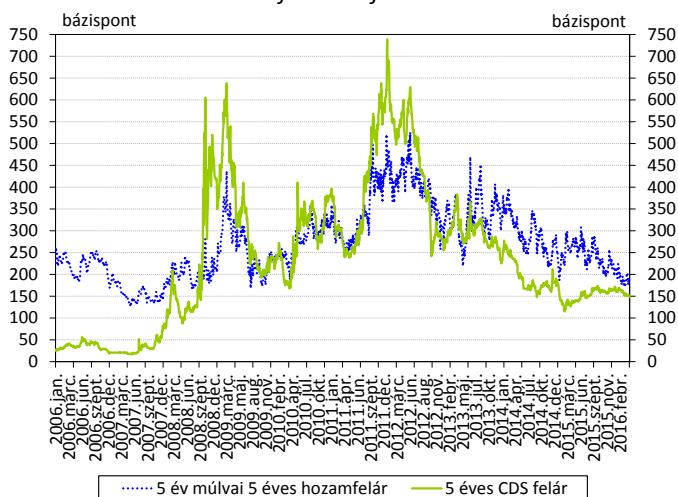
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, KSH, MNB.

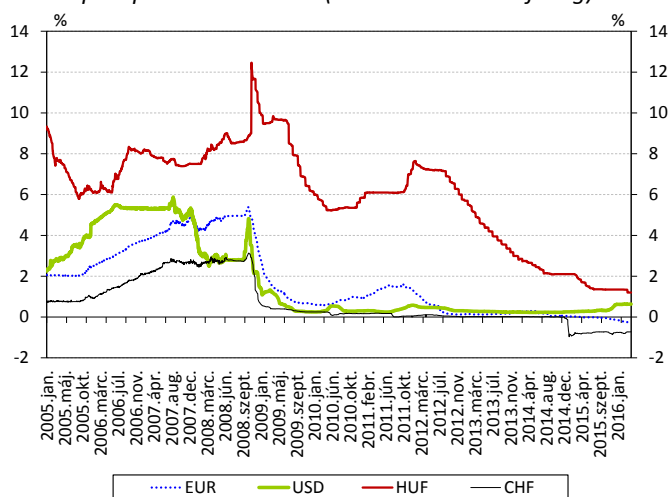
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



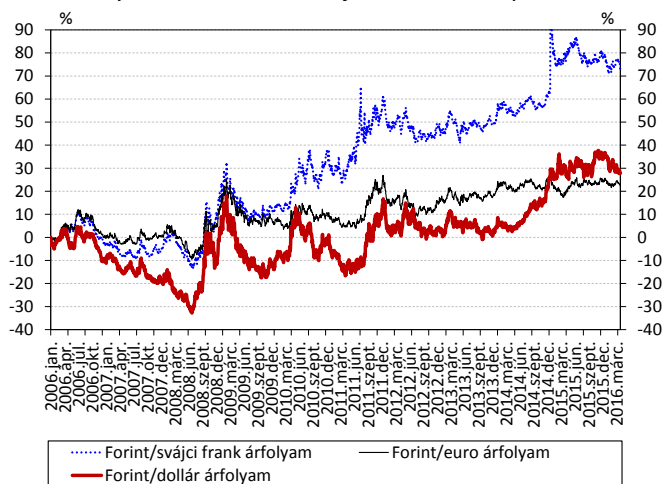
Forrás: Datastream, Reuters.

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



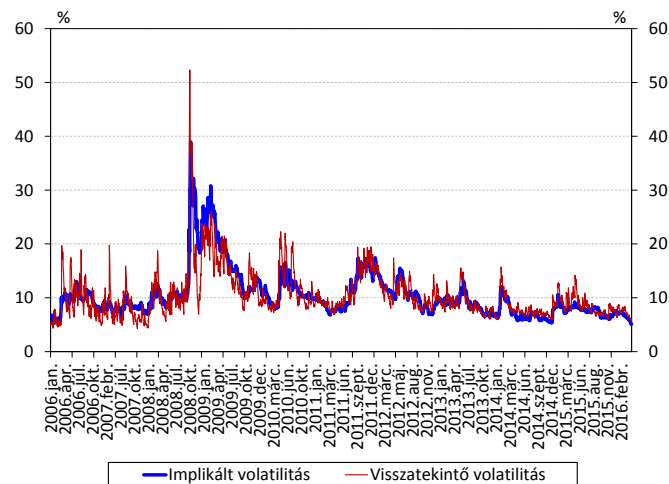
Forrás: Reuters.

15. ábra: Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2006. január 2-höz képest



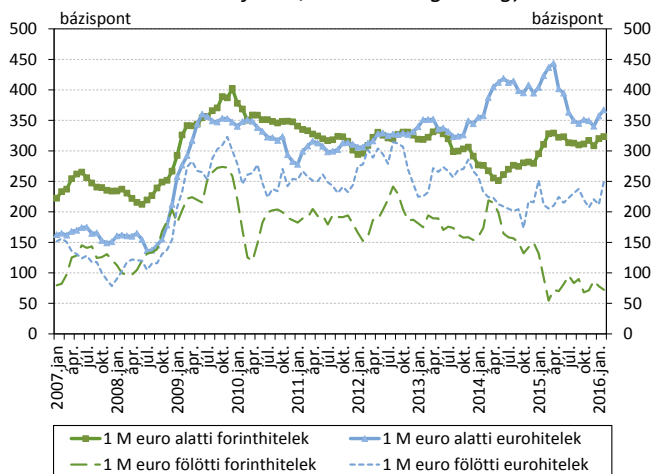
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása

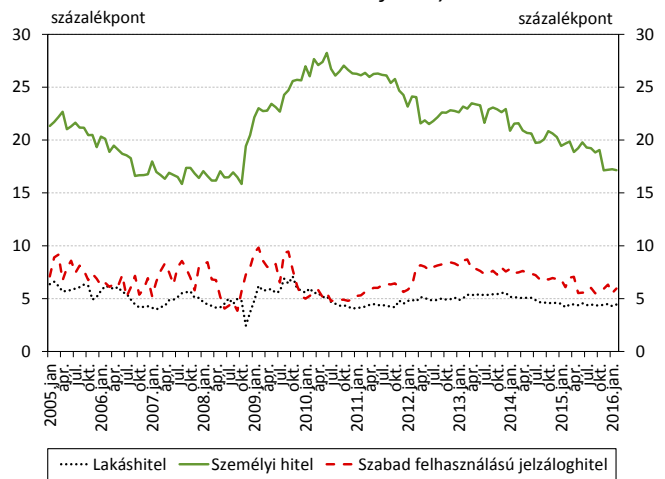


Forrás: Reuters, MNB.

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

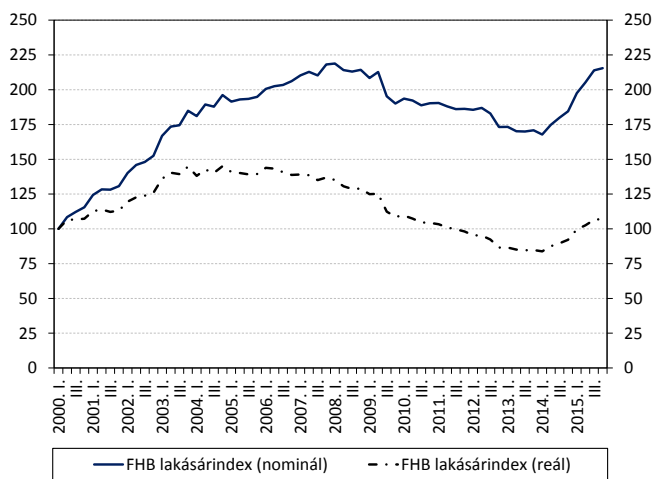


18. ábra: Új háztartási forint hitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)

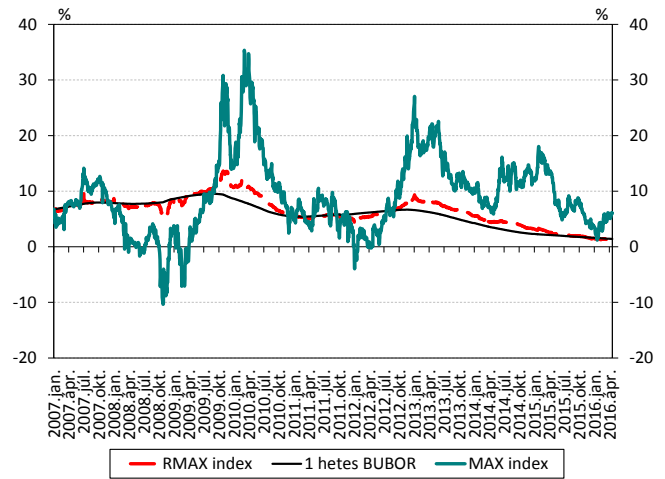


5. Eszközárak

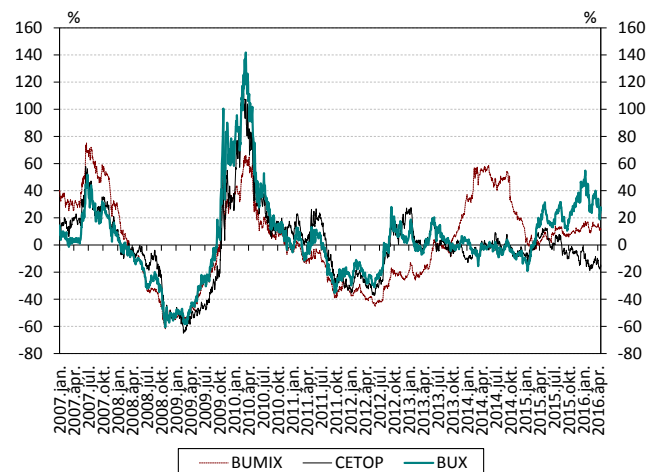
19. ábra: Lakásárak (2000 = 100)



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

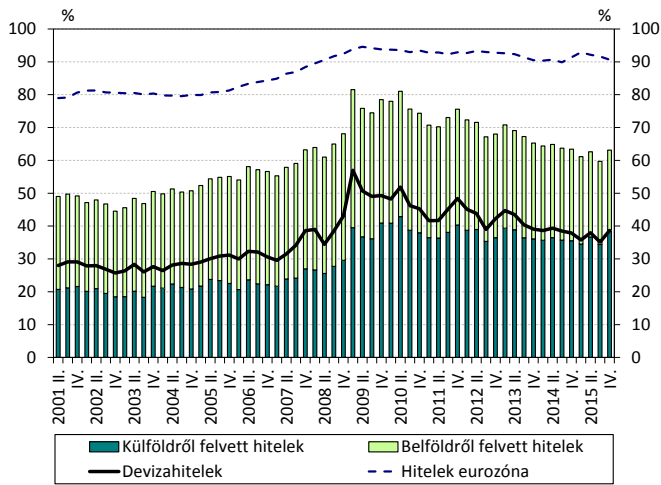


21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



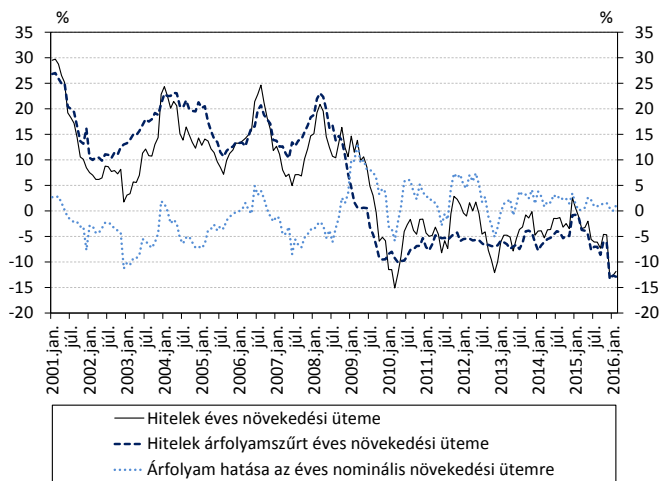
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



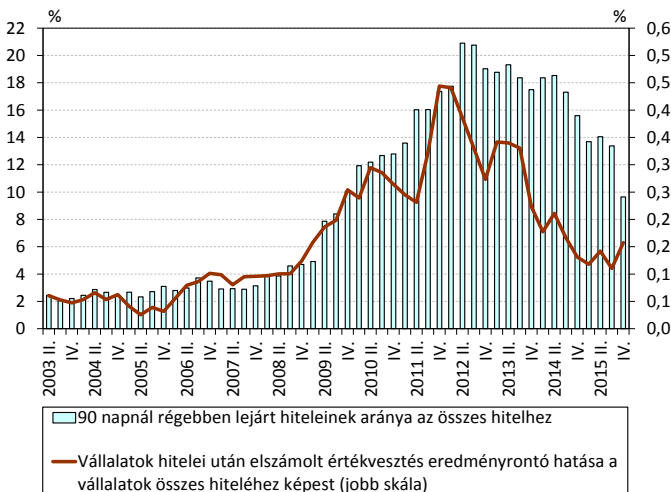
Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

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



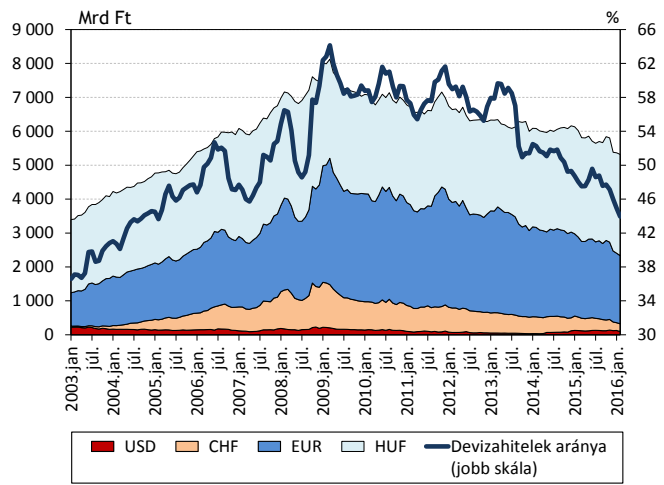
Forrás: MNB.

26. ábra: A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



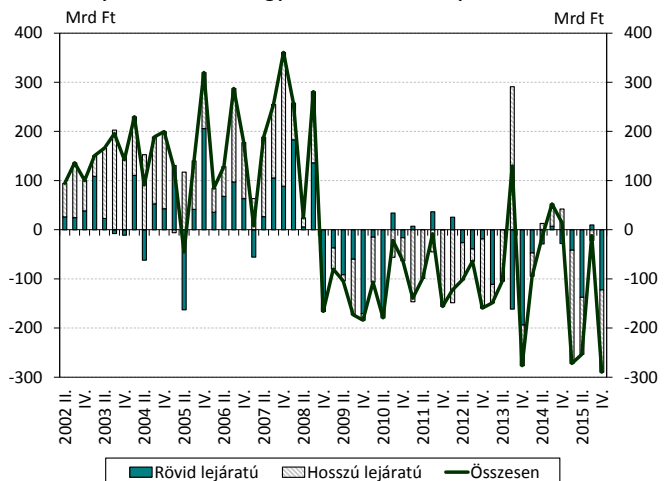
Forrás: MNB.

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



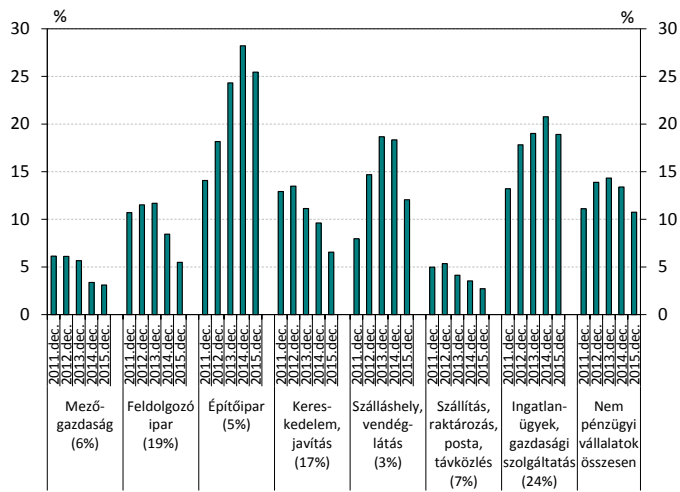
Forrás: MNB.

25. ábra: A bankrendszer nem pénzügyi vállalati hitelállományának nettó negyedéves állományváltozása



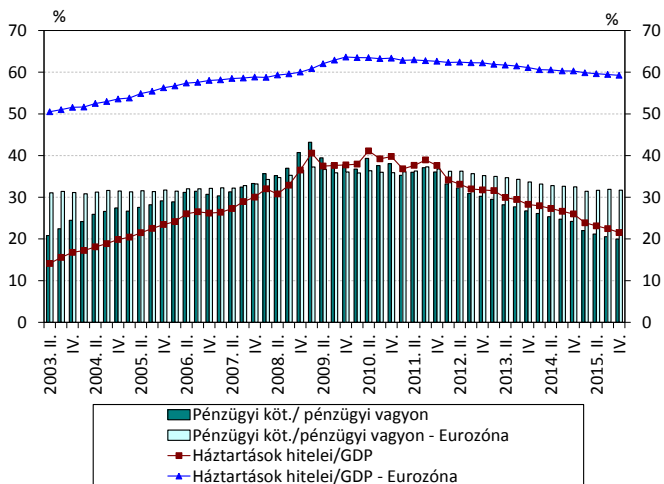
Forrás: MNB.

27. ábra: A bankrendszer vállalati hitelállományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



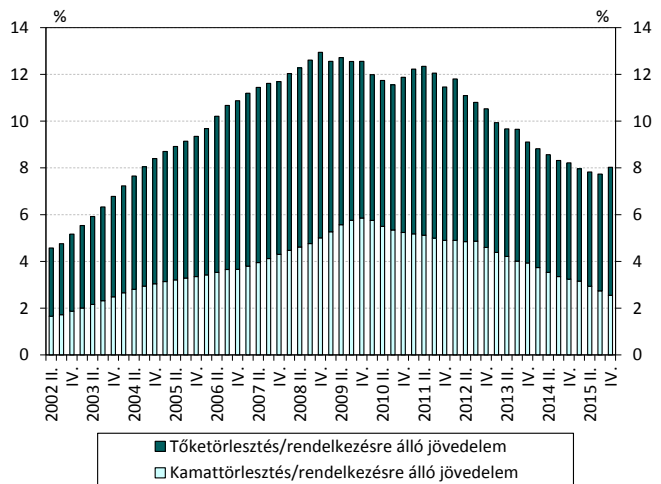
Forrás: MNB.

28. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



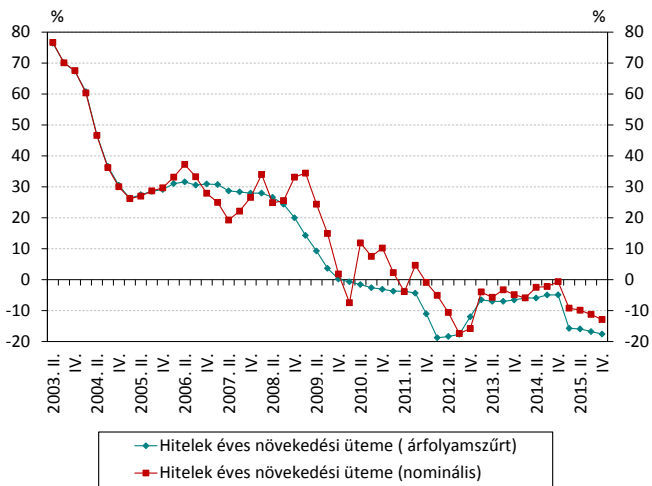
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra: A háztartások törlesztési terhe



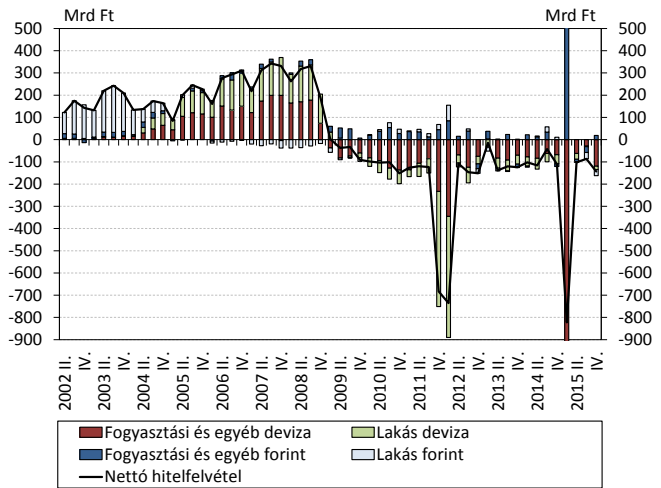
Forrás: MNB.

30. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



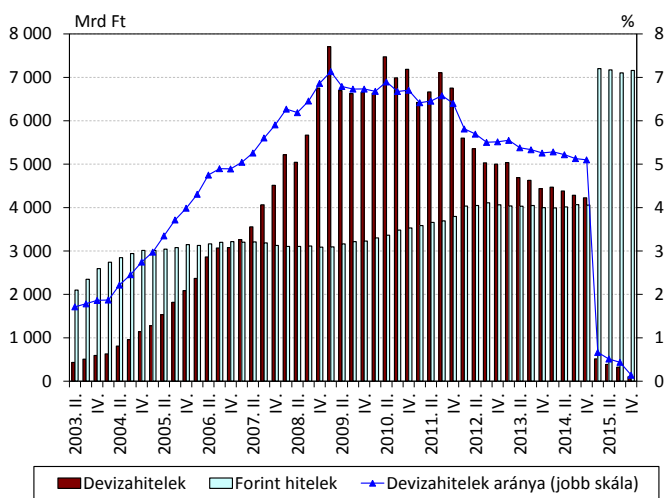
Forrás: MNB.

31. ábra: Háztartások negyedéves nettó hiteltranzakciói, főbb termék és devizális megbontásban (árfolyamszűrt)



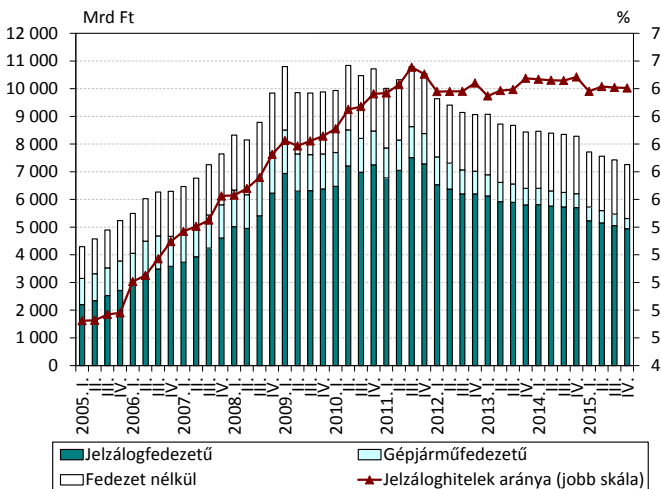
Forrás: MNB.

32. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



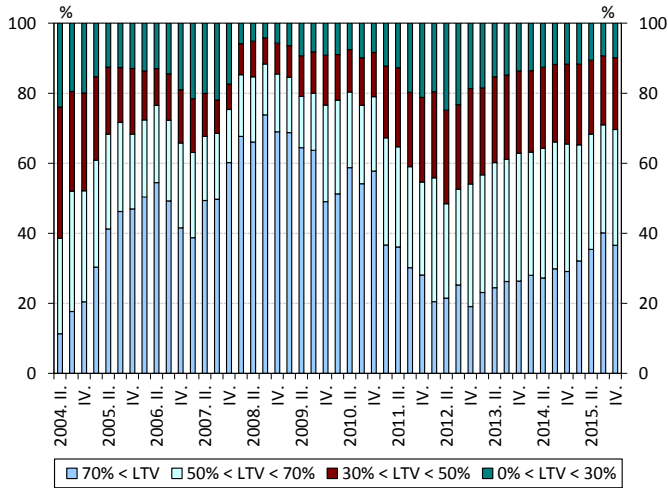
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



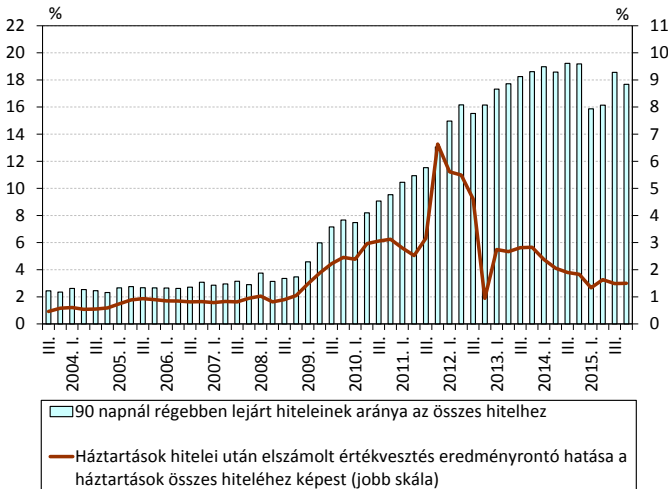
Forrás: MNB.

34. ábra: A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



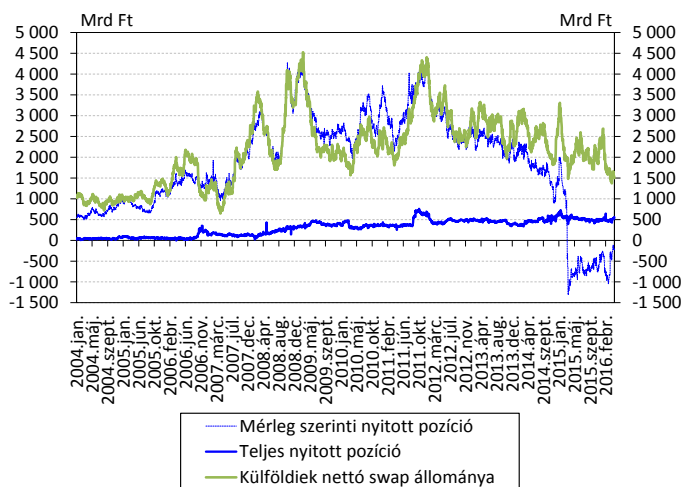
Forrás: MNB.

36. ábra: A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfóliómérségi mutatói



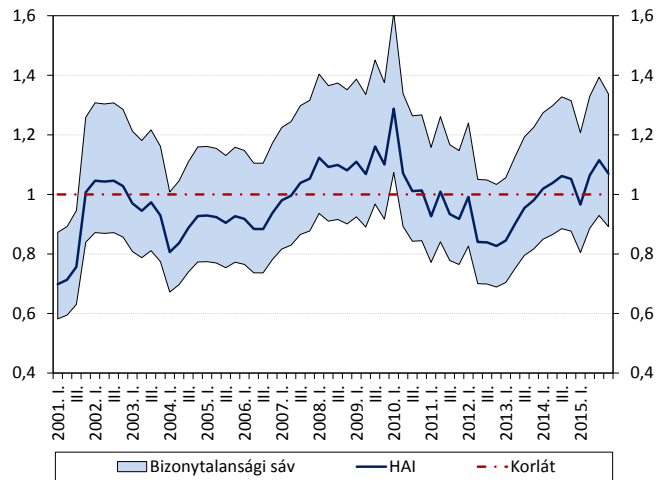
Forrás: MNB.

38. ábra: A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



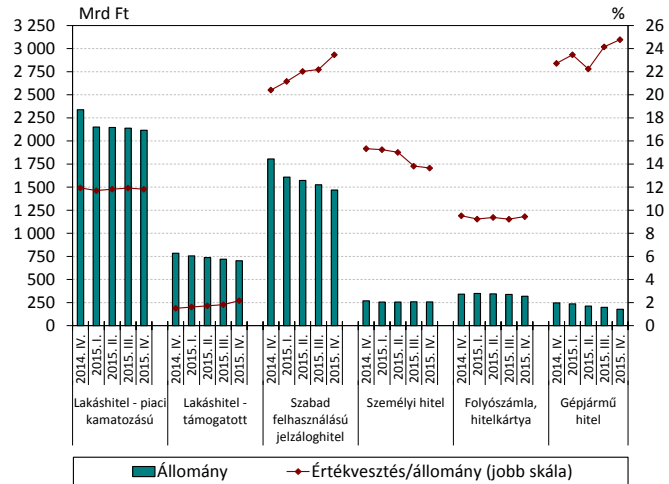
Forrás: MNB.

35. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



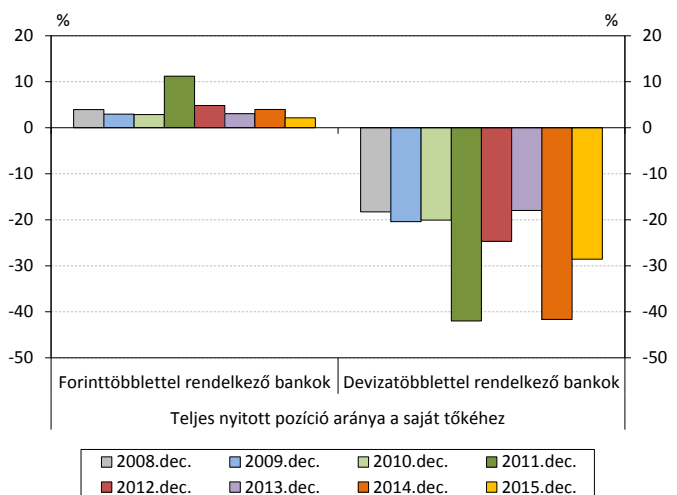
Forrás: MNB.

37. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



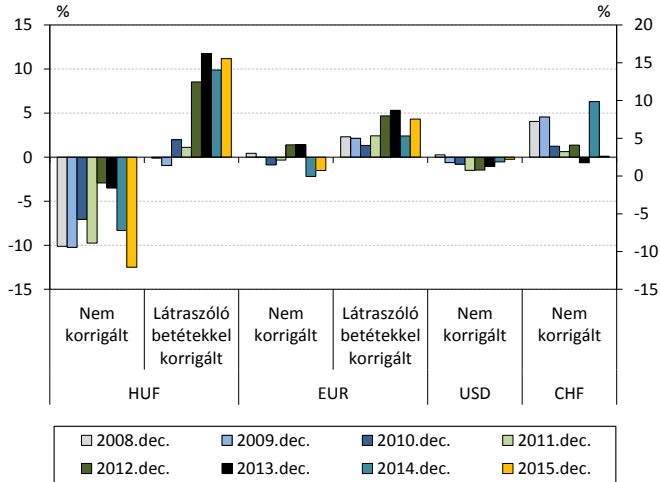
Forrás: MNB.

39. ábra: A bankrendszer árfolyam-kockázati kitétsége



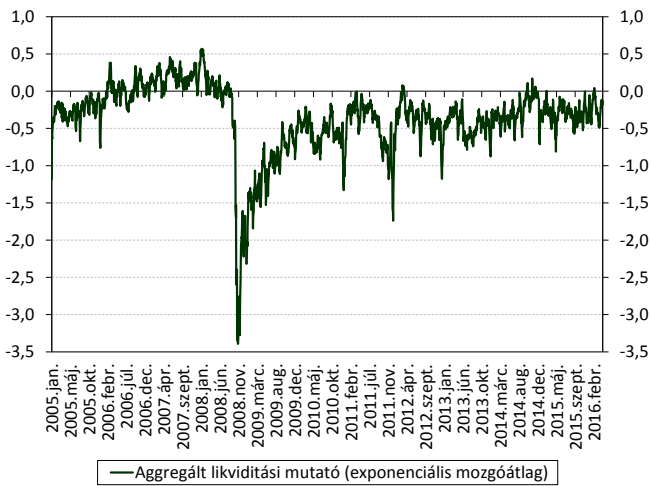
Forrás: MNB.

40. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



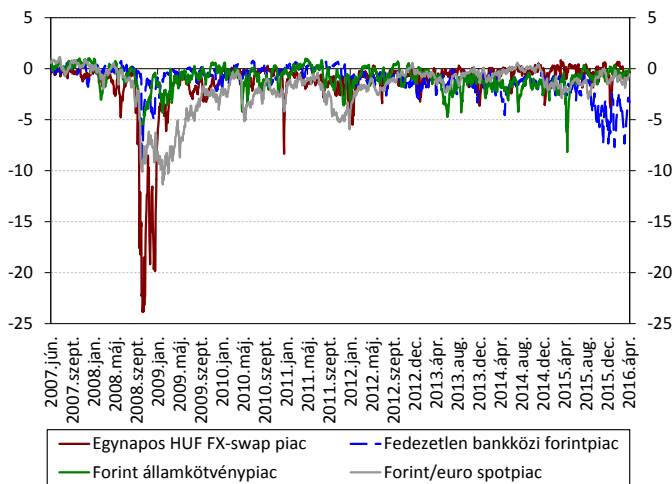
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgó-
átlag)



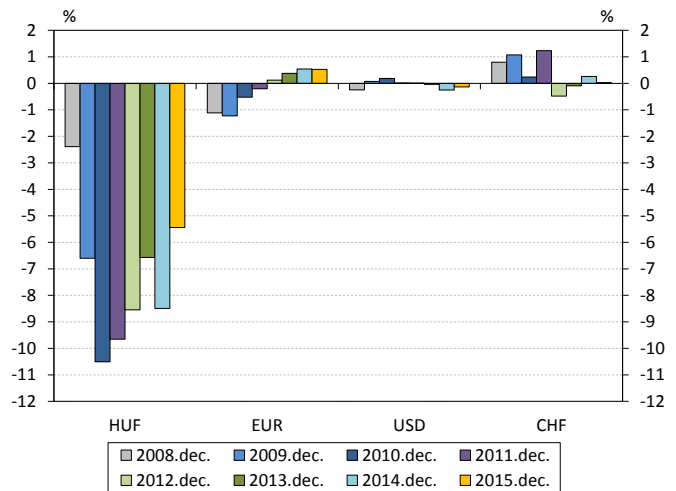
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



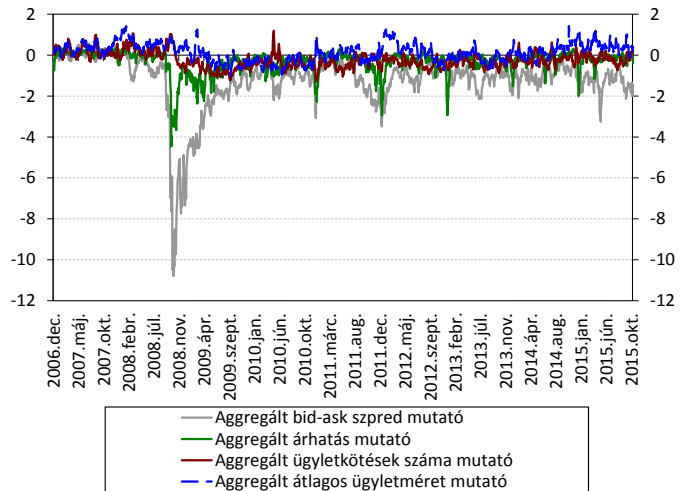
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

41. ábra: A kamatkockázati stresszteszt alapján várható ma-
ximális veszteség a saját tőke arányában



Forrás: MNB.

43. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális
mozgóátlagok)



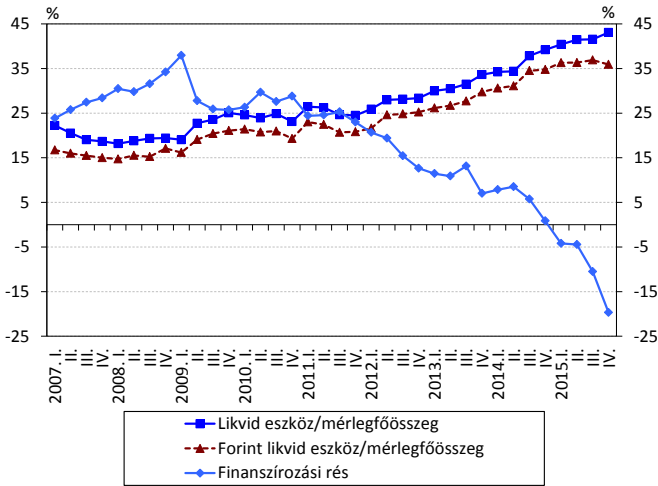
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



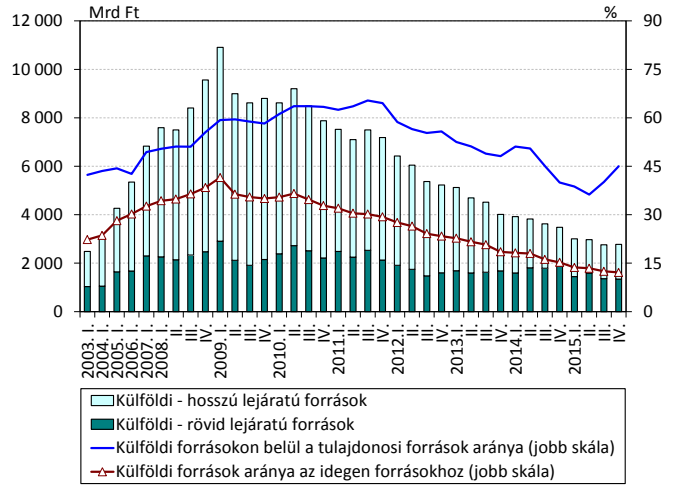
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



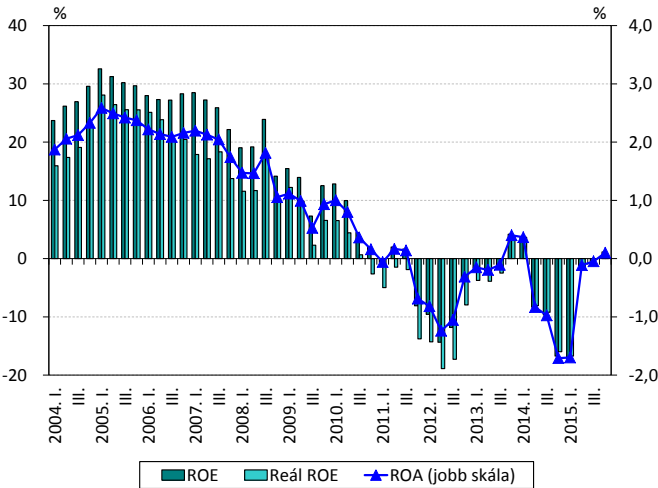
Forrás: MNB.

47. ábra: A bankrendszer külföldi forrásai



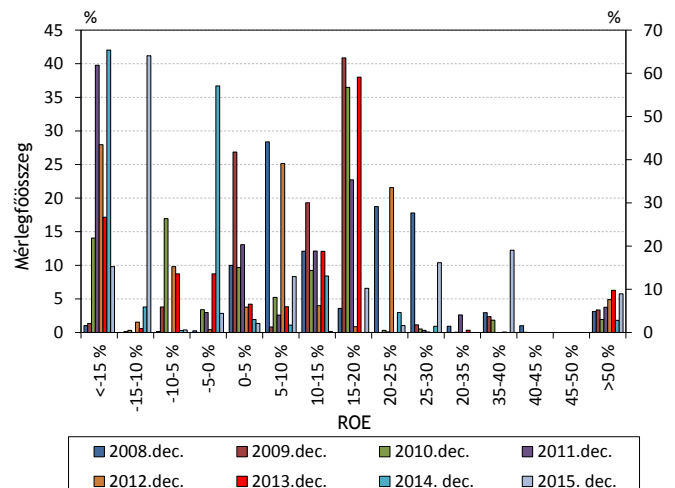
Forrás: MNB.

48. ábra: A bankrendszeri ROA, ROE és reál-ROE



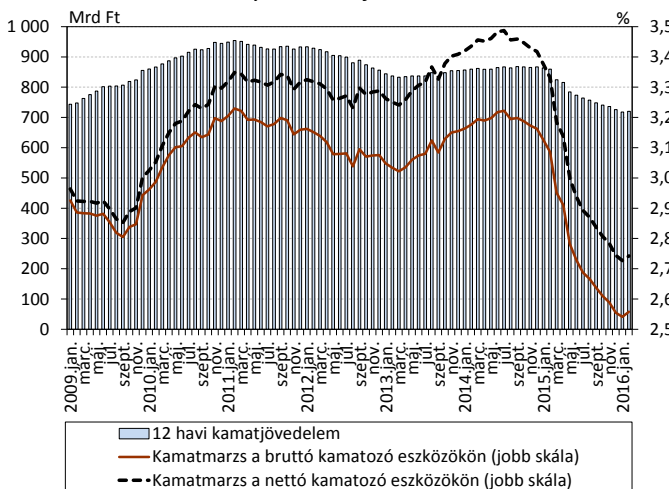
Forrás: MNB.

49. ábra: A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE mutató függvényében



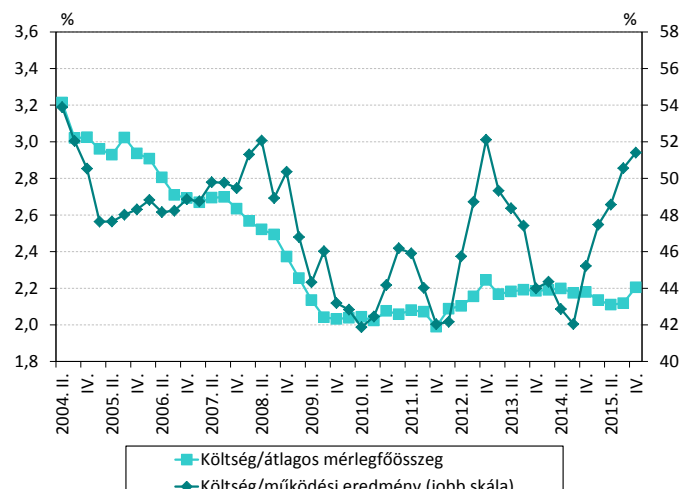
Forrás: MNB.

50. ábra: A bankrendszer bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



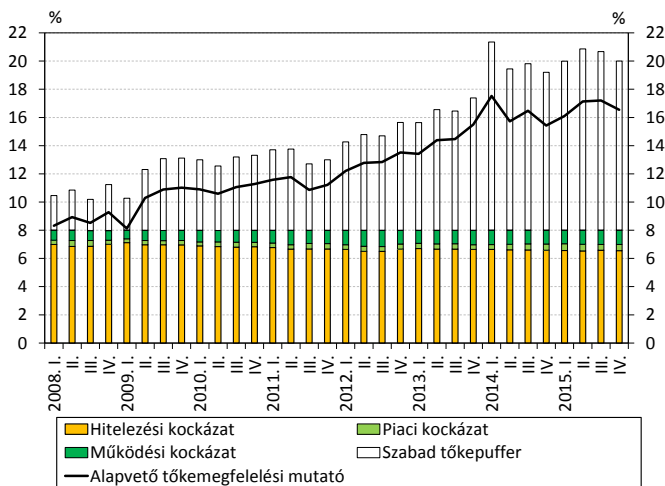
Forrás: MNB.

51. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

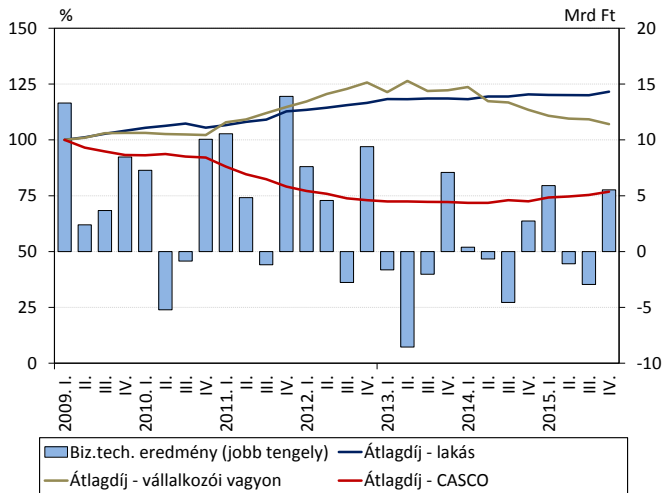
52. ábra: A tőke megfelelési (TMM) és az alapvető tőke megfelelési (Tier1) mutató



Forrás: MNB.

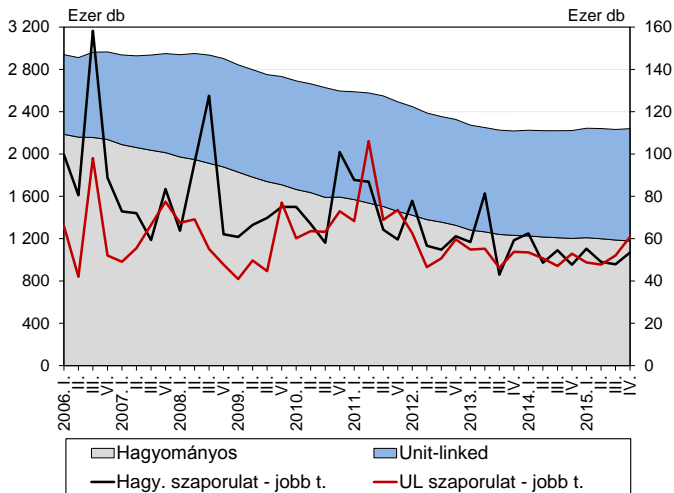
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

54. ábra: Háttér adatok a biztosítási adóhoz



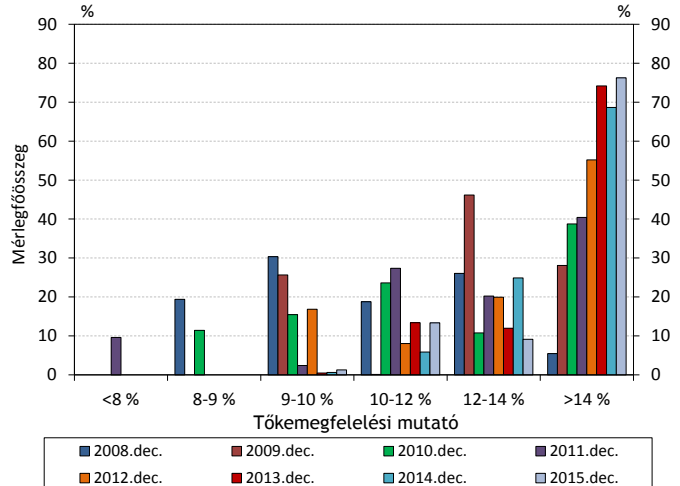
Forrás: MNB.

56. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



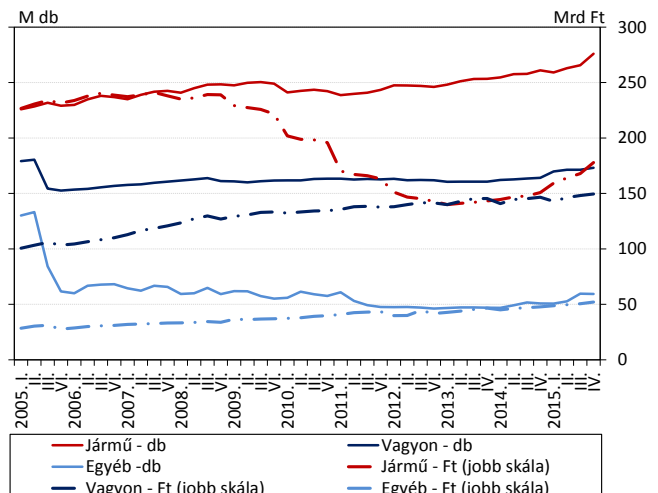
Forrás: MNB.

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



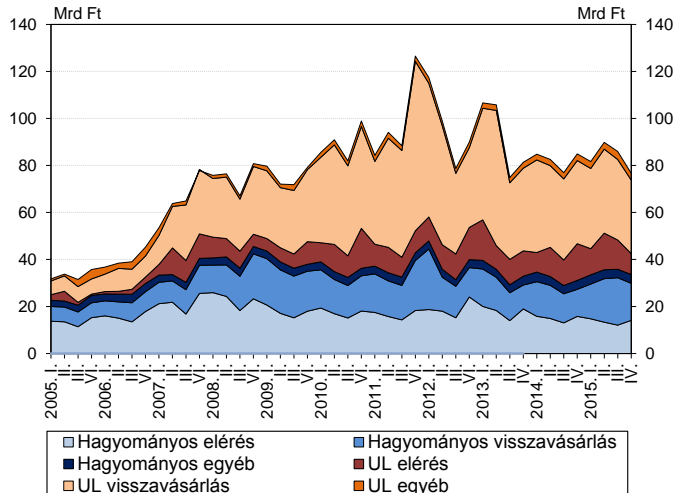
Forrás: MNB.

55. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



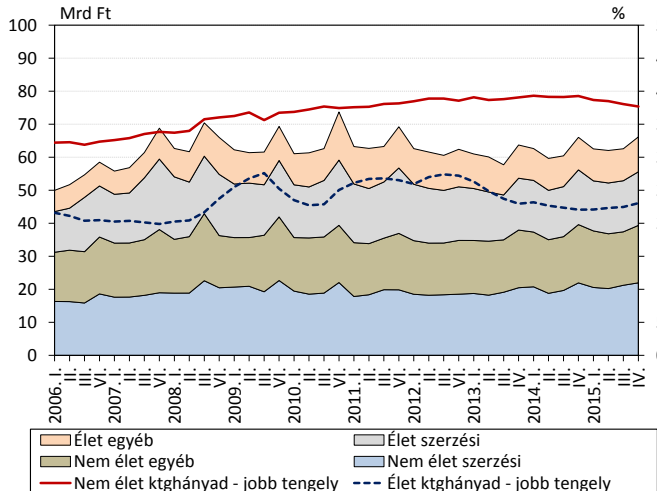
Forrás: MNB.

57. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások



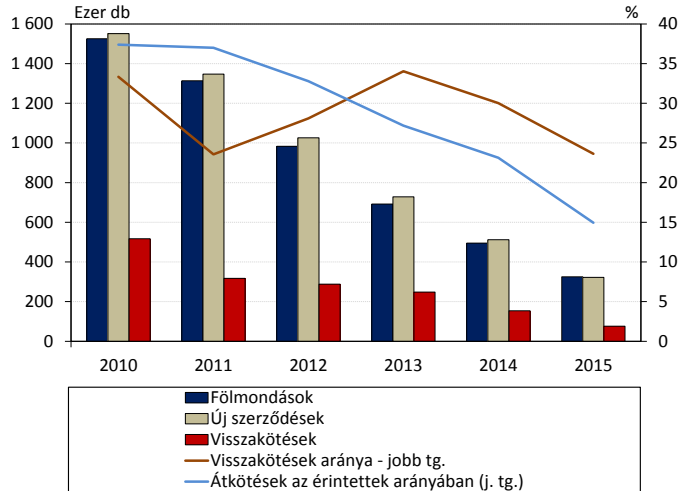
Forrás: MNB.

58. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



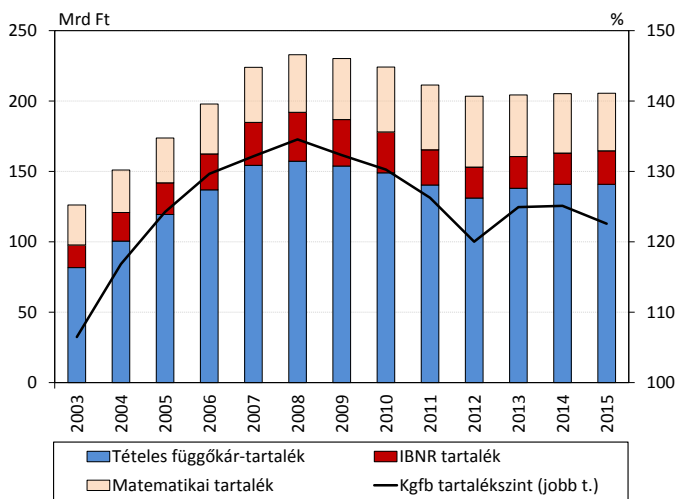
Forrás: MNB.

59. ábra: A kgfb szerződések alakulása



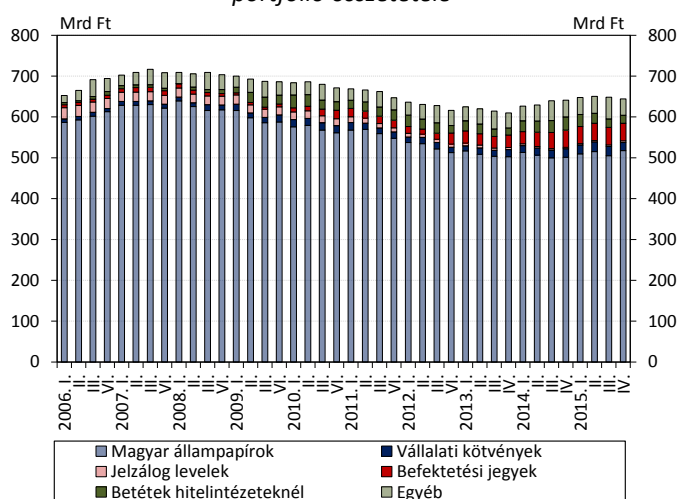
Forrás: MNB.

60. ábra: Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



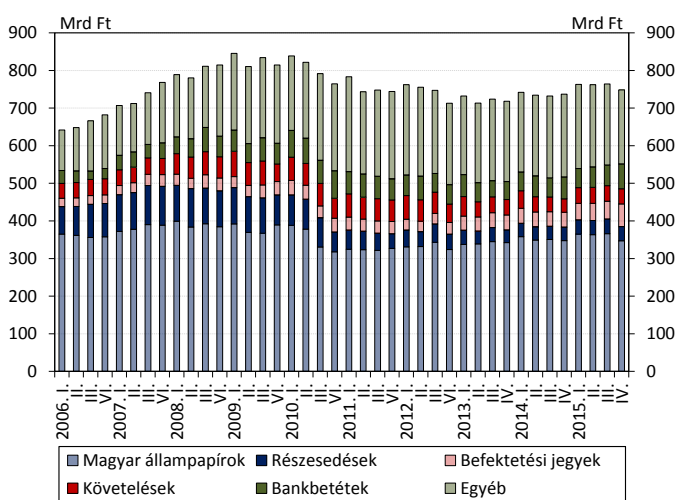
Forrás: MNB.

61. ábra: Élet ág matematikai tartalékának fedezeti eszköz-portfólió összetétele



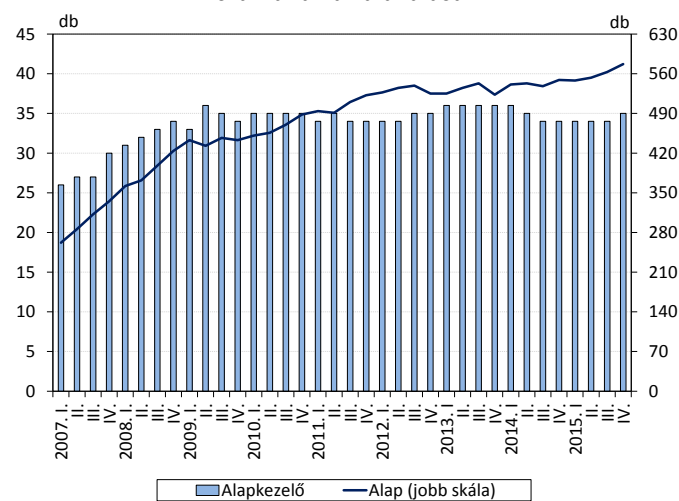
Forrás: MNB.

62. ábra: A matematikai tartalékokon kívüli eszközök összetétele



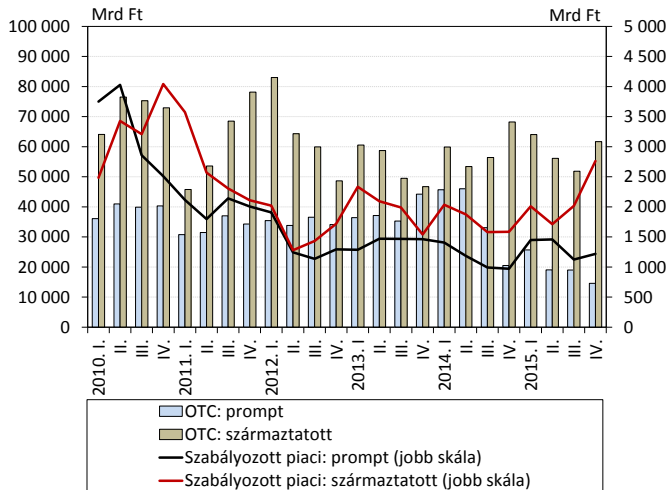
Forrás: MNB.

63. ábra: Befektetési alapkezelők és a befektetési alapok számának az alakulása



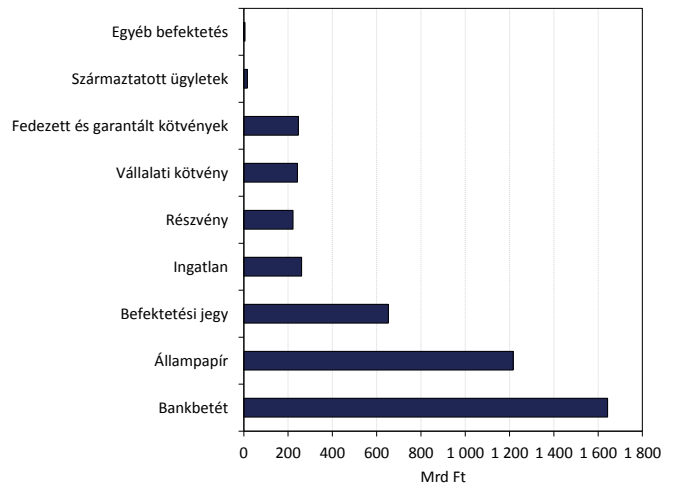
Forrás: MNB.

64. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



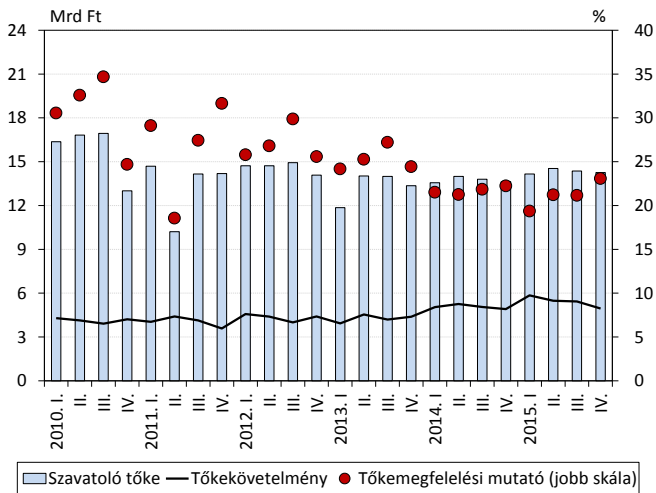
Forrás: MNB.

65. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközösszetétele



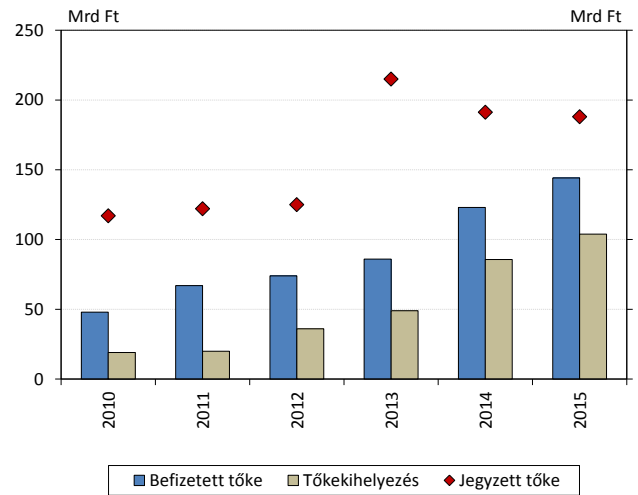
Forrás: MNB.

66. ábra: Befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója (TMM)



Forrás: MNB.

67. ábra: Kockázati tőkealapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehöz

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2008) az időszak véget jelenti (2008.12.31.), amennyiben ez másként nincs meghatározva.

1. ábra:

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

2. ábra:

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

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

3. ábra:

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

4. ábra:

Az államháztartásnál kiegészített SNA mutatót használunk, amely az állami költségvetésen túl figyelembe veszi az önkormányzatok, az ÁPV Rt., a kvázifiskális feladatokat ellátó intézmények (MÁV, BKV), az MNB és az állami kezdeményezésű, de formálisan PPP-konstrukciójú beruházásokat végző intézmények hiányát is. Emellett ugyanakkor figyelembe veszik a magánnyugdíjpénztári megtakarításokat. A háztartásoknál pedig az SNA-mutatóval konzisztens nettófinanszírozási képességét használunk, amely nem tartalmazza az átlépők magánnyugdíj-megtakarításait, a hivatalos (pénzügyi számlában szereplő) nettó finanszírozási képesség eltér az ábrán jelzettől.

Az államháztartás SNA-hiányával konzisztens finanszírozási képesség, ami nem veszi figyelembe a nyugdíjpénztári megtakarításokat. A háztartások hivatalos finanszírozási képessége 2011-ben ennél jóval kisebb lehet.

7. ábra:

A háztartások nyitott pozíciója a forintosítás miatt fordult meg, ennek ellentételezése átmenetileg a bankoknál jelentkezik (lásd 38. ábra), majd idővel várhatóan az MNB-vel konszolidált államhoz kerül.

10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-beclés, ami a jövedelemfelhasználás alapján készült.

12. ábra:

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

13. ábra:

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

16. ábra:

Visszatekintő volatilitás: az árfolyam súlyozott múltbeli volatilitása (GARCH módszertan). Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciók jegyzésekből származtatott volatilitás.

22. ábra:

Nominális értékek, aktuális árfolyamon. Revideálva, korábban az 1995-től felmerült ártértekkel korrigált hitelállományok alapján.

24. ábra:

Devizahitelek 2016. február, hó végi árfolyamon, a forinthelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

25. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

26. ábra:

A 90 napnál régebben lejárt hitelek aránya 2014-ig ügyfelenként, 2015-től szerződésenként számolva.

27. ábra:

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

34. ábra:

A 0-30 százalékos kategória 2008 előtt a jelzálogfedezet nélkül folyósított hiteket is tartalmazza.

35. ábra:

A HAI 1-es értéke azt mutatja, hogy egy tipikus háztartás adott hitelfeltételek mellett egy átlagos lakás megvásárlásához szükséges jelzáloghitel felvételéhez éppen elegendő havi jövedelemmel rendelkezik.

Az index 1 feletti értéke arra utal, hogy egy átlagos jövedelemmel rendelkező háztartás megengedheti magának a hitelből történő lakásvásárlást.

A bizonytalansági sáv a számításhoz felhasznált LTV módosításából adódik.

36. ábra:

2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.

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 adat-felülvizsgálatok utólag is jelentősen módosíthatják az idősor. Az idősor a külföldieknek a fióktelepekkel, a speciális hitelintézetekkel és a szövetkezeti hitelintézetekkel kötött swapügyleteit nem tartalmazza. A swapállomány a terminlábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

41. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy szélsőséges kamatesemény - jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfele tolodása minden deviza esetében 300 bázisponttal - milyen eredményhatással jár. A számítások során átázódási 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. Az államkötvénypiac esetén a bid-ask szpred forrása a tényleges másodlagos állampapírpiazi ügyletkötési adatokból becsült terjedelemmutató. A likviditási index korábban a magyar államkötvényekre vonatkozó CEBI-indexből számolt bid-ask szpred felhasználásával készült.

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, háztartási hiteleket, pénzügyi és befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, költségvetési és önkormányzati hiteleket, önkormányzati kötvényeket vettük figyelembe. Ügyfélbetéteknél a nem pénzügyi vállalatok betéteit, háztartási betéteket, pénzügyi alapok betéteit, pénzügyi és befektetési vállalkozások betéteit, költségvetési és önkormányzati betéteket vettünk figyelembe. A hitel/betét mutatót az utolsó időszak árfolyamával szűrtük.

45. ábra:

A finanszírozási rés az árfolyamszűrt ügyfélhiteleknek és ügyfélbetéteknek az árfolyamszűrt ügyfélhitelek 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:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

Kamatjövedelem: gördülő 12 havi érték, a kamatbevétel és kamatkiadás különbsége

Bruttó kamatozó eszközök: 12 havi számtani átlag, a kihelyezés teljes összege

Nettó kamatozó eszközök: 12 havi számtani átlag, a kihelyezés értékvesztés-állományával csökkentett értéke

51. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

52. ábra:

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

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

64. ábra:

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

65. ábra:

2015. december 31.

Deák Ferenc

(1803. október 17. – 1876. január 28.)

Politikus, jogász, táblabíró, országgyűlési képviselő, igazságügy-miniszter, kortársai úgy is emlegették, mint „a haza bölcse”, illetve „a nemzet prókátora”. Deák az örökös közjogi viszályokat elhárítva a nemzet útjából, az uralkodóház és az örökös tartományokhoz való viszony teljes, törvényes tisztázása által nemcsak az alkotmányt és a nemzet létét erősítette meg újra, hanem lehetővé tette az ország fejlődését, anyagi és szellemi gyarapítását.

Deák tevékenyen részt vett az 1839–40-es országgyűlés törvényeinek előkészítésében, 1839-ben tiszteletbeli tagja lett a Magyar Tudományos Akadémiának. Bátyja 1842-es halála után a birtokos Deák felszabadította jobbágyságait, majd önként vállalta az adófizetést, így bizonyítva, hogy nem csupán elméletben híve a közteherviselésnek és a gazdasági reformoknak, hanem a gyakorlatba is átülteti azokat. Az 1843–44-es országgyűlés követi tisztét egyrészt azért nem fogadta el, mert nem értett egyet a számára kötelező érvényű követutasítással, másrészt pedig – mérsékelt politikai gondolkodóként – tartott a Kossuth nevével fémjelzett radikális csoporttól.

Az 1848-as események megítélésekor is megőrizte higgadtságát, tartott az erőszaktól és mint politikai eszközt, elvetette. Ennek ellenére elvállalta Batthyány Lajos kormányában az igazságügyi tárca vezetését. 1849 decemberében forradalmi közéleti tevékenysége miatt letartóztatták, kínvallatások után azonban elengedték. Ekkortól lett a nemzeti passzív ellenállás szellemi vezetője, kezdettől fogva hitte, hogy az osztrák centralizáció saját belső hibái miatt fog megbukni. Az 1861-es országgyűlésen a Felirati Párt vezetője lett, s bár elképzeléseiket akkor nem tudták az uralkodóval elfogadtatni, a kezdeményező szerep egyre inkább az ő kezébe került.

1865-ben a korábban már ismertté vált javaslatokra alapozva kiadta az akkori magyar politikai életet alapvetően meghatározó „húsvéti cikket”, s 1867-ig szinte kizárólag a Habsburg-uralkodóházzal való kiegyezés létrehozásán munkálkodott. Az 1867-ben létrejött kiegyezést követően Magyarország újra elindult a társadalmi és gazdasági fejlődés útján.

PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2016. május

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

© MAGYAR NEMZETI BANK

mnb.hu



1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.