



# Jelentés a pénzügyi stabilitásról

2013. november







# Jelentés a pénzügyi stabilitásról

2013. november



Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

ISSN 1586-8346 (on-line)

---

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

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

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

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

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság és a Makroprudenciális politika és hitelösztönzők igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Nagy Márton ügyvezető igazgató általános irányítása alatt. A publikációt dr. Balog Ádám alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2013. október 14-i és november 4-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik, és nem feltétlenül azonosak a Pénzügyi Stabilitási Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

*A jelentés a 2013. október 15-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.*



# Tartalom

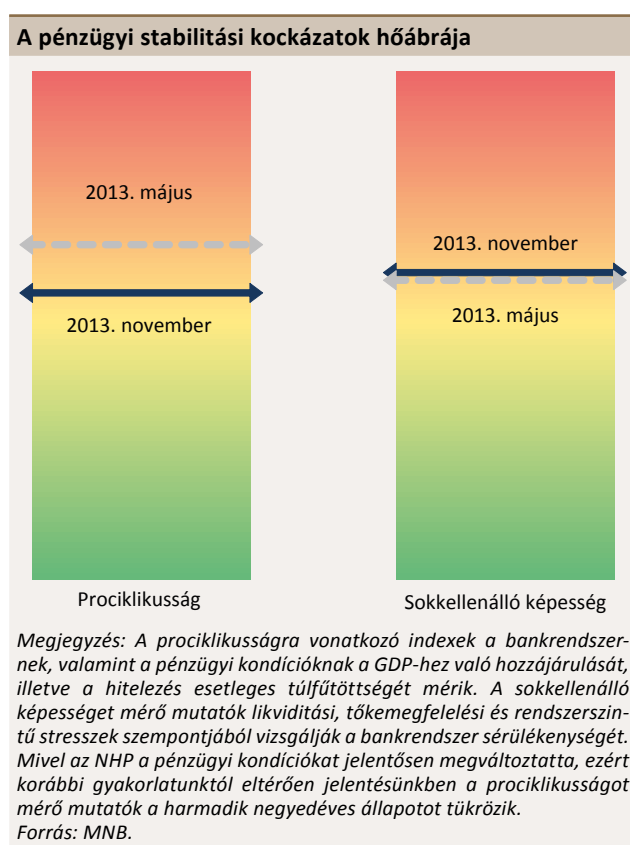
<b>Összefoglaló értékelés</b>	7
<b>Kiemelt üzenetek</b>	8
<b>1. Makrogazdasági és pénzügyi környezet – A külső befektetői környezet változása a növekedési kilátások lefelé irányuló kockázatait erősíti</b>	15
1.1. A Fed mennyiségi lazításának lassulásával kapcsolatos várakozások hatására romlott a befektetői környezet	16
1.2. Hazánkban a reálgazdasági folyamatok javuló növekedés irányába mutatnak	19
<b>2. Hazai hitelezési folyamatok – Tartós fordulathoz a kínálati korlátok oldódásának folytatása szükséges</b>	22
2.1. A vállalati hitelezést rövid távon a nagybankok hitelezési hajlandósága határozza meg	23
2.2. Folytatódott a háztartások mérlegalkalmazkodása, a hitelezést meghatározó tényezők azonban javuló tendenciát mutatnak	31
2.3. A Növekedési Hitelprogram hitelezési fordulatot hoz a kkv-szektor hitelezésében	39
<b>3. A portfólió minősége – Érdemi javulást hozhat a háztartások devizában való eladósodottságának megoldása</b>	41
3.1. A vállalati hitelek minősége enyhén romlott 2013 első felében	42
3.2. A háztartási portfólió minősége részben egyedi tényezők miatt romlott tovább	44
3.3. Csökkenő kitettség és értékvesztés-szükséglet az önkormányzati szegmensen	50
3.4. A pénzügyi vállalatok és a szövetkezeti hitelintézetek portfóliója nem romlott tovább	52
3.5. A háztartási hitelek esetében javuló portfólióminőséget várunk	54
<b>4. Banki likviditás – A külföldi és lakossági forráskivonás ellenére a bankrendszer likviditása megfelelő</b>	56
<b>5. Bankrendszer jövedelmezősége – A tartósan alacsony jövedelmezőség a piac konszolidációjához vezethet</b>	60
<b>6. Likviditási és szolvencia stressztesztetek – Stressz esetén növekvő, de kezelhető mértékű a tőkehiány</b>	67
6.1. A stressztesztetek alapján a bankrendszer likviditása kielégítő	68
6.2. Egyes bankok gyengébb induló tőkepozíciója miatt a stresszpályán emelkedő tőkeszükséglet jelentkezik	70

<b>Melléklet: Makroprudenciális indikátorok</b>	73
<b>Jegyzetek a mellékletez</b>	84
<b>Keretes írások jegyzéke</b>	
1. keretes írás: A szövetkezeti hitelintézeti szektor átalakítása	24
2. keretes írás: A kkv-szektor beruházásainak finanszírozása	27
3. keretes írás: A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (Housing Affordability Index)	32
4. keretes írás: Kamattranzmisszió a háztartási- és a vállalati hitel-piacon	34
5. keretes írás: A háztartások eladósodottsága – egy reprezentatív kérdőíves felmérés eredményei	36
6. keretes írás: A pénzügyi felügyelet megerősítése Magyarországon	45
7. keretes írás: Csökkenő önkormányzati kitettségek a kormányzati adósságrendezés eredményeként	50
8. keretes írás: Az NHP III. pillérének eddigi eredményei	57
9. keretes írás: A hazai hitelintézeti szektor intézményeinek klaszteranalízissel azonosított rész csoportjai	62



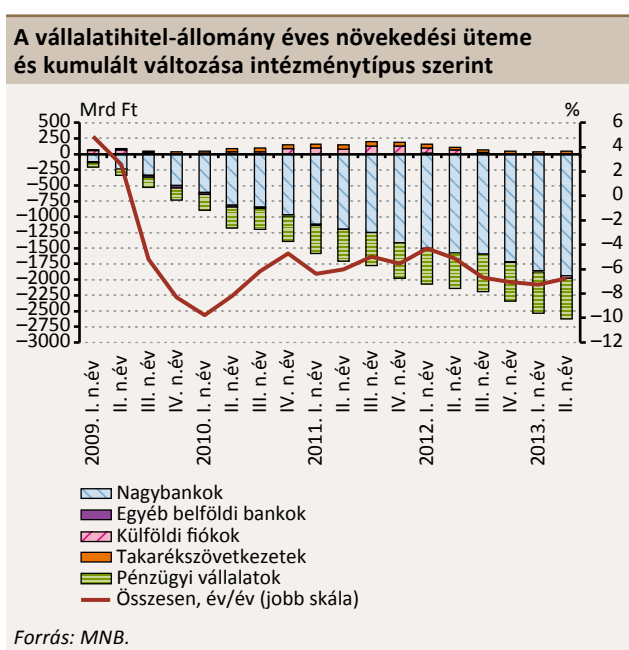
# Összefoglaló értékelés

A hazai pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása továbbra is erősnek tekinthető. Az előző jelentésünk óta a pénzügyi rendszer prociklikussága tovább enyhült, döntően a jegybanki kamatcsökkentéseknek, illetve a Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramjának (NHP) köszönhetően. A likviditási stresszteszt alapján a bankrendszer likviditása megfelelő, miközben a külső finanszírozásra való ráutaltság mérséklődését jelzi a hitel/betét mutató 110 százalékos körüli szintre történő csökkenése. A bankrendszeri 16,6 százalékos tőke megfelelési mutató kiemelkedőnek tekinthető, egyedi szinten azonban a stresszteszt enyhén növekvő tőkehiányt jelez. Ennek mértéke ugyanakkor az anyabankok eddig is tapasztalható elköteleződésének köszönhetően kezelhető.

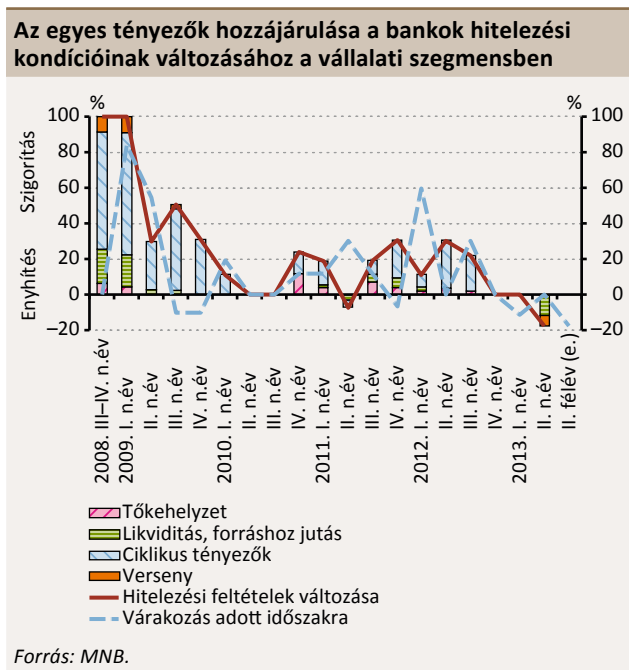


# Kiemelt üzenetek

**I. A vállalathitel-állomány visszaesése a következő években várhatóan megáll, amiben meghatározó szerepet játszik a Növekedési Hitelprogram. A tartós hitelezési fordulathoz ugyanakkor kínálati oldalról a kondíciók további oldása szükséges. A mérlegüket leépítő nagybankok aktivitásának egy részét a piac kisebb szereplői átvehetik, ez azonban ezen intézmények tőkeellátottságának és finanszírozási képességének megerősítését feltételezi.**



**A magas piaci részarányú nagybankok az új hitelezésben is meghatározók.** A vállalathitel-piacon a nagybankok jelenleg 80 százalékot meghaladó piaci részesedéssel rendelkeznek. A pénzügyi válság eszkalálódását követően a növekvő kockázatok, valamint veszteségek miatt masszív állományleépülés tapasztalható ebben a körben. A bankok mind mennyiségben, mind pedig lejáratban alkalmazkodtak, így egyre kevesebb új hitel került kihelyezésre, ezeknek az átlagos lejárata is csökkent. Ugyanakkor a nagybankok a bruttó új hitelezésben piaci részesedésüknél nagyobb részarányt képviselnek, a többi hitelintézet érdemben nem tudta helyettesíteni a vállalati hitelezésben a nagybankoktól kieső finanszírozást.



**A szigorú hitelezési feltételek további enyhítése szükséges ahhoz, hogy a hitelezés tartósan támogassa a gazdasági növekedést.** A hitelezési feltételek kezdődő enyhülését jelezheti, hogy a második negyedévben a hitelezési felmérésben részt vevő bankok nettó értelemben már enyhítettek a hitelfeltételeken. Ennek ellenére a válaszadók többsége továbbra is óvatos hitelpolitikát folytat, ami jelentősen leszűkíti a bankok által hitelképesnek tekintett ügyfelek körét, így sok vállalatnak nehézséget okoz a banki forrásokhoz való hozzáférés. Ez különösen igaz a hazai kkv-szegmensre, ahol a banki hitelek jelentik szinte az egyetlen finanszírozási lehetőséget. Az NHP és annak kiterjesztése az előrejelzési horizonton képes ugyan a vállalati hitelezés további visszaesését megakadályozni, de a hitelezési fordulat tartósságát csak a hitelezési aktivitás növelésével lehet biztosítani. Ehhez viszont elengedhetetlen a hitelfeltételek további enyhítése, amiben a nagybankoknak rövid távon meghatározó szerepe van.

**Az NHP jelentősen javította a hitelhez jutás feltételeit.** A Növekedési Hitelprogram keretében összességében 701 milliárd forint hitel kihelyezésére kerül sor, ami a meghirdetett keret 93 százalék feletti kihasználását jelenti, így a program mind keresleti, mind kínálati oldalról jelentős hatást gyakorolt a szereplők aktivitására. Az I. pilléren belül az új hitelek aránya 63 százalékot tett ki, és különösen kedvező, hogy

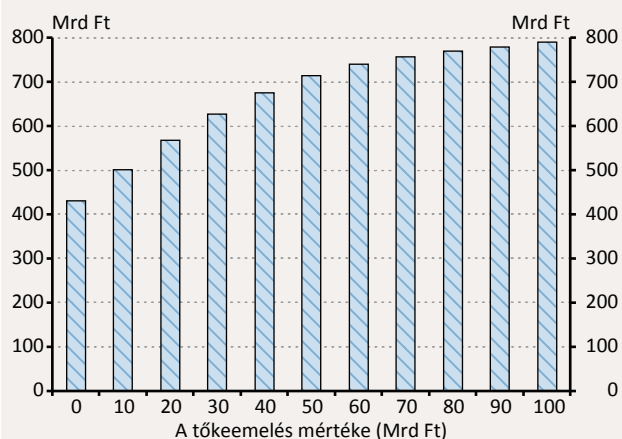
## Az NHP keretében folyósított hitelek vállalatméret szerinti megoszlásában

	Mikrovállalkozás		Kisvállalkozás		Középvállalkozás		Összesen	
	Darab	Mrd Ft	Darab	Mrd Ft	Darab	Mrd Ft	Darab	Mrd Ft
<b>Összesen</b>	<b>4554</b>	<b>214</b>	<b>3596</b>	<b>226</b>	<b>1694</b>	<b>261</b>	<b>9844</b>	<b>701</b>
<b>Új hitel</b>	<b>3159</b>	<b>84</b>	<b>2053</b>	<b>99</b>	<b>752</b>	<b>107</b>	<b>5964</b>	<b>290</b>
Beruházási*	2145	66	1133	54	401	56	3679	176
Forgóeszköz	1014	18	920	45	351	51	2285	114
<b>Hitelkiváltás</b>	<b>1395</b>	<b>130</b>	<b>1543</b>	<b>127</b>	<b>942</b>	<b>154</b>	<b>3880</b>	<b>411</b>
I. pillér	536	26	976	66	655	90	2167	182
II. pillér	859	104	567	61	287	64	1713	229

\* Az EU-s támogatásra nyújtott hitelekkel együtt.

Forrás: MNB.

## A szövetkezetek hitelezési potenciálja a tőkeemelés függvényében



Forrás: MNB.

ezen kihelyezések 60 százaléka beruházási hitel. A maximálisan felszámítható 2,5 százalékos marzsnak köszönhetően a vállalkozások kamatterhe mind az új hitelek esetében, mind pedig a kiváltó hiteleknél jelentősen mérséklődött.

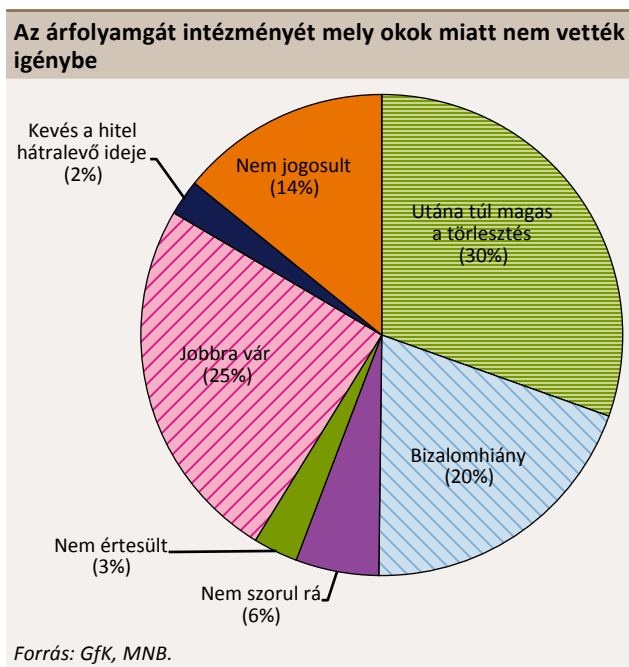
**A kis- és közepes bankok, valamint a szövetkezeti hitelintézetek hitelezési aktivitása középtávon javíthatja a vállalatok finanszírozási helyzetét.** A nagybankoknál megfigyelhető szigorú hitelezési feltételek miatti forrásszűkítést oldhatja a kis- és közepes bankok, illetve a szövetkezeti hitelintézetek nagyobb hitelezési aktivitása. Ennek azonban feltétele, hogy ebben a szegmensben megfelelő mennyiségű és minőségű tőke, illetve likviditás álljon rendelkezésre. Számításaink szerint ezen intézmények hitelezési potenciálja mintegy 800 milliárd forintra tehető, de ez is csak részben tudja pótolni a nagybankoktól leépült állományokat. További segítséget jelenthet a szövetkezeti szektor integrációja, illetve a tervezett állami tőkejuttatás, ami további 400 milliárd forintnyi hitelbővülést tehet lehetővé. Likviditási oldalról emellett az NHP is érdemi bővülés lehetőségét teremti meg, alapvetően a kis- és közepes bankoknál.

**II. A háztartások devizában való eladósodottsága jelentős pénzügyi stabilitási kockázatot hordoz, így annak kezelése valamennyi szereplő érdeke. A legfontosabb feladat az árfolyamkockázat leépítése, emellett azonban fontos az ügyfelek kamatkockázatának keretek közé szorítása is, részben az átlátható árazás kiterjesztésével a már meglévő jelzáloghitelekre, részben pedig a felszámítható kamatmarzs korlátozásával.**

**A pénzügyi stabilitási kockázatok közül kiemelkedik a háztartások devizában való eladósodottsága.** A háztartási szegmensben a portfólió romlásában meghatározó szerep jut a devizahiteleknek, melyek döntő többsége svájci frankban áll fenn. A lakosság devizaadósságának leépítését célzó kormányzati intézkedések ellenére a devizahitelek állománya még mindig rendkívül magas, és döntő többségük hosszú lejáratú jelzáloghitel. A svájci frank erősödése és a banki hitelkamatok emelkedése miatt a hitellel rendelkező családok növekvő eladósodottsággal és törlesztőteherrel szembesülnek, ami a fogyasztásuk csökkenéséhez, illetve rosszabb esetben fizetésektelenséghez vezetett. A bankoknál a

A bankrendszer és fiókok háztartási hitelei devizális és termékmegbontásban								
2013. jún.		Összes hitel	Jelzálog-hitelek	Lakáshitelek			Szabad felhasználású hitelek	Egyéb hitelek
				Összesen	Támogatott	Piaci		
Összesen	Állomány (Mrd Ft)	6633	5377	3298	882	2416	2079	1256
	Darab (ezer)	5687	1030	673	243	431	357	4605
Forint	Állomány (Mrd Ft)	2789	1878	1485	882	604	393	911
	Darab (ezer)	4822	584	450	243	208	134	4237
Deviza	Állomány (Mrd Ft)	3844	3498	1812	0	1812	1686	345
	Darab (ezer)	865	446	223	0	223	222	368

Forrás: MNB.

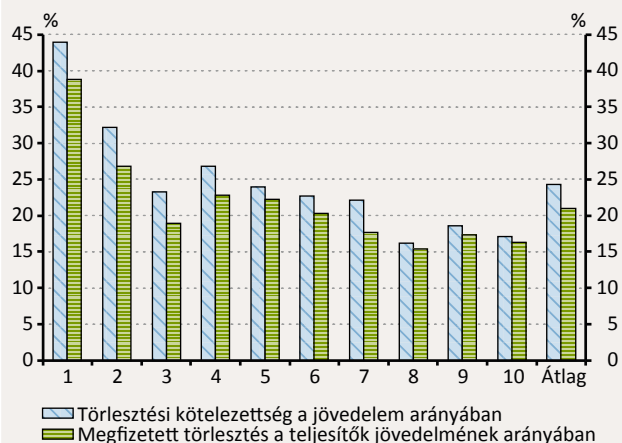


növekvő nemteljesítő állomány miatt elszámolandó értékvesztés növekedése jelent komoly kihívást. A kormány számára a devizaadósságnak a gazdasági növekedést gyengítő hatása jelent kockázatot. Végül, de nem utolsósorban a devizahitelek magas állománya a jegybankot korlátozza a monetáris politika vitelében, miközben jelentős pénzügyi stabilitási kockázatot hordoz.

**Az árfolyamkockázat kezelése és az adóssok terhének csökkentése valamennyi szereplő érdeke.** Az előbbiek alapján mind a gazdaságpolitika, mind pedig a devizaadók egyértelmű érdeke az árfolyamkockázat kiiktatása úgy, hogy egy időben az ügyfelek törlesztési terhei is csökkenjenek. Emellett a bankrendszer szereplői is érdekeltek lehetnek az alacsonyabb hitelezési veszteségeken, illetve a javuló reputáción keresztül. Egy esetleges program ugyanakkor jelentős költségekkel járhat, és emiatt számba kell venni a pénzügyi közvetítőrendszerre gyakorolt potenciális negatív hatásokat.

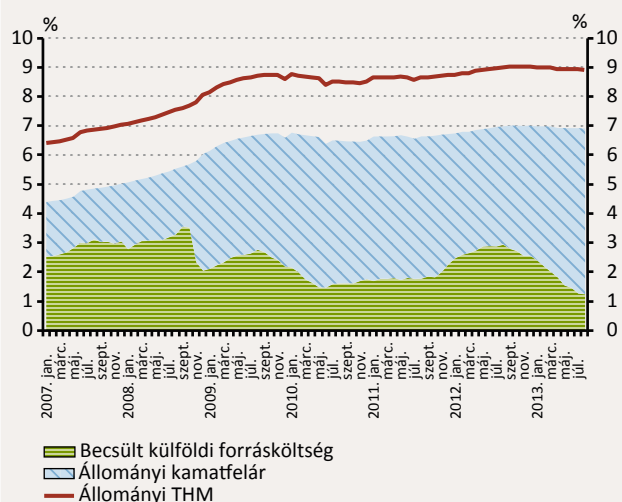
**A jelenlegi árfolyamgát csak részben képes kezelni a devizaeladósodottság problémáját, ezért további lépések lehetnek szükségesek.** Az árfolyamgát intézményébe történő belépés határidejének érdemi kitolása után a rendszer kihasználtsága mára már meghaladja az 50 százalékot. A korábbi előrejelzésünktől számottevően elmaradó kihasználtság különösen azért figyelemre méltó, mert egy reprezentatív kérdőíves felmérés alapján a hitellel rendelkező háztartások mindössze 6 százaléka nem szorulna külső segítségre a devizaadósságának törlesztésében. Az árfolyamgátból kimaradók fele vagy a bankokkal szembeni bizalomhiánnyal, vagy a kedvezményes időszak lejárta után megnövekedő törlesztési teherrel magyarázta távolmaradását. A kimaradók negyede pedig az árfolyamgátnál is kedvezőbb kormányzati intézkedésben reménykedik. A deviza-eladósodottságból származó kockázatokat így a jelenlegi árfolyamgát csak részben képes kezelni. Ez különösen igaz az alacsonyabb jövedelemmel rendelkező

### A hitellel rendelkező háztartások jövedelemarányos törlesztési terhe jövedelmi decilisenként



Forrás: GfK, MNB.

### CHF-jelzáloghitelek mögötti átlagos becsült külföldi forrásköltség és az átlagos kamatfelár



Forrás: MNB.

háztartásokra, ahol a törlesztési terhe már számottevően meghaladja a 30 százalékot, miközben pont ezen családoknál a legalacsonyabb az árfolyamgát konstrukcióban való részvétel. A felmérés alapján is feltételezhető, hogy a háztartások jelentős részét csak az árfolyamkockázat végleges kivételével lehetne a „becsábítani” a rendszerbe. Ehhez viszont szükséges az árfolyamgát intézményének akár jelentősebb átalakítása, aminek keretében az igénybevétel idejét ki kellene terjeszteni, miközben a gyűjtőszámlán felhalmozódó hitelek kérdését is rendezni kellene.

**Egy lehetséges program kiegészülhet a hitelek kamatozásának szabályozásával.** A bankok szerződés adta lehetősége az egyoldalú hitelkamat emelése, mely jelentős terheket rakott az ügyfelekre: a hitelkamatok átlagosan 2 százalékponttal lettek magasabbak a már meglévő állományon a válság kezdetétől, ami önmagában mintegy 20 százalékkal növelte meg a törlesztőterheket. Az egyoldalú kamatemelés a jövőre vonatkozóan orvosolható lenne a jelenleg kormányrendeletben szabályozott átlátható (referenciakamathoz rögzített fix feláras) árazásnak a már meglévő hitelekre történő kötelező érvényű kiterjesztésével is, aminek során a benchmark felett felszámítható marzsot is korlátok közé lehetne szorítani.

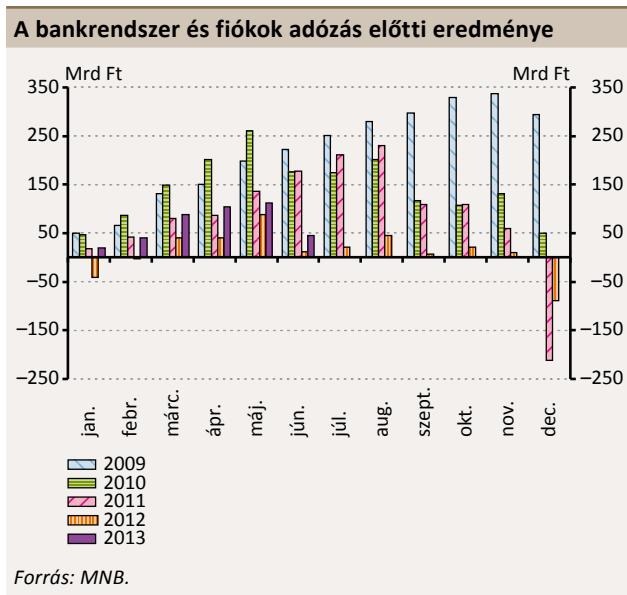
**A nemteljesítő állományok kezelésének felgyorsítása is elengedhetetlen.** Egy esetleges intézkedéscsomag jellemzője, hogy a még teljesítő állományok nemteljesítővé válását hivatott megakadályozni. Ugyanakkor a már problémás jelzáloghitelek állománya csak a bankrendszerben eléri a 900 milliárd forintot, és hozzávetőleg 120 ezer családot érinthet, miközben a nem banki pénzügyi közvetítőknél is jelentős állományok vannak. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) azonban ilyen mértékű probléma kezelésére nincs feltőkésítve, és a hitelek átvétele egyébként is lassan zajlik. A NET aktivitásának érdemi növekedése mellett szükséges a magán/családi csőd intézményének minél hamarabbi bevezetése.

### A bankrendszer nemteljesítő háztartási hitelei devizális és termékmegbontásban

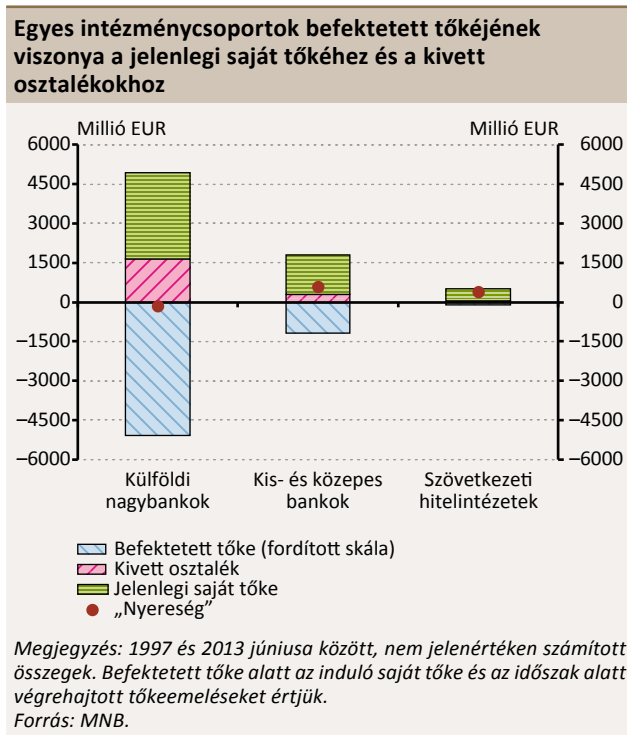
2013. jún.		Összes hitel	Jelzálog-hitelek	Lakás-hitelek	Szabad felhasználású hitelek	Egyéb hitelek
Összesen	NPL (Mrd Ft)	1092	900	407	493	192
	NPL (ezer db)	747	120			627
	NPL arány (%)	17,7	18,0	12,9	26,7	16,6
Forint	NPL (Mrd Ft)	328	191	113	77	138
	NPL (ezer db)	593	42			552
	NPL arány (%)	12,8	10,9	7,9	24,0	16,9
Deviza	NPL (Mrd Ft)	764	709	293	416	54
	NPL (ezer db)	154	79			75
	NPL arány (%)	21,2	21,8	17,0	27,2	15,9

Forrás: MNB.

**III. A hazai bankrendszert tartósan gyenge jövedelmezőségi kilátások jellemzik, ami az egyes banki szereplőket stratégiájuk újragondolására készítheti. Ez a piac konszolidációját eredményezheti, aminek során a jelenlegi kisebb bankok és szövetkezeti hitelintézetek érdemben növelhetik piaci részesedésüket, és új szereplők megjelenése sem zárható ki.**



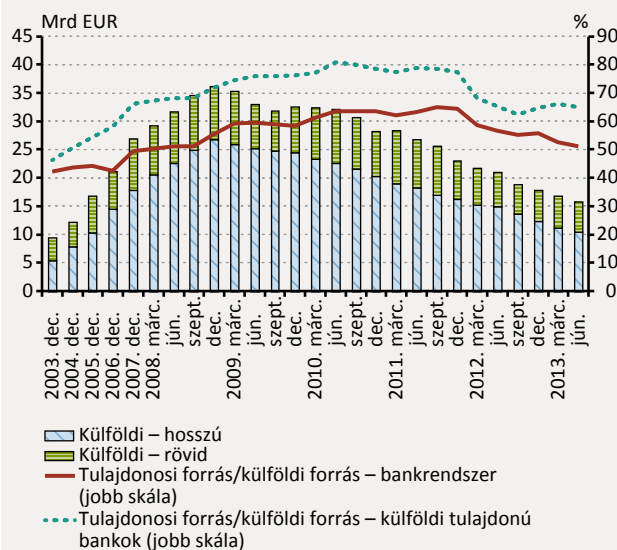
**Hosszabb távon fennmaradhat a bankrendszer alacsony jövedelmezősége.** Az elmúlt két év jelentős veszteségét követően, 2013. június végén a bankrendszer adózás előtti eredménye mindössze 45 milliárd forint volt, miközben nagymértékű aszimmetriát lehet megfigyelni a piaci szereplők teljesítménye között. A hitelintézeti rendszer jelenlegi gyenge jövedelmezősége jelentős részben a magas értékvesztés-elszámolási igényre, illetve a bankadóra vezethető vissza. Ugyanakkor a jövőbeni jövedelemtermelő képességet több tényező is negatívan befolyásolja. A jegybanksi kamatcsökkentések miatt a kamatérzékeny források elvándorolhatnak a bankrendszerből, ami a forrásköltség növekedését eredményezi. Az állam által a finanszírozási forrásokért folytatott verseny is emelheti a kamatokat. A bankadó kivezetésének meghatározatlan idővel való elhalasztása is csökkenti a profitot. Végül a hitelezési aktivitás előrejelzésünk szerinti méréselklődése is rontja a jövedelmezőséget. Mindez azt jelenti, hogy a hazai leánybankok mind a tőke-, mind pedig a forrásallokációban hátrébb sorolódnak, ami további mérlegalkalmazkodást eredményezhet.



**Az alacsony jövedelmezőség a bankrendszer konszolidációjához vezethet.** Az elmúlt 15 évben a 6 legnagyobb külföldi háttérű bank közül 4 összességében veszteséget termelt a tulajdonosainak. A kiszámíthatóság csökkenése és a jövedelmezőség tartósan alacsony szintje az egyes piaci szereplőket stratégiájuk újragondolására készítheti. Mindez azt jelentheti, hogy a hazai bankpiacon egy konszolidációs folyamat indulhat be. Ezt az is támogatja, hogy a piaci részarányok érdemi növelését szerves fejlődés keretében az alacsony növekedési kilátások gyakorlatilag lehetetlenné teszik. Ezért a hazai piacot stratégiaileg fontosnak tekintő szereplők csak akvizíciók útján tudják részesedésüket tovább bővíteni. Ennek a folyamatnak a nyertesei várhatóan a kisebb hitelintézetek lehetnek, de nem lehet kizárni új nagyobb szereplők megjelenését sem.

**A konszolidációs folyamatot lassíthatja a tulajdonosi finanszírozás magas aránya.** A külföldi tulajdonú hazai pénzintézeteknél a tulajdonosi finanszírozás az elmúlt években bekö-

### A külföldi és tulajdonosi finanszírozás szerepe a bankrendszerben



Forrás: MNB.

vetkezett mérséklődés ellenére még mindig jelentősnek tekinthető. Emiatt az egyes eladó pénzintézetek megvásárlásakor az új tulajdonosnak nemcsak a vételárat kell biztosítania, hanem a megvásárolt intézmény finanszírozását is át kell vennie. Így lehetséges forgatókönyv, hogy a rendezett kivonulást első lépésben a külföldi finanszírozás részleges leépítése előzi meg, és csak a hazai finanszírozásra való nagyobb ráutaltságot követően adják el a bankot.

#### Kiemelt kockázatok:

##### 1. A kedvezőtlennek váló befektetői hangulat gyengíti a növekedési kilátásokat

##### 2. A hazai bankrendszer nem támogatja a gazdasági növekedést a hitelezésen keresztül

2.1. Hitelpiaci problémák a vállalati, különösen a kkv-hitelezésben

2.2. A háztartási szegmensben magas kamatmarzsok

##### 3. A háztartások fedezetlen devizakitettsége a portfólió minőségének romlását gyorsíthatja

##### 4. A nemteljesítő állományok magas aránya jövedelmezőségi problémákat okoz, miközben a hitelezést is hátráltatja

4.1. A vállalati szegmensben tovább nő a nemteljesítő hitelek aránya

#### Kockázatsökkentő lépések:

1. A külső környezetből érkező sokkok hatásának csökkentése érdekében továbbra is szükséges hazánkban a prudens fiskális politika fenntartása, valamint a fenntartható gazdasági növekedés támogatása.

2.1. A Növekedési Hitelprogram második szakasza tovább javítja a kkv-szektor olcsó forráshoz jutásának esélyét.

2.2.1. Az átlátható árazás szabályait kötelezően ki kell terjeszteni a már meglévő jelzáloghitelekre.

2.2.2. A jelzáloghitelek esetében a felszámítható marzs maximalizálása, amit már a meglévő hitelekre is érvényesíteni kellene.

3. Az árfolyamgát intézményének olyan irányú átalakítása, ami az árfolyamkockázattól az eddiginél nagyobb részben, vagy teljes mértékben megszabadítja a természetes fedezettel nem rendelkező háztartásokat.

4.1. A portfólió tisztításának felgyorsítása, amit szabályozói eszközökkel és/vagy ösztönzőkkel is érdemes lehet elősegíteni.

4.2. A háztartásoknál különösen a nemteljesítő jelzáloghitelek magas aránya a kockázat

4.2. *A családi csődeljárás intézményének minél gyorsabb bevezetése a már nemteljesítő portfólió kezelését segítené, miközben „tiszta lapot” biztosítana a túladosodott ügyfeleknek.*

#### **5. A bankok jövedelmezősége tartósan alacsony**

5.1. Versenyhátrány a külső forrásokhoz jutásban

5.1.1. *Az NHP az olcsó jegybanki refinanszírozáson keresztül oldja az esetleges finanszírozási feszültségeket.*

5.1.2. *Az NHP III. pillérén keresztül a devizafinanszírozás jelentős részben biztosított a swappiaci kitettség növekedése nélkül.*

5.2. A piaci konszolidációs folyamattal járó erőteljesebb mérlegleépítés

5.2.1. *A bankrendszert érintő kérdésekben a teherviselő képesség fokozottabb figyelembevételre.*

5.2.2. *Azon szereplők (kisebb bankok, szövetkezeti hitelintézetek) megerősítése, melyek rövid távon is képesek lehetnek részben helyettesíteni a nagyobb hitelintézeteket.*



---

# 1. Makrogazdasági és pénzpiaci környezet

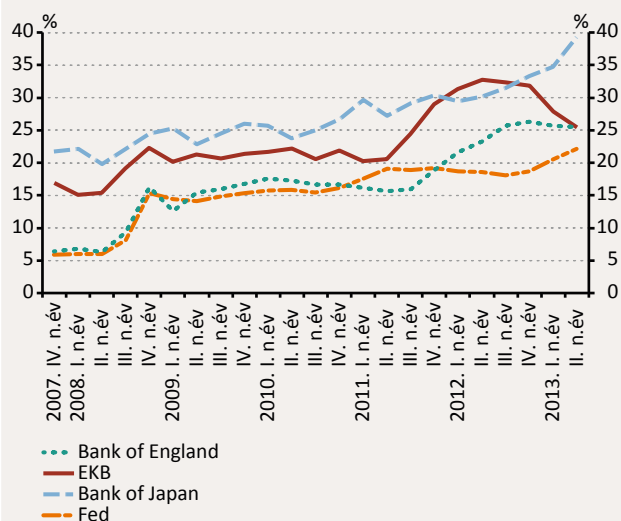
## – A külső befektetői környezet változása a növekedési kilátások lefelé irányuló kockázatait erősíti

*Az Egyesült Államok kedvező gazdasági folyamatai felerősítették a Fed mennyiségi lazításának kivezetésével kapcsolatos várakozásokat, ami a zero közeli alapkamat fennmaradása mellett is a kockázatok átértékeléséhez vezetett. Az intenzív tőkekiáramlásra keresztül ez különösen a feltörekvő országokat érintette negatívan, míg az eurozóna déli országaiban elsősorban a kihívásokkal küzdő bankrendszer kockázatait növelte. Az eurozóna bankrendszerét továbbra is romló portfólióminőség és alacsony jövedelmezőség jellemzi, mely kockázatok változatlanul a déli országokban koncentrálnak.*

*A kedvezőtlen globális befektetői hangulat Magyarországra is átgűrűzött, ami leginkább a hosszú lejáratú állampapírok hozamemelkedésében tükröződött. Ennek ellenére a hazai pénzügyi piacok stresszszintje csak mérsékelten emelkedett. Ugyanakkor a devizaswap-piaci felárak mérséklődése, illetve a forint bankközi piac aktívabb működése a piaci likviditás oldaláról pozitív fejleményként értékelhető. A reálgazdasági folyamatok gyorsuló növekedés irányába mutatnak, míg a külső egyensúly további javulása az ország külső sérülékenységét mérsékelheti.*

# 1.1. A Fed mennyiségi lazításának lassulásával kapcsolatos várakozások hatására romlott a befektetői környezet

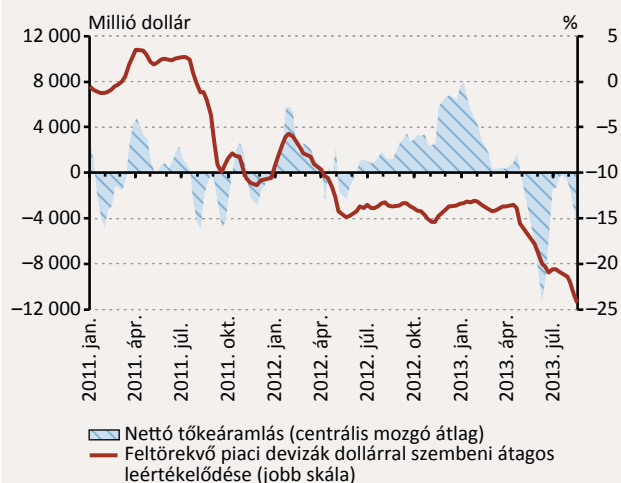
**1. ábra**  
A fejlett országok jegybankjainak mérlege  
(GDP százalékában)



Forrás: Nemzeti jegybankok, EKB.

A Fed harmadik mennyiségi lazítási programjának (QE3) kivételével kapcsolatos várakozások a kockázatok ártértékelődéséhez vezettek. A fejlett országokat változatlanul laza monetáris kondíciók jellemzik. A zero közeli alapkamat mellett a Fed QE3 programja, illetve a japán jegybank „mennyiségi és minőségi” likviditásbővítő programja tovább folytatódott, aminek eredményeként az említett két intézmény mérlege gyorsuló ütemben bővült (1. ábra). Ezzel szemben az Európai Központi Bank (EKB) nem alkalmazta az állampapír-vásárlási programját, így a korábban felvett 3 éves EKB-hitelek (LTRO) visszafizetésével mérlegfőösszege jelentősen csökkent. Bár az alacsony kamatkörnyezet középtávon is fennmaradhat, a piaci várakozások szerint az Egyesült Államok gazdasági mutatóinak javulásával a Fed QE3 programjának mérete jövőre már csökkenhet. Emiatt egyre kisebb összegű pótlólagos likviditás kerülhet a pénzpiacokra. Ez a kockázatok ártértékelődését és a befektetői hangulat érzékelhető romlását eredményezte. A Fed szeptemberi közleményében a mennyiségi lazítás folytatásáról nyilatkozott ugyan, de a program kivételével kapcsolatos kockázatok részben továbbra is fennmaradtak. A QE3 kivételével körüli bizonytalanság a feltörekvő piacokon a devizaárfolyamok leértékelődéséhez és jelentős tőkeáramláshoz vezetett (2. ábra). A kedvezőtlené váló befektetői hangulat további következménye, hogy az állampapírok piacán mind a fejlett, mind pedig a feltörekvő országokban markáns hozamemelkedést lehetett megfigyelni.

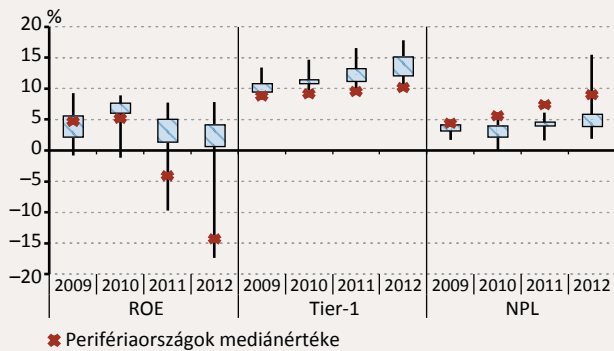
**2. ábra**  
A feltörekvő országok nettó tőkeáramlása és devizaárfolyamainak változása



Forrás: Bloomberg.

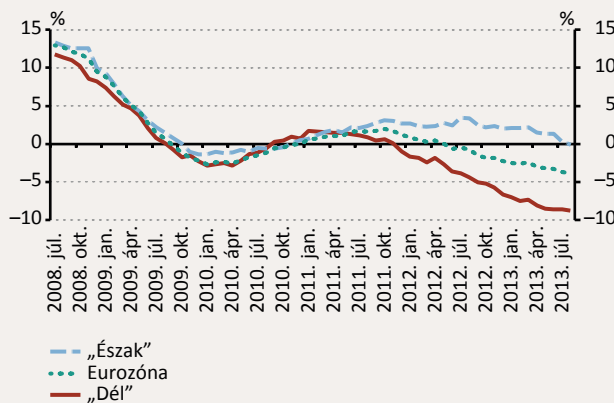
**Az eurozóna bankrendszerének jövedelmezősége tartósan alacsony.** A válság elhúzódásával párhuzamosan az eurozóna bankrendszerének jövedelemtermelő képessége jelentősen romlott (3. ábra). Emiatt érezhetően emelkedett annak kockázata, hogy a jelenleg erős tőkehelyzet középtávon gyengülhet, ami a hitelezés beindulásának korlátjává válhat. A probléma eloszlása a tagországok között fennálló különbségek miatt azonban erősen aszimmetrikus. A legnagyobb kockázat a perifériaországokban jelentkezik, ahol az átlagosnál egyébként is gyengébb tőkehelyzet magas nemteljesítő hitelek aránnyal (NPL-arány) és veszteséges működéssel párosul. Ugyanakkor a banki eszközminőséget jelentős bizonytalanság övezi az eurozónában a bankok átstrukturálási és rejtett átstrukturálási (forbearance) miatt.

**3. ábra**  
Az eurozóna bankrendszerének főbb mutatói



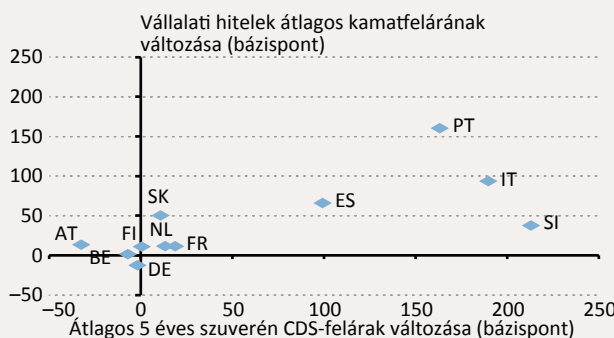
Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszerének 40-60, 20-80 percentilis értéke mellett a perifériaországok mediánja látható.  
Forrás: EKB CDB.

**4. ábra**  
A vállalati hitelek éves növekedési üteme az eurozóna országaiban



Megjegyzés: Észak (Ausztria, Németország, Hollandia, Finnország), Dél (Spanyolország, Olaszország, Portugália, Görögország).  
Forrás: EKB.

**5. ábra**  
A szuverén kockázati felárak és a vállalati hitelek felárainak változása 2010 I. félévé és 2013 I. félévé között



Forrás: Bloomberg, EKB.

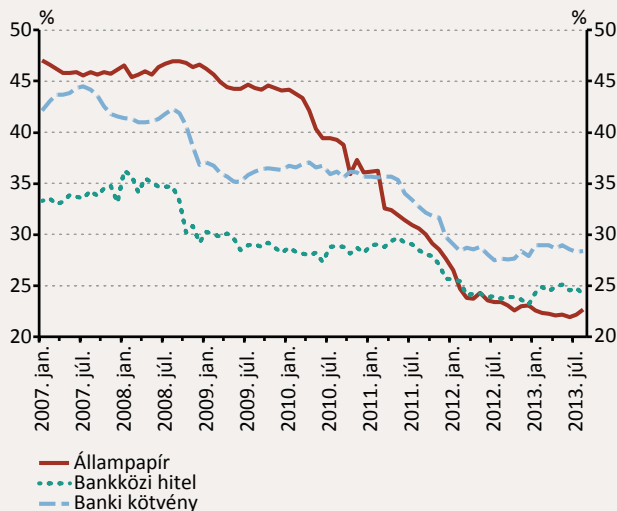
**Az eurozónában a csökkenő vállalati hitelezés mögött jelentős aszimmetria figyelhető meg.** Az EKB júliusi hitelezési felmérésében a tagországok bankjai a hitelezési feltételek további szigorításáról számoltak be. A szigorítások a kamatokat és a nem ár jellegű feltételeket egyaránt érintették. Ezzel összhangban a vállalati hitelek állománya továbbra is gyorsuló ütemben zsugorodik. A dinamika azonban jelentősen eltér a tagországok között, ugyanis a déli országok hitelállományának 8,5 százalékos csökkenésével egy időben az északi országokban 0,3 százalékos a növekedés (4. ábra). Ráadásul az eurozónán belül a szuverén adósságproblémákkal küzdő déli országokban a vállalatok – különös tekintettel a kis- és közepes vállalkozások – nagyobb mértékben vannak rászorulva a banki finanszírozásra.

**A kedvezőtlen befektetői hangulat a szuverén és banki kockázatok közötti negatív visszacsatolást is felerősítheti.** Az eurozóna pénzügyi piacainak szegmentáltsága leginkább a szuverén adósságok hozamaiban, illetve a banki finanszírozás költségeiben érhető tetten, melyek között szoros kapcsolat figyelhető meg (5. ábra). A vállalati hitelek kamatfelárai azokban az országokban növekedtek nagyobb mértékben, ahol a szuverén adósság finanszírozásának költsége jobban emelkedett. Ennek következtében a perifériaországok vállalatai jóval, akár 3-4 százalékponttal drágábban juthatnak hitelhez, mint északi társaik. Ezen túlmenően a válság kitörése óta a bankközi finanszírozásban háromnegyedére, míg a banki kötvények esetében kétharmadára esett az euroövezeten belüli határon átnyúló finanszírozás aránya (6. ábra). Az emiatt kieső forrásokat részben az EKB nyújtotta finanszírozás, részben pedig a bankok mérlegalkalmazkodása fedezi. Ezenfelül a bankok állampapír-portfólióján belül jelentősen megnőtt a hazai papírok súlya, ami a fentebb leírt szuverén és banki kockázatok kedvezőtlen kapcsolatát erősíti. Mindezen folyamatok a pénz- és tőkepiacok szegmentáltságát erősítik, ami a pénzügyi közvetítés hatékonyságát rontja.<sup>1</sup>

**Lefelé mutató kockázatok a globális gazdasági növekedésben.** Az eurozóna GDP-je az IMF előrejelzése szerint 2014-ben már összességében növekedhet (7. ábra). Ugyanakkor a pénzügyi rendszer szegmentáltsága, illetve a hitelezési folyamatok támogatásának hiánya miatt az államadósság és a növekedés fenntartható pályára állítása kérdéses. Ráadásul az eddigi globális konjunktúra motorjának számító, és így az eurozónát is magával húzó fejlődő régiókban növekedési kockázatok kerültek felszínre. Emiatt az elmúlt fél évben romlottak a globális növekedési kilátások, ami döntő mértékben vezethető vissza számos fejlődő országban tapasztalt gyengébb belső keresletre. Kína ugyan fenntarthatóbb, de mérsékeltebb növekedés irányába halad, miközben a többi feltö-

<sup>1</sup> Az ezen kockázatok kezelésére hivatott bankunió intézményrendszere 2014 közepétől még csak részlegesen, az egységes felügyeleti mechanizmus elindításával kezdi meg működését.

**6. ábra**  
**Határon átnyúló finanszírozás aránya az eurozónán belül**

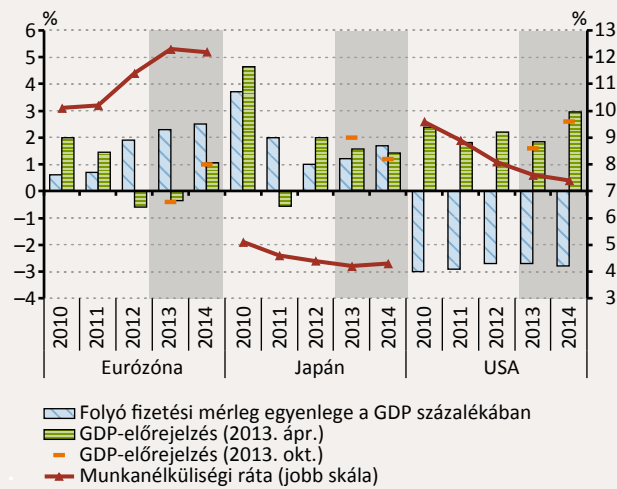


Forrás: EKB.

rekvő országban a szigorúbb pénzügyi kondíciók és a csökkenő nyersanyagárak rontják a növekedési kilátásokat. Emellett a strukturális reformok hiánya miatt hosszabb távon is kevésbé valószínű, hogy e régiók gazdaságai a korábbi ütemű bővüléshez képesek lesznek visszatérni.

**7. ábra**  
**Az IMF előrejelzése**

(év/év)



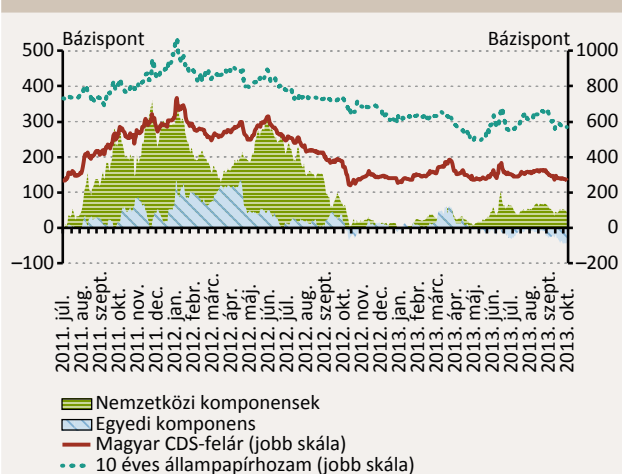
Megjegyzés: 2012-től becsült értékek.

Forrás: IMF WEO.

## 1.2. Hazánkban a reálgazdasági folyamatok javuló növekedés irányába mutatnak

8. ábra

A magyar szuverén 5 éves CDS-felár és változásának dekomponálása, valamint a 10 éves állampapírhozam alakulása



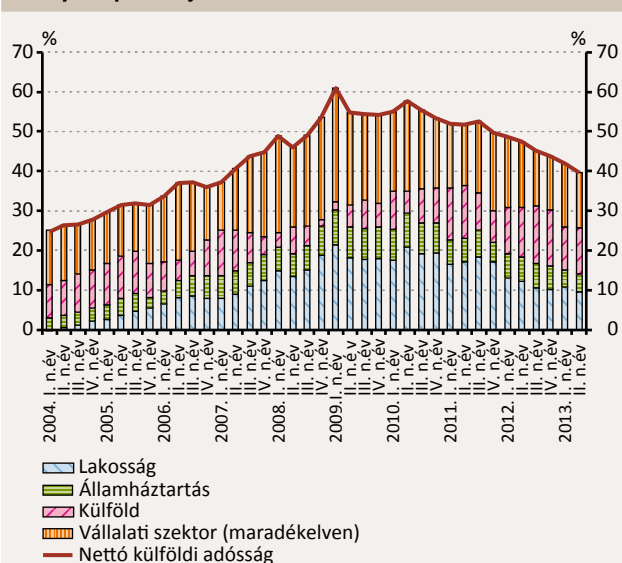
Forrás: MNB.

A romló befektetői környezet a hazai állampapírpiacot erőteljesebben érintette. Bár júniusban a Fed mennyiségi lazításának kivezetésével kapcsolatos aggodalmak Magyarország kockázati megítélésére is negatívan hatottak, a szeptemberi CDS-felárak már ismét a május végi kedvező szinteken mozogtak (8. ábra). Az állampapírpiacra ezzel szemben a nemzetközi szinten tapasztalható hozamemelkedés hatása markánsan megjelent. A 10 éves kötvények hozama a május végi 5,5 százalékos szintről augusztus végére 6,5 százalékra emelkedett.

A kedvező külső egyensúly tartósan fennmaradhat. A magyar gazdaság külső egyensúlyi többlete 2013 során tovább emelkedhet, majd 2014-ben magas szinten stabilizálódhat. A javulás hátterében a nettó export további fokozatos emelkedése mellett az EU-transzferek emelkedő felhasználása áll. A külső egyensúly további javulásával párhuzamosan folytatódhat a nettó adósság csökkenése (9. ábra), ami az ország külső sérülékenységét mérsékelheti.

9. ábra

Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója

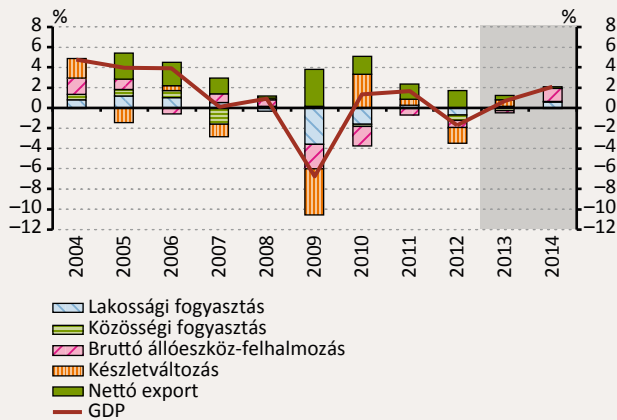


Forrás: MNB.

Javuló hazai növekedési kilátások. A magyar gazdaság 2013 első negyedében kikerült a recesszióból, a következő negyedekben pedig a reál-GDP további bővülése várható (10. ábra). A növekedés elsődleges forrása továbbra is az export lehet. 2014-től a foglalkoztatottság és a reálbérek növekedésének hatására a belső keresletben mérsékelt élénkülés, illetve a beruházások növekedése várható. Ez utóbbi tényezőt támogathatja a kis- és középvállalkozások Növekedési Hitelprogramból finanszírozott beruházásainak megvalósítása is. A program 2014 végéig történő meghosszabbítása ezt a pozitív hatást erősítheti.

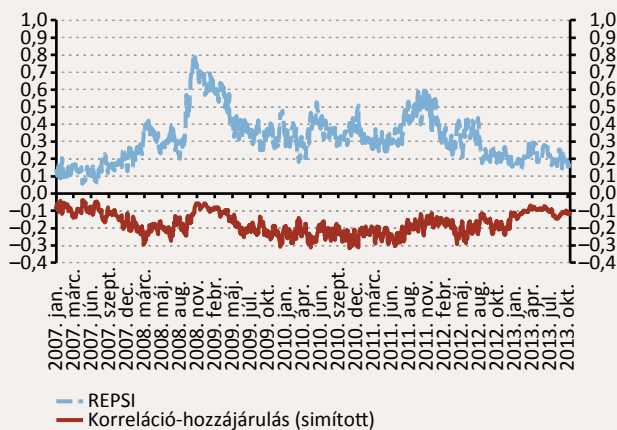
A hazai pénzügyi piacok stressz-szintje mérsékelten emelkedett. A január–májusi időszakhoz képest a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) átlagos szintjében kismértékű növekedést tapasztaltunk, ez a szint azonban még így is 25 százalékkal a 2012-ben mért átlagos érték alatt van (11. ábra). Az emelkedés mögött legfőképp a banki komponens növekedése áll. Az egyes pénzügyi piacok indexei 2013-ban a korábbi éveknél erősebb szisztematikus és tartós együttmozgást mutattak, ami a stresszszint alacsony értéke miatt

**10. ábra**  
**A GDP változása**  
(év/év)



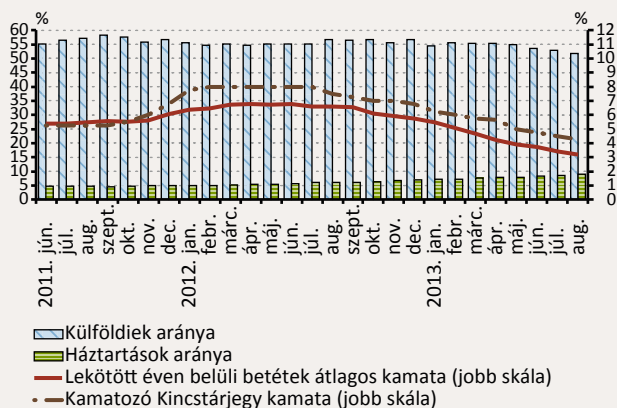
Forrás: MNB inflációs jelentése, 2013. szeptember.

**11. ábra**  
**Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)**



Megjegyzés: A REPSI magasabb értéke nagyobb mértékű stresszt takar. A piacok közötti együttmozgást méri a REPSI korrelációs indikátora.  
Forrás: MNB.

**12. ábra**  
**A háztartások és a külföld részesedése a hazai állampapírpiacon, illetve a lakossági betétek és állampapírok kamata**



Forrás: ÁKK, MNB.

kedvező. A pénzügyi piacokon jelenleg zajló folyamatok összességében rendszerkockázati szempontból továbbra sem tekinthetők jelentősnek.

**Az államkötvények piacán változatlanul mérsékeltek a likviditási kockázatok.** Az államkötvények másodpiacának hitel- és likviditási kockázatokat figyelembe vevő stresszszintje az elmúlt fél évben csak minimális mértékben emelkedett, így a likviditási kockázatok alacsonynak tekinthetők.

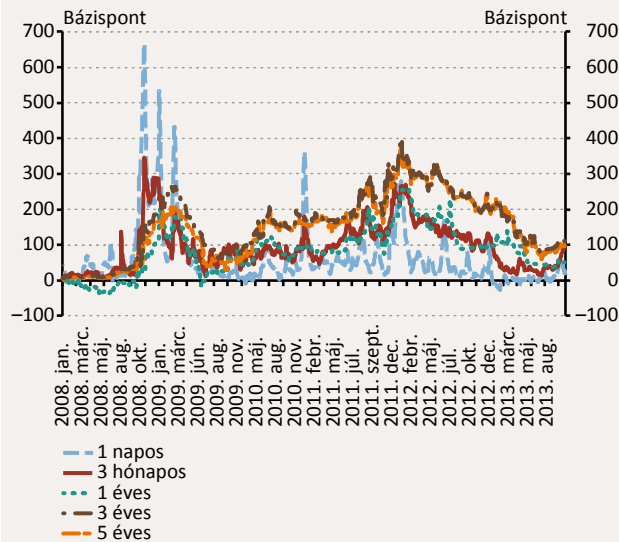
**Az állampapírok piacán a háztartások részesedése tovább növekedett.** A lakossági állampapírok átlagos kamata változatlanul a betéti kamatok fölött mozog, ami a háztartásokat további állampapír-vásárlásra ösztönözte. Ennek eredményeként a teljes kibocsátott mennyiségben belüli részarányuk július végére közel 9 százalékra emelkedett (12. ábra). Ezzel párhuzamosan a külföldiek részarányának mérséklődését figyelhettük meg. A külföldi befektetők magas aránya, illetve egyes szereplők kezében lévő, a piac befolyásolására alkalmas jelentős állományok miatt azonban az állampapírpiacon likviditási kockázatai továbbra is számottevőek.

**A magas likviditású azonnali devizapiacra a külföldiek forint melletti pozíciója növekedett.** A külföldiek 2013 elején jelentős forint elleni szintetikus határidős pozíciót építettek ki spot- és FX-swapügyletek segítségével, majd 2013 júliusáig ezzel hasonló mértékű forint melletti pozíciót vettek fel. A belföldi szereplők 2012 végétől jelentős mértékű forint melletti forward pozíciókat építettek fel.

**A devizaswappiac törékenysége ellenére a felárak számottevően mérséklődtek.** A devizaswappiacra a stresszszint 2013-ban jelentős változékonyságot mutatott, ami a devizaswappiac törékenységét tükrözi. A devizaswap-felárak 2013. április óta mért mérséklődése folytatódott: a csökkenés markánsabb volt a hosszabb futamidőkön (13. ábra). A hazai swapfelárak regionális összehasonlításban is csökkentek. A 3 hónapos szegmensen a magyar és a lengyel felár szintje 2013. augusztus óta lényegében megegyezik, noha 2012. év végén még 130 bázispont volt az eltérés. Az 5 éves futamidőn a forintjegyzésekből számított felár jelenleg mindössze 40 bázisponttal magasabb a lengyel felárakhoz képest, míg 2013 elején 140 bázispont volt a különbség. A 2013. március és június közötti árfolyam-erősödés hatása összességében pozitív a swappiacra, így a 2013. márciusa óta stagnáló swapállomány és erősödő forintárfolyam következtében kismértékben mérséklődtek a likviditási kockázatok.

**A forint bankközi piac az aktívabb likviditáskezelés jeleit mutatja.** 2012. negyedik negyedétől kezdődően a válság kibontakozása óta jellemzőhöz képest megemelkedett az egynapos fedezetlen bankközi forintpiac átlagos kamatlábának (HUFONIA) volatilitása. Ez azzal járt együtt, hogy a HUFONIA a korábbiakhoz képest nagyobb mértékben és

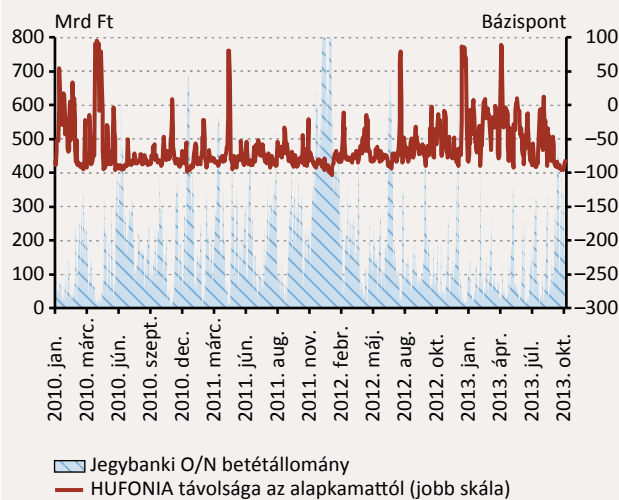
**13. ábra**  
Devizawapfelárak



Forrás: MNB, Bloomberg.

gyakrabban távolodott el a kamatfolyosó aljától, és közelítette meg a kamattranszmisszió hatékonysága szempontjából optimálisnak tekintett szintet, a jegybanki alapkamat mértékét (14. ábra). Mindemellett a HUFONIA továbbra is nagyrészt a kamatfolyosó alsó felében, az alapkamat alatt tartózkodott, ami rendszerszinten bőséges szabad forintlikviditásra, míg a megemelkedett volatilitás a korábbiakhoz képest aktívabb banki likviditáskezelésre utalt. Mindezt alátámasztja, hogy az elmúlt egy évben a bankrendszer MNB-nél elhelyezett egynapos betétállománya visszaesett, miközben enyhén megemelkedett a bankközi forint depopiac forgalma. Ez azt mutatja, hogy egyes bankok a korábbiaknál nagyobb mértékben támaszkodnak a bankközi piacokra likviditáskezelésük során.

**14. ábra**  
A jegybanki egynapos betétállomány nagysága (egy hónapos mozgó átlag) és a HUFONIA távolsága az alapkamattól



Forrás: MNB.

## 2. Hazai hitelezési folyamatok – Tartós fordulathoz a kínálati korlátok oldódásának folytatása szükséges

*2013 első felében folytatódott a pénzügyi közvetítők vállalati hitel-állományának leépülése. Kínálati oldalon továbbra is szigorúak a hitelezési feltételek, amit a bankok döntően a fennálló makrogazdasági bizonytalansággal indokolnak. A keresleti oldalon ugyanakkor az élénkülés jelei figyelhetők meg, ami kiterjed a hosszú lejáratú hitelekre is, erre 2010 óta nem volt példa. A szeptemberben kibővített NHP-nek köszönhetően a vállalati hitelezésben megállhat a visszaesés, a kkv-szegmensben pedig már 2014-ben bekövetkezhet a hitelezési fordulat, de annak tartósságához a nagybankok hitelezési feltételeinek további oldódása szükséges. A szövetkezeti hitelintézetek, illetve a kisebb bankok nagyobb hitelezési hajlandósága javíthatja ugyan a vállalatok forráshoz jutását, de a jelenleg fennálló likviditási és tőkekorlátok miatt ezen intézmények a nagybankokat rövid távon csak részben helyettesíthetik. A tőkekorlátok lebontásához a szövetkezeti hitelintézeteknél a tervezett állami tőkeemlések, míg a likviditás biztosításához a kiterjesztett NHP járulhat hozzá. Az NHP hatékonyabb felhasználását segítené a garanciaintézmények aktivitásának érdemi növelése, amivel a kkv-szegmens legkisebb szereplőinek forráshoz való jutása is biztosítható lehetne.*

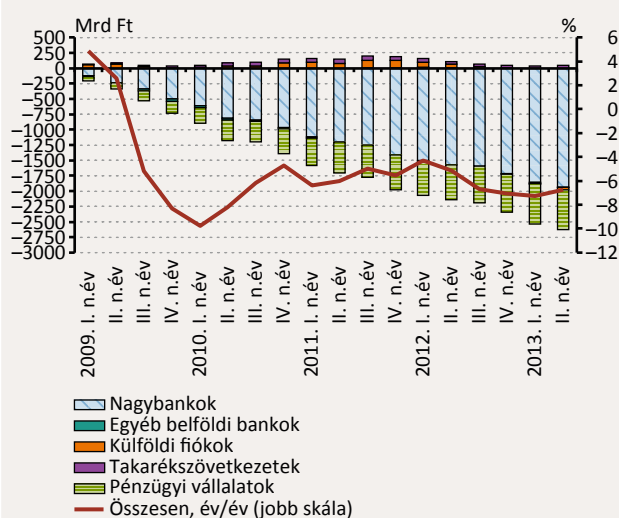
*A háztartási hitel-állomány 2013 első félévében is tovább mérséklődött, amit döntően a háztartások elhúzódo mérlegalkalmazkodása és óvatos hitelfelvétele eredményez. Idén ugyanakkor keresleti oldalon erősödés volt tapasztalható, így évek óta először növekedtek az új kihelyezések. A kedvezőbb bruttó kibocsátást elősegíthették az enyhülő ár- és nem árjellegű hitelezési feltételek is, bár a nominális kamatlábak csökkenése ellenére a felárak nemzetközi összehasonlításban még mindig magasnak tekinthetők.*



## 2.1. A vállalati hitelezést rövid távon a nagybankok hitelezési hajlandósága határozza meg

15. ábra

A vállalati hitel-állomány éves növekedési üteme és kumulált változása intézménytípus szerint

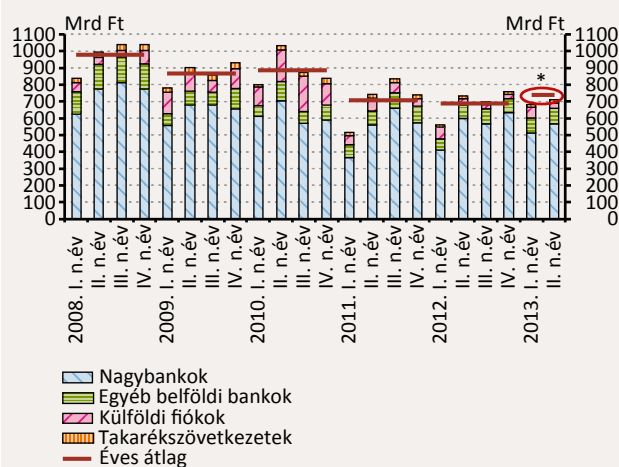


Forrás: MNB.

A magas piaci részarányú nagybankokat változatlanul mérlegleépítés jellemzi a vállalati hitelezésben. A hazai bankszektoron belül a hét nagybank 80 százalékot meghaladó piaci részesedéssel rendelkezik a vállalati hitelezésben. E bankokat a válság előtti időszakban nagymértékű hitelkiáramlás jellemezte. A válság 2008-as eszkalálódását követően azonban a növekvő kockázatok, valamint veszteségek miatt masszív állományleépülés tapasztalható ebben a körben (15. ábra). Ez ugyanakkor meghatározza a teljes bankszektor hitelaktivitását is, mivel a többi hitelintézet nem képes ellensúlyozni a nagybankok állományleépülését. Míg ugyanis a külföldi fiókok jellemzően speciális ügyfél- és termékkörrel rendelkeznek, addig a kis- és közepes bankok és a takarékszövetkezetek csak időszakos és alacsonyabb volumenű hitelkiáramlással helyettesítik a leépülő állományt. A hitelintézetek mellett a pénzügyi vállalkozásokat szintén nagymértékű kumulált állományesés jellemezte az utóbbi években. A fenti tendenciák folytatódását figyelhetjük meg az elmúlt félévben is: a vizsgált időszakban döntően a forint-hitelek állománya épült le, de enyhén csökkentek a devizahitelek is.

16. ábra

Az új vállalati hitelek negyedéves volumene és éves átlaga intézménytípus szerint



\* Időszakarányos éves átlag.

Forrás: MNB.

A teljes vállalati szegmens bruttó kibocsátása kedvezőbben alakul, de ez nem ellensúlyozza a jelentős mértékű törlesztéseket. 2013 első két negyedévében a bruttó kibocsátás időszakarányos éves átlaga mintegy 740 milliárd forint volt, ami meghaladja mind a 2011-es, mind a 2012-es értéket. Az új kibocsátások elsősorban a forinthitelezésnek köszönhetően haladják meg az előző két év értékét. Ha az egyes intézménycsoportok bruttó hitelkihelyezéseinek összegét vizsgáljuk, látható, hogy bár a nagybankok állományleépülése jelentős méretű, ezen intézmények hajtják végre a legmagasabb összegű hitelkihelyezéseket is (16. ábra).<sup>2</sup> Mindez azt jelenti, hogy a nagybankok válság óta tapasztalható és nagy volumenű állománycsökkenését döntően a válság előtt nyújtott hitelek kifutása eredményezi, és ezeket nem pótolja az új hitelkihelyezés. A nagybankok mellett az egyéb intézményeknek a teljes hitelkibocsátáson belüli részesedése kevésbé jelentős: a kis- és közepes bankoké 13 százaléknyi, a kül-

<sup>2</sup> Hozzá kell tenni, hogy a magasabb bruttó kibocsátás a futamidők rövidülését is jelezheti, így nem feltétlen jelent többletfinanszírozást a vállalatok számára.

földi fiókoké 5, míg a takarékszövetkezeteké mindössze 2 százalék volt az elmúlt egyéves időszakban. Ugyanakkor a szövetkezeti hitelintézetek esetében a vállalati hitelezés akár jelentősebben is bővíthet a következő években, köszönhetően a szektor átalakítását célzó törvény elfogadásának, illetve a várható állami tőkeemelésnek (1. keretes írás).

## 1. keretes írás

### A szövetkezeti hitelintézeti szektor átalakítása

A takarékszövetkezeti szektor látja el pénzügyi infrastruktúrával az ország azon jelentős részét, melyet a kereskedelmi bankok költség/haszon elv alapján, vagy egyéb stratégiai okok miatt nem tudnak/akarnak lefedni a pénzügyi közvetítés termékeivel. A takarékszövetkezetek vidéki fókuszja elősegíti a pénzügyi közvetítés mélységének növekedését, valamint javítja a kkv-szegmens forráshoz jutását. A szövetkezeti szektor ugyanakkor számottevő kockázatot is hordoz. Az egyes szereplők kis mérete miatt nem tud érvényesülni a méretgazdaságosság és a kockázatdiverzifikáció, miközben a korábbi tapasztalatok alapján a tőkeellátottságban is komoly problémák jelentkezhetnek. Ezen kockázatok kezelésére jelenthet megoldást a szövetkezeti hitelintézetek szorosabb integrációja, amire az országok jelentős részében már sor került.

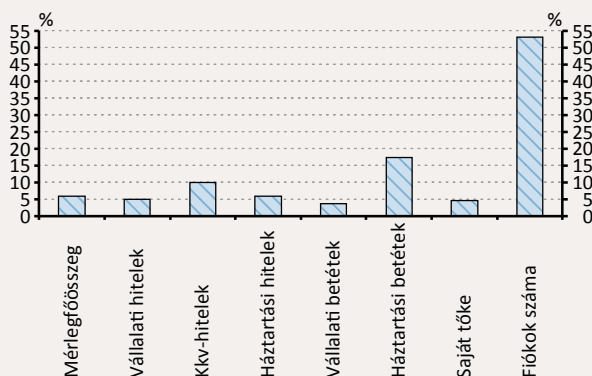
Az új szövetkezeti hitelintézeti integrációs törvény megjelenése előtt is többször felmerült egy mélyebb integráció igénye. A legnagyobb integrációt is az állam kényszerítette ki, kötelezővé téve azt a bankkonszolidációban részt vevő takarékszövetkezetek számára. Az ebből kimaradó szövetkezeti hitelintézetek később önkéntes alapon is különböző integrációk létrehozása mellett döntöttek, de ezek közös jellemzője volt, hogy nem rendelkeztek megfelelő anyagi erővel a tagok likviditási és tőkeproblémáinak megoldására, így a válságkezelés során elégtelenre vizsgáztak.

Az Országgyűlés a szövetkezetek integrációjáról szóló törvényben<sup>3</sup> egy erősen központosított, kötelező tagsági viszonyt előíró, egymás felé kereszttgaranciákat tartalmazó, üzletileg összehangolt, a közös szinergiákat felszabadító integráció irányába mutató szabályozást fogadott el. A magyar állam bár fontos tulajdonosi pozíciót szerez a szektorban, azt a törvény szerint a szektor átalakítására, professzionalizálására és átszervezésére fordítja. Ezt követően az állam a feljavított és megerősített szektorban meglévő pozícióit értékesíteni kívánja.

Az állam szerepe úgy növekszik, hogy a törvény erejénél fogva erős jogokat ad a Takarékbanknak és a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Szervezetének (Integrációs Szervezet), mely utóbbinak tagja a szövetkezeti hitelintézetek mellett<sup>4</sup> a Takarékbank és a Magyar Fejlesztés Bank (MFB) is. A Takarékbank igazgatósága korlátozhatja azon szövetkezeti hitelintézetek működését, melyek az utasításokat vagy a törvényi rendelkezéseket megszegik, illetve ezen szervezetek vezetőit akár fel is mentheti. Az Integrációs Szervezet igazgatósága magát a tagot is kizárhatja az integrációból, ami a működési engedély azonnali elvesztését jelenti. További fontos menedzsmentjog, hogy a tagok vezető állású személyeinek a kinevezéséhez szükséges az integráció engedélye. Az Integrációs Szervezet vagyona az MFB 1 milliárd forintos hozzájárulásából, valamint mint jogutód, a megszűnő integrációk<sup>5</sup> vagyonából áll, melyet a tagok által kötelezően fizetendő éves tagdíj tovább gyarapít.

Az Integrációs Szervezet az MFB-n kívüli tagjaira vonatkozóan kötelező szabályzatokat fogad el: a számviteli rendről, belső ellenőrzés rendjéről, vezető tisztségviselők alkalmasságáról, a szövetkezeti hitelintézetek számára nyújtandó pénzügyi segítségnyújtás szabályairól, a

**A szövetkezeti hitelintézetek piaci részesedése a hitelintézeti rendszeren belül**



Forrás: MNB.

<sup>3</sup> 2013. évi CXXXV. törvény a szövetkezeti hitelintézetek integrációjáról és egyes gazdasági tárgyú jogszabályok módosításáról.

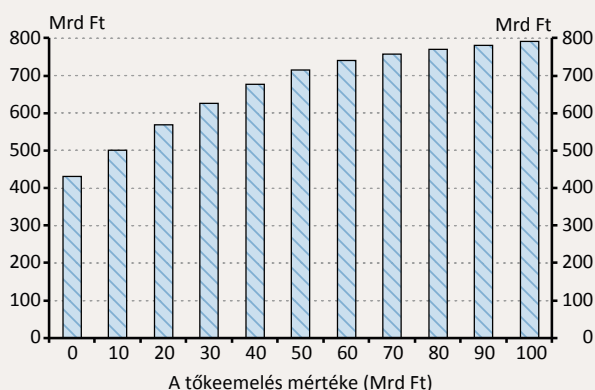
<sup>4</sup> A törvény tekintetében szövetkezeti hitelintézet a takarékszövetkezet, a hitelszövetkezet, valamint minden olyan hitelintézet (praktikusan bank-ká alakult takarékszövetkezet), amely bármelyik önkéntes takarékszövetkezeti intézményvédelmi alap tagja volt 2013. január 1-jén.

<sup>5</sup> OTIVA, TAKIVA, REPIVA, HBA.

biztonsági tartalék feltöltésének szabályairól. A törvény hatálybalépése után a Takarékbank, mint az Integrációs Szervezet központi bankja, köteles 120 napon belül új, az integráció MFB-n kívüli tagjaira egységesen vonatkozó kockázatkezelési szabályzatot elfogadni. Az ezt követő 30. naptól az újonnan keletkezett kötelezettségeikért egyetemlegesen felelnek. A Takarékbank az egységes üzletpolitika megvalósítása érdekében szabályozza a kockázatkezelést (hitelengedélyezést, kockázati monitoringot, betételhelyezést, készpénz-gazdálkodást, befektetési politikát, minősítést és értékvesztést, egyedi tőkekövetelményeket), valamint központosítja a marketinget és egységes informatikai rendszert alakít ki.

Az erős integráció mind azonnal, mind hosszabb távon előnyökkel járhat. Azonnali előny, hogy az új integrációt a prudenciális felügyelet elismeri mint szoros kockázatközösséget, ezért a korábbiaknál alacsonyabb tőketartási igény jelentkezik. Hosszabb távon kialakulhat egy egységes informatikai rendszerrel, termékpalettával, kockázat- és likviditáskezeléssel rendelkező, lényegesen költséghatékonyabb szervezet, amely fel tudja venni a versenyt a kereskedelmi bankokkal. Erre annál is inkább lehetősége van a szektornak, mert a jelenlegi likviditási és tőkekorlátokat figyelembe véve a hitelezési puffere 400 milliárd forintot meghaladó. Mivel a korlátok tekintetében a tőkeellátottság jelenti a szűk keresztmetszetet, ezért az állam tervezett tőkeemelése tovább javíthatja a hitelezési képességet. Mindez a szektor pénzügyi közvetítésben betöltött szerepének érezhető növekedését vetíti előre.

### A szövetkezeti szektor hitelezési potenciálja a pótlólagosan juttatott tőke függvényében

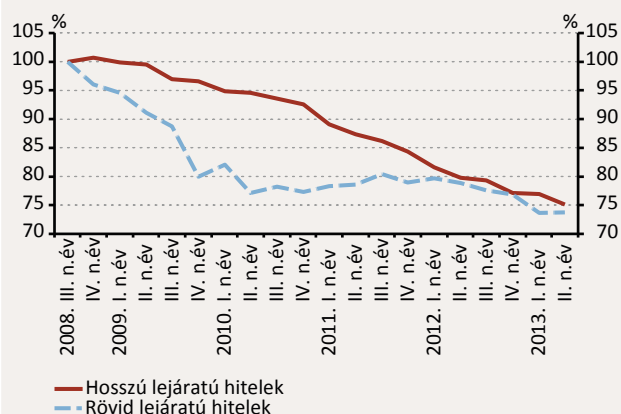


Forrás: MNB.

### 17. ábra

#### A hitelintézetek vállalati hiteleinek állományváltozása eredeti lejárat szerint

(2008. szeptember 100 százaléka)



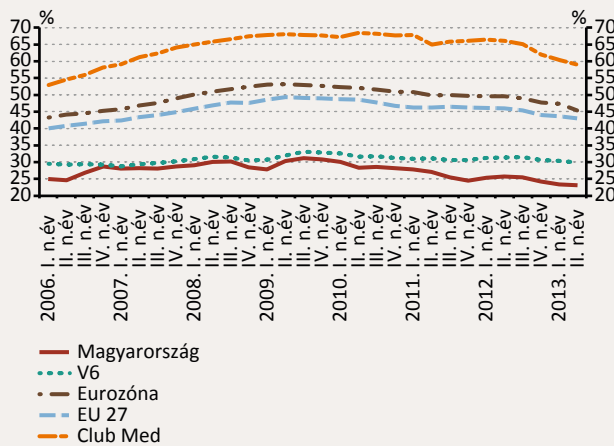
Forrás: MNB.

A válság óta tartó állományleépülés egyaránt érinti a hosszú és rövid lejáratú hiteleket. Míg 2010 és 2011 vége között a rövid lejáratú hitelek állományleépülési üteme alacsonyabb volt a hosszú lejáratú hitelekénél, 2012 óta a rövid hitelek állománya is újra jelentősen mérséklődik (17. ábra). Mindez 2013 első félévében is folytatódott: mind a rövid, mind a hosszú lejáratú hitelek állománya csökkent a vizsgált időszakban. A hosszú lejáratú hitelek állományának folyamatos mérséklődése negatív hatással van a beruházások elmaradásán keresztül a potenciális kibocsátásra is. A 2013 második negyedéves adatokban továbbra is érzékelhető az emiatt fennálló kettősség: bár a beruházások volumene növekedett a negyedév során, az élenkülös elsősorban az állami, illetve a kvázifiskális kör és nem a magánszektor beruházásaihoz köthető.<sup>6</sup>

A hazai állományleépülés mértéke nem magyarázható a vállalati szektor válságot megelőző eladósodásával. A bankrendszeri mérlegleépítés több országban is a válság előtti túlzott mértékű hitelexpanzió következményének tekinthető. A nemzetközi összehasonlításból azonban kitűnik, hogy hazánkban a válságot közvetlenül megelőző hároméves időszak során a vállalati hitelexpanzió összességében nem volt kiugró. Míg egyes országokban 2005 és 2008 között a vállalati hitel-állomány GDP-arányosan több mint kétszere-

<sup>6</sup> MAGYAR NEMZETI BANK (2013): *Jelentés az infláció alakulásáról*, szeptember.

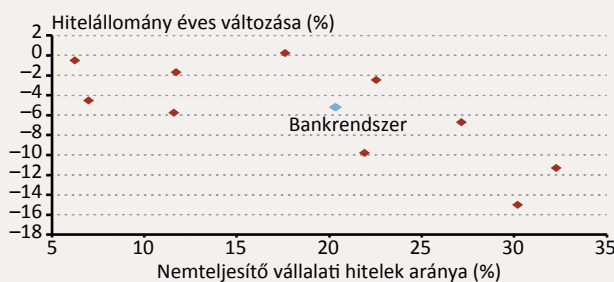
**18. ábra**  
Vállalati hitel/GDP arány nemzetközi összehasonlításban



Forrás: Nemzeti jegybankok, EKB, MNB.

**19. ábra**  
A vállalati szegmensben aktív bankok hitelezésének alakulása és nemteljesítő állományuk nagysága

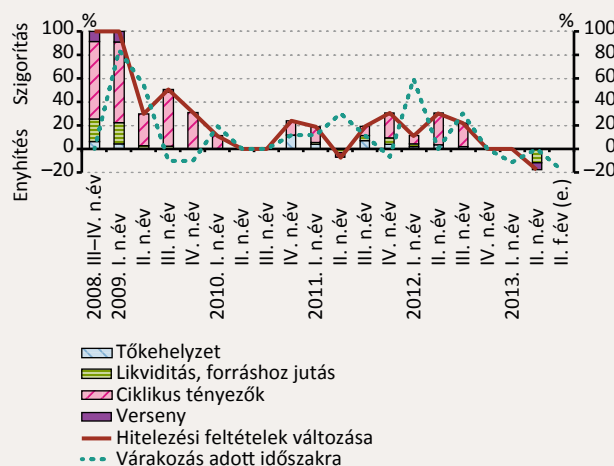
(2013. június)



Megjegyzés: 2 százaléknál nagyobb piaci részesedéssel rendelkező bankok.  
Forrás: MNB.

**20. ábra**  
Az egyes tényezők hozzájárulása a bankok hitelezési kondícióinak változásához a vállalati szegmensben

(2013. június)



Forrás: MNB.

sére duzzadt, hazánkban az arány alig 25 százalékkal emelkedett (18. ábra).

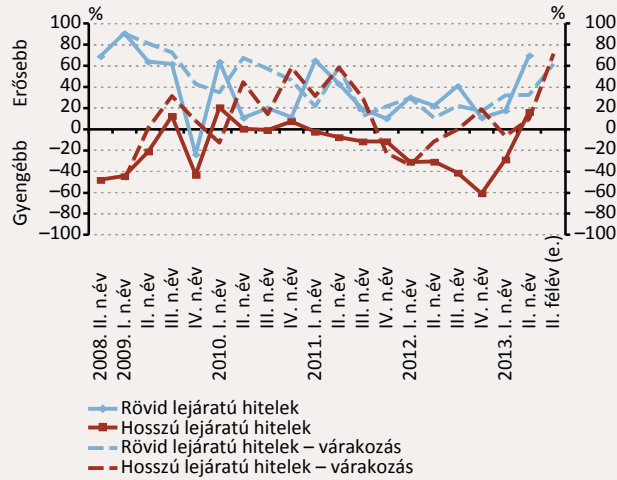
**A vállalati hitelezésben a legnagyobb visszaeséseket a rosszabb portfólióval rendelkező bankoknál lehet megfigyelni.** Bár a hitelezés visszaesése alapvetően a makrokörnyezet és a jövedelmezőségi kilátások gyengeségére, valamint a szabályozási környezet kiszámíthatóságának romlására vezethető vissza, érdemleges szerepet játszhat benne a nemteljesítő hitelállomány aránya is. Egyedi szinten vizsgálva a hitelezési aktivitás változását, azt lehet tapasztalni, hogy a kiemelkedő nemteljesítő állománnyal rendelkező bankoknál a legjelentősebb a visszaesés (19. ábra). Az alacsony nemteljesítő hitelállománnyal rendelkező bankoknál ugyanakkor a visszaesés mérsékeltebb, vagy akár nőtt is a vállalati hitel-állomány 2012. június és 2013. június között.

**Megkezdődött a hitelezési feltételek enyhítése.** A hitelezési felmérés az első negyedévben a hazai bankszektor vállalati hitel-sztenderdjeinek változatlanóságáról tanúskodik. A második negyedévben ugyanakkor a részt vevő bankok nettó értelemben vett 18 százaléka már enyhített hitelfeltételein, bár a válaszadók többsége továbbra is óvatosságot folytat (20. ábra). A hitelfeltételek széles körű enyhítését változatlanul a makrogazdasági bizonytalanság akadályozza, a likviditási helyzet azonban már a bankrendszer több mint felénél az enyhítés irányába hat. A hitelfeltételek szigorúsága jelentősen leszűkíti a bankok által hitelképesnek tekintett ügyfelek körét, így sok vállalatnak nehézséget okoz a banki forrásokhoz való hozzáférés.

**A keresleti oldalon is élénkülésre utaló jeleket lehet megfigyelni.** A bankok a 2013 második negyedévi hitelezési felmérésre adott válaszaik alapján növekvő keresletet észleltek a beruházási és a rövid lejáratú hitelek iránt is (21. ábra). A beruházási kereslet növekedésével megtört a több mint két éve megfigyelhető tendencia, mely szerint a rövid lejáratú banki termékek iránt növekedett, míg a hosszú lejáratú hitelek iránt csökkent a kereslet. A bankok jelentős része előretekintve is növekvő keresletre számít. A beruházási hitelkereslet érzékelt javulásához a gyorsuló gazdasági növekedés, valamint a Növekedési Hitelprogram is hozzájárulhat. A beruházási aktivitás emelkedése elsősorban az exportorientált vállalati körnél, illetve azok beszállítóinál figyelhető meg, párhuzamosan az európai piacok élénkülésével.

21. ábra

## A bankok által észlelt kereslet változása futamidő szerint

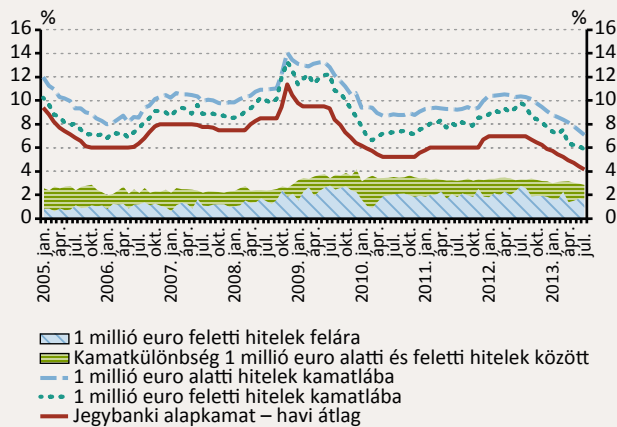


Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

**A hitelképes ügyfelek egyre kedvezőbb kamatfeltételekkel juthatnak hitelhez.** A jegybanki alapkamat 2012 augusztusa óta végrehajtott csökkentései jelentősen, összesen mintegy 3 százalékponttal enyhítették a vállalati hitelek kamatszintjét (22. ábra). A kamatcsökkentések hatása mind az 1 millió euro feletti, mind pedig az az alatti összegű hitelek esetében tetten érhető. A szigorú nem árjellegű feltételeket figyelembe véve azonban feltételezhető, hogy a kedvező kamatkondíciók csak a vállalatok egy szűkebb köre számára elérhetőek, míg a vállalatok egy jelentős része kiszorulhat a banki hitelezésből. A teljes vállalati szegmens hitelezési fordulatához épp ezért a bankok kockázatvállalási hajlandóságának is növekednie kell, illetve a nem árjellegű feltételek széles körű enyhítése szükséges. A kkv-szektor a szigorú hitelkínálati korlátokra, illetve hiteladagolásra sokkal érzékenyebb, mivel a vállalatok ezen szegmensében a hazai banki hitelek a meghatározóak a finanszírozásban (2. keretes írás).

22. ábra

## A hitelintézetek vállalati hitelkamatai és felárai hitelösszeg szerint, valamint a jegybanki alapkamat



Forrás: MNB.

## 2. keretes írás

## A kkv-szektor beruházásainak finanszírozása

A vállalatok finanszírozásában a banki hitelek és a külföldi anyavállalattól kapott források a legjelentősebbek. 2013 első negyedévében a nem pénzügyi vállalatok külső forrásainak 31 százalékát tették ki a banki hitelek, míg 48 százalékuk külföldi forrás volt. A bankrendszer hitelkínálatának visszafogása esetében a külföldi források azonban csak az anyavállalattal rendelkezők finanszírozását könnyítik, a hazai tulajdonú vállalkozások számára alternatív finanszírozási forrásként főleg az egyéb pénzügyi közvetítőktől származó hitelek és az értékpárpírcs jelenthet megoldást. Banki hitelszűke esetén az alternatív forrásszerzés főként a kkv-szektorra sújtja.<sup>7</sup> Egyrészt a kkv-k méretükből fakadóan nem képesek megjelenni a vállalatikötvény-piacon, másrészt a szektoron belül ritka a külföldi vállalatcsoport általi finanszírozás.

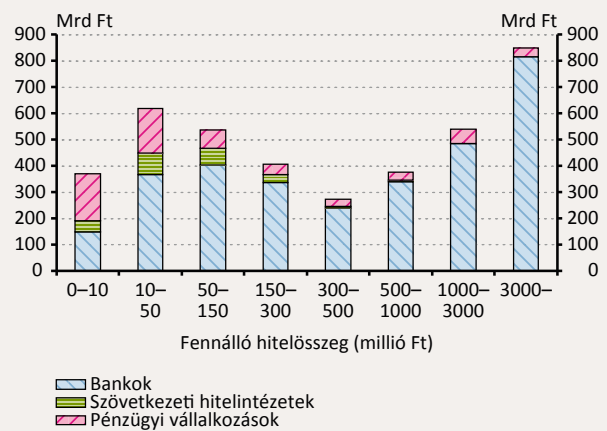
<sup>7</sup> A kkv-szegmens hitelhez jutását ugyanakkor segítheti az értékpapírosítás intézményének elterjedése, mivel a bankok mérlegéből ezzel vállalati hitelek kerülnek ki, ami a hitelezési kapacitást növeli azonos hitelezési hajlandóság mellett.

A kkv-k tehát többnyire a nem banki hitelfelvételre és a kereskedelmi hitelezésre támaszkodhatnak alternatív finanszírozásként. Utóbbiak tipikusan rövid lejáratúak, a kkv-k számára hosszabb lejáratú forrást így a pénzügyi vállalkozások vagy a szövetkezeti hitelintézetek nyújthatnak.

A hitelintézetek mellett a pénzügyi vállalkozásoknak is számottevő szerepe van a kkv-k finanszírozásában. Míg a teljes vállalati hitelezésben 12 százalék a szektor piaci részesedése (ez nagyjából azonos a kis- és közepes bankokéval), addig a hosszú lejáratú hitelek esetében ennél nagyobb, 15 százaléknyi a részesedésük. Sőt az alacsonyabb összegű, éven túli hitelügyleteket tekintve ennél is nagyobb a súlyuk: míg a magasabb, több százmilliós vagy milliárdos ügyleteknél egyértelműen a bankok dominálnak, addig az 50 millió forint alatti szerződések esetében a pénzügyi vállalkozások részesedése 35 százaléknyi. A szövetkezeti hitelintézetekkel együttesen pedig közel 50 százalékát adják a vizsgált alacsonyabb összegű szegmensnek. A pénzügyi vállalkozások hosszú futamidejű ügyleteiben elsősorban az eszközfinanszírozási (lízing) ügyletek dominálnak.

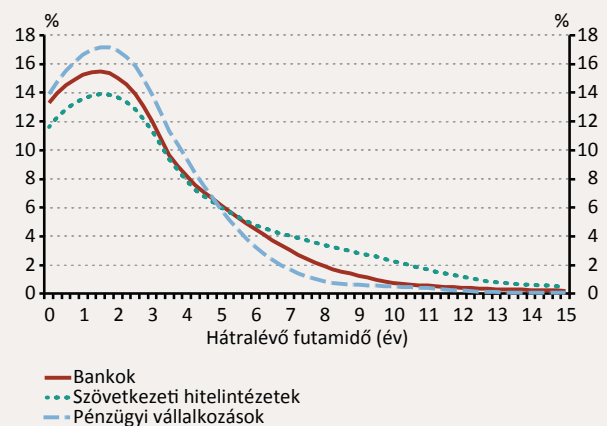
A pénzügyi vállalkozások relatíve alacsonyabb összegű éven túli kkv-hiteleinek alacsonyabb a hátralévő futamideje is a hitelintézetekéhez képest. Míg a bankok hosszú lejáratú kkv-hiteleinek átlagos hátralévő futamideje 3,4 év, addig a pénzügyi vállalkozásoké 2,8 év. A leghosszabb átlagos futamidővel rendelkező szerződések a szövetkezeti hitelintézeteknél vannak – esetükben az átlagos hátralévő futamidő 4,2 év. A pénzügyi vállalkozások kkv-finanszírozásának lejáratosa az 1–5 éves periódusban a leggyakoribb, míg az 5 éven túli lejáratok a szövetkezeti hitelintézeteknél fordulnak elő a leggyakrabban. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy a pénzügyi vállalkozásoktól beruházási célú hitelt felvett kkv-knak jár le átlagosan leghamarabb a hitelszerződése: 5 éven belül a szerződések 76 százaléka.

**Az éven túli kkv-hitelek megoszlása fennálló tőketartozás és hitelező intézménytípus szerint**



Forrás: KHR.

**Az éven túli kkv-hitelek hátralévő futamidejének eloszlása intézménytípusonként**

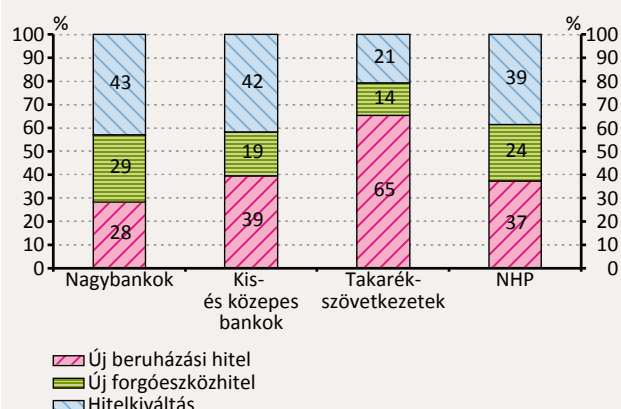


Forrás: KHR.

**Az új hitelek iránti nagyobb igény miatt az NHP II. pilléréből források kerültek átcsoportosításra az I. pillérbe.** A 2013. április 4-én meghirdetett és június elején elindított Növekedési Hitelprogramban közel 10 ezer szerződés keretében, összességében 701 milliárd forint került kihelyezésre, 93 százalék feletti kihasználtságot elérve. Az I. pillér iránt mutatkozó nagyobb kereslet kielégítése érdekében a Monetáris Tanács 2013. augusztus 1-jén döntött arról, hogy a devizahitelek kiváltását elősegítő II. pillérben még rendelkezésre álló allokált hitelkeretet a hitelintézetek felhasználhatják az I. pillér feltételei szerinti hitelek nyújtására. Így az I. pillérben 472 milliárd forintot, míg a II. pillérben 228 milliárd forintot szerződtek le.

23. ábra

Az NHP I. pillére keretében leszerződött hitelek megoszlása hitel- és intézménytípus szerint

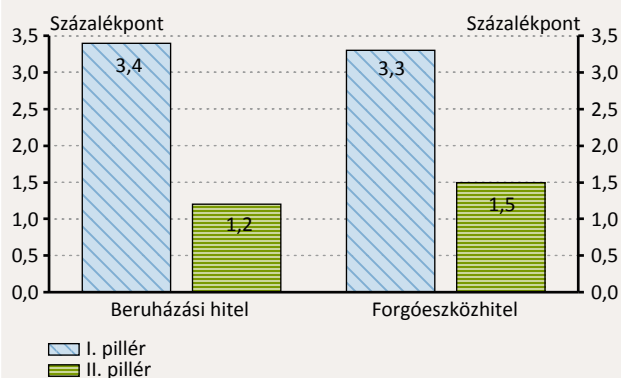


Forrás: MNB.

Az NHP I. pillérében meghatározó részt képviselnek az új hitelek és azon belül is a beruházási hitelek. Az I. pillérben a folyósítás 63 százaléka új hitelt jelentett, miközben a hitelkiváltás mindössze 37 százalékot tett ki (23. ábra). Az I. pillérben belül az új hitelek magas aránya azt jelenti, hogy a program mind keresleti, mind kínálati oldalról jelentős hatást gyakorolt a szereplők aktivitására. Különösen kedvező, hogy az új kihelyezések 60 százaléka beruházási hitel, ami az előzetes várakozásainkat meghaladja. Intézménytípusokat tekintve elmondható, hogy a nagybankok és a kis- és közepes bankok közel azonos arányban folyósítottak kiváltási célú, illetve új hiteleket, de utóbbiakon belül a kis- és közepes bankoknál nagyobb volt a beruházási hitelek részesedése. A takarékszövetkezeteknél a folyósítás közel kétharmada beruházási hitel volt az I. pillérben belül, míg a hitelkiváltások részesedése közel 20 százaléka a leszerződött összegnek.

24. ábra

Kamatcsökkenés az I. és II. pillérben kiváltott hiteleknél

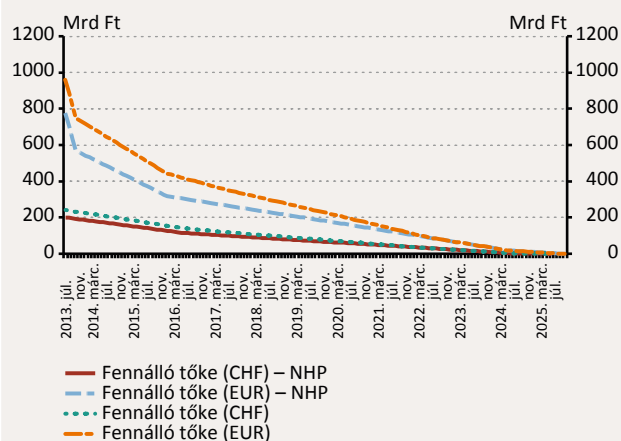


Forrás: MNB.

A hitelkiváltások esetében jelentősen mérséklődtek a vállalkozások kamatterhei, miközben az árfolyamkockázatuk is csökkent. A program célja a hitelkiváltásokkal egyrészt a kamatterhek csökkentése volt, másrészt a II. pillérben az árfolyamkockázat mérséklése. Az I. pillérben a kiváltó hitelek ügyfelek által fizetendő kamatai átlagosan 3,3-3,4 százalékponttal, míg a II. pilléres kiváltások esetében 1,2-1,5 százalékponttal csökkentek (24. ábra). A deviza alapú hitelek forintra váltásának köszönhetően emellett az NHP II. pillérben részt vevő vállalatok árfolyamkockázata mérséklődött, vagy megszűnt. A II. pillérben a hitelkiváltások több mint 80 százalékban eurohiteleket érintettek. A svájci frank részesedése csak a beruházási hitelek esetében haladta meg a 20 százalékot. A hitelkiváltások révén a hitelállomány teljes hátralévő futamidején csökken a vállalatok árfolyamkockázattal szembeni érzékenysége és így az ország külső sokkokkal szembeni sérülékenysége is mérséklődik (25. ábra).

25. ábra

A kvv-szektor 2013 júniusában fennálló devizahitel-állományának becsült tőkeamortizációja hitelkiváltással és anélkül



Megjegyzés: Az ábrán csak a természetes fedezettel nem rendelkező kvv-s hitelek amortizációja szerepel.

Forrás: MNB-becslés.

Az NHP keretében nyújtott kiváltó forgóeszközhitel futamideje számottevően nőtt. A válság alatt a kockázatkezelő magatartás nemcsak az alacsonyabb hitelkihelyezésben jelentkezett, hanem a bankok a futamidők csökkentésével is alkalmazkodtak. A hitelkínálati korlátok enyhülését mutatja az is, hogy a programban a korábbiakhoz képest érezhetően hosszabbodtak a futamidők (26. ábra). Ez alapvetően a forgóeszközhitel esetében figyelhető meg, mivel az NHP maximális 10 éves lejáratú a beruházási hitelnél már érezhető korlátként jelentkezik. A hitelkiváltások esetében a beruházási hitelek kiváltására nyújtott hitelek átlagos futamideje 7,6 év, a forgóeszközhitelké 5,9 év.

A program a kvv-szegmensben elősegítette a verseny erősödését. A programban a bankváltás lehetősége fokozta a versenyt, mivel a hitelintézeteket jobban ösztönözte jelenlegi ügyfeleik megtartására és újak megszerzésére. A hitelki-

## 1. táblázat

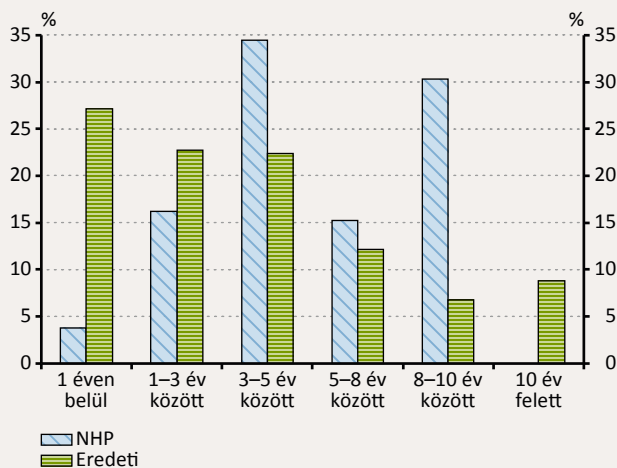
## A Növekedési Hitelprogram első és második szakaszának összehasonlítása

	NHP – első szakasz	NHP – második szakasz
Refinanszírozási kamatláb	0%	0%
Banki felár maximális nagysága	2,5 százalékpont	2,5 százalékpont
Rendelkezésre álló időkeret	4 hónap 2013. június–2013. szeptember	15 hónap 2013. október–2014. december
Allokált összeg	425 milliárd (I. pillér) 325 milliárd (II. pillér)	Kezdetben 500 milliárd, max. 2000 milliárdig bővíthető
Allokáció formája	„kártyaleosztás”	„érkezési sorrend”
Becsült GDP-hatás	0,2–0,5%	A kezdeti 500 milliárd kihelyezésével: 0,2–0,4%

Forrás: MNB.

## 26. ábra

## Az NHP keretében kiváltott forgóeszközhitelk lejárat szerkezetének összehasonlítása



Forrás: MNB.

váltásoknál a szerződéses összeg alapján átlagosan minden ötödik ügyfél élt a bankváltás lehetőségével. Új ügyfeleket elsősorban a kis- és közepes bankok és a takarékszövetkezetek szereztek más hitelintézetektől, ami alapvetően annak köszönhető, hogy a kártyaleosztás miatt a nagybankok piaci részesedésüknél kisebb kerettel rendelkeztek, így azt a már meglévő ügyfelek is bőségesen fel tudták használni.

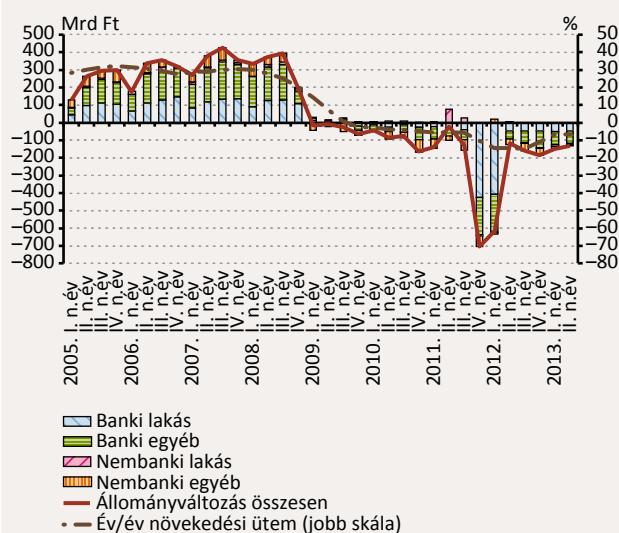
**Az NHP sikereire való tekintettel a Monetáris Tanács a program folytatásáról döntött.** A Növekedési Hitelprogram kedvező fogadtatása lehetővé teszi a program kibővítését. Az MNB a program meghosszabbítása során továbbra is kamatmentes refinanszírozási hitelt nyújt, melyet a bankok maximum 2,5 százalékpontos felárral hitelezhetnek tovább. A program második szakasza 2013. október 1-jétől 2014 végéig tart, kezdetben 500 milliárd forintos keretösszeggel. A keretösszeg 90 százaléka az I. pillérben új hitelezést érint, míg 10 százaléka a II. pillérbeli hitelkiváltásokra használható fel. A program keretein belül történő allokáció az első szakasztól eltérően érkezési sorrendben történik (1. táblázat). Az I. pillér kitűzött céljainak hatékonyabb elérése érdekében szűkültek a kkv-hitelek felhasználási lehetőségei. Egyrészt a beruházási hitelek esetében csak az üzleti tevékenységgel szorosan összefüggő tevékenységek finanszírozhatók a program keretében, néhány egyedi korlátozás figyelembevételével (pl. lakóingatlanok vagy üdülőnek minősülő ingatlanokkal összefüggő hitelcélok kizárása). Másrészt a forgóeszközök finanszírozásával összefüggő hitelcélok esetén 1 évre szűkült a folyósítható hitelek futamideje.



## 2.2. Folytatódott a háztartások mérlegalkalmazkodása, a hitelezést meghatározó tényezők azonban javuló tendenciát mutatnak

27. ábra

A háztartási hitel-állomány éves növekedési üteme és nettó negyedéves változása kétféle megbontásban



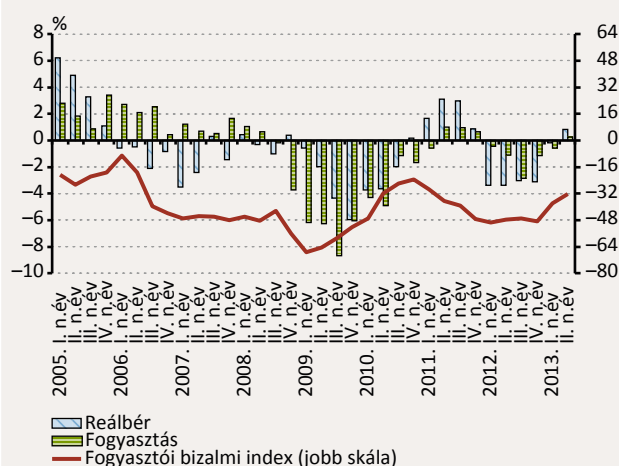
Forrás: MNB.

A devizahitelek leépülése miatt tovább csökkent a háztartási hitelek állománya. 2013 első és második negyedében közel azonos mértékben, éves alapon 6,5 százalékkal csökkent a háztartások hitelállománya (27. ábra). Az állományváltozás egészét szinte teljes mértékben a devizahitel-állomány visszaesése eredményezte, míg a háztartások forint hitel-állománya nem változott érdemben a második negyedévben. A hitelállomány devizális szerkezete így továbbra is a forint hiteleknek kedvező módon rendeződik át. A hitelállomány folyamatos leépülése egyrészt az eladósodott háztartások természetes mérlegalkalmazkodási folyamatának, másrészt az adóssággal nem rendelkezők óvatos hitelfelvételének tudható be.

A fogyasztási kereslet enyhe javulása figyelhető meg a második negyedévben. 2013 második negyedében kissé mértékben javultak a háztartási fogyasztás alapfolyamatai. Az év eleje óta alacsonyan tartózkodó infláció a reálbérek emelésén keresztül javította a háztartások jövedelmi helyzetét, ami a fogyasztás enyhe növekedésében is tetten érhető (28. ábra). A fogyasztói bizalmi index növekedése továbbá a háztartások hosszabb távú jövedelemvárakozásainak javulásáról árulkodik, összhangban a foglalkoztatottság növekedésével. A fentiekben túl a lakásárak csökkenő szintje a lakásvásárlás elérhetőségét javítja (3. keretes írás), ami ösztönző hatással lehet a háztartások viselkedésére. Mindez a háztartások fogyasztási és lakásberuházási keresletének növekedését eredményezheti.

28. ábra

A háztartások fogyasztása, a reálbérek és a fogyasztói bizalmi index alakulása



Forrás: MNB.

### 3. keretes írás

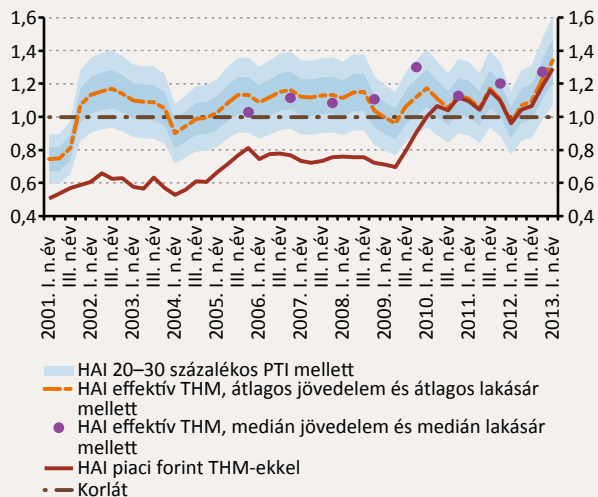
#### A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (Housing Affordability Index)

A lakáspiaci keresletet nagyban meghatározza a lakhatás elérhetősége, azaz, hogy a háztartásoknak van-e lehetőségük lakásvásárlásra, és ha igen, milyen feltételek mellett. A HAI<sup>8</sup> (Housing Affordability Index, lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index) a lakásvásárlás elérhetőségét mutatja a lakásárak, a lakáshitelek finanszírozási költsége, a hitelezési feltételek és a havi nettó átlagkereset változásából adódó információk sűrítése révén. A HAI 1-es értéke azt mutatja, hogy egy tipikus (két átlagkeresettel rendelkező) háztartás adott hitelfeltételek mellett (hitelfedezeti arány, jövedelemarányos törlesztőteher, futamidő) egy átlagos lakás megvásárlásához szükséges jelzáloghitel felvételéhez éppen elegendő havi jövedelemmel rendelkezik.<sup>9</sup> Az index 1 feletti értéke arra utal, hogy egy átlagos jövedelemmel rendelkező háztartás megengedheti magának a hitelből történő lakásvásárlást, míg 1 alatti érték esetén adott hitelkínálati tényezők mellett nem képes lakást vásárolni.

Az index alapján a 2000-es években a lakásvásárlás többnyire elérhető volt a háztartások számára, ami annak köszönhető, hogy az állami kamattámogatás és a devizahitelek elterjedése jelentősen mérsékelte a lakáshitelek költségét. A HAI elmúlt másfél évben megfigyelhető emelkedése főként a jegybanki kamatcsökkentéseket követő mérséklődő THM-szinteknek, illetve a még mindig nominálisan is zsugorodó lakásáraknak köszönhető.

A lakásvásárlás tényleges elérhetőségét azonban a bankok kockázatvállalási hajlandósága, valamint a háztartások megtakarítási helyzete és a jövőbeli vagyoni helyzetükre vonatkozó bizonytalanság is befolyásolja. Míg utóbbi nehezen mérhető, addig a bankok kockázatvállalása nem árjellegű hitelfeltételeken jól tetten érhető. A 2000-es évek közepén a bankok lazább feltételek mellett hiteleztek (magasabb LTV és PTI, hosszabb futamidő), ami azt eredményezte, hogy a kockázatosabb, kevésbé hitelképes ügyfelek is képesek voltak a hitelből történő lakásvásárlásra. A banki hitelfeltételek a válság után jelentősen szigorodtak, a végig fix feltételekkel (LTV, PTI) számított HAI tehát a 2000-es évek közepén lefelé, míg az utóbbi években felfelé torzít. Az index jelenlegi, 2013 első negyedéves értékéből tehát azt a következtetést lehet levonni, hogy a hitelképes és megfelelő megtakarításokkal rendelkező háztartások körében nőtt a lakásvásárlás elérhetősége.

Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



Forrás: MNB.

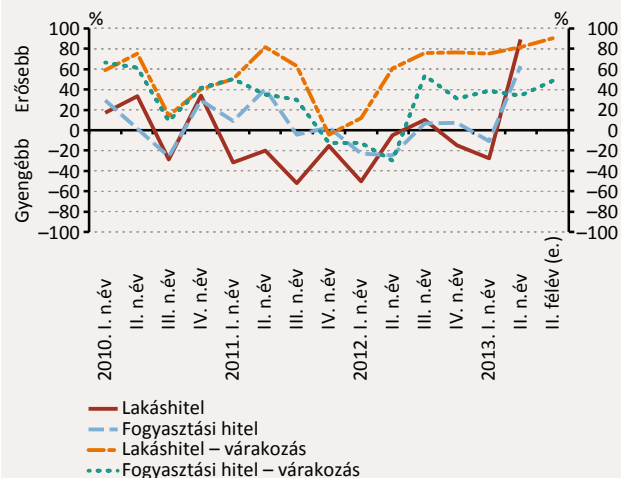
**Javuló keresleti folyamatok jellemzik a háztartási hitelezést.** A hitelezési felmérés eredményei fordulatról árulkodnak a korábbi tendenciákhoz képest: 2013 második negyedében évek óta először növekedett a bankok által érzékelt hitelkereslet. A bankok nettó értelemben vett 90 százaléka számolt be a lakáshitelek és valamivel kisebb aránya a fogyasztási hitelek iránti kereslet emelkedéséről (29. ábra). A lakáshitelek iránti kereslet fokozódásában a fő szerepet a jegybanki kamatcsökkentések és az állami kamattámogatás révén csökkenő finanszírozási költség játszhatja. Az évek óta először növekvő hitelkereslet a növekvő új kihelyezésekben is tetten érhető.

<sup>8</sup> Forrás: NAR (National Association of Relators).

<sup>9</sup> A HAI-t eredetileg medián jövedelemmel és medián lakással számolják. Magyarországon jelenleg a medián jövedelem alacsonyabb az átlagosnál, valamint a medián lakásár is alacsonyabb az átlagosnál, így a belőlük számított HAI közel áll az átlagok alapján számíthatóhoz. Az indexet alapesetben időben állandó 25 százalékos jövedelemarányos törlesztőteher (PTI), 60 százalékos hitelfedezeti mutató (LTV) és az új kibocsátású hitelek átlagos futamideje segítségével számoltuk. A THM-ek esetében figyelembe vettük a kamattámogatást és a devizahitel THM-eket is.

29. ábra

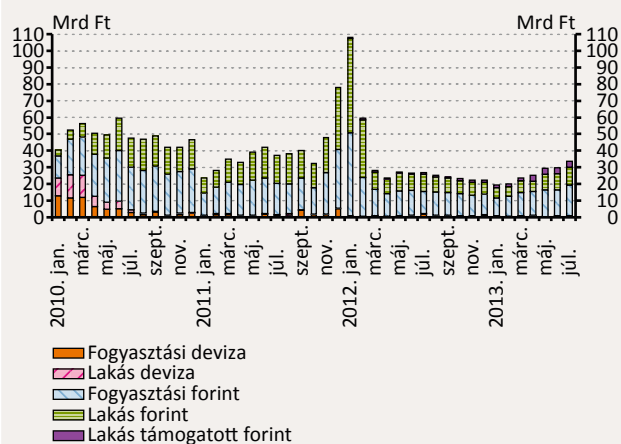
## A lakossági hitelkereslet változása



Forrás: MNB.

30. ábra

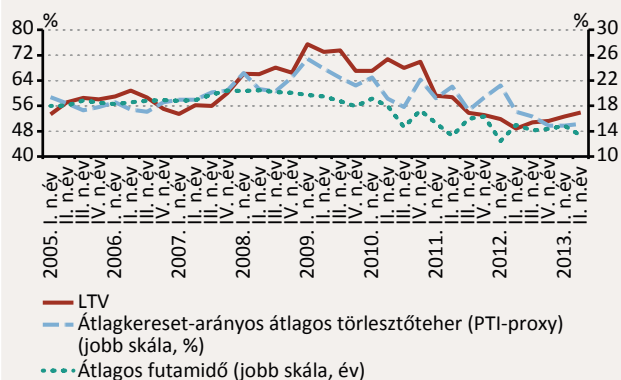
## Új kibocsátású háztartási hitelek



Forrás: MNB.

31. ábra

## Új kibocsátású lakáscélú hitelek átlagos LTV- és PTI-mutatója, valamint az átlagos futamidejük



Forrás: KHR, MNB.

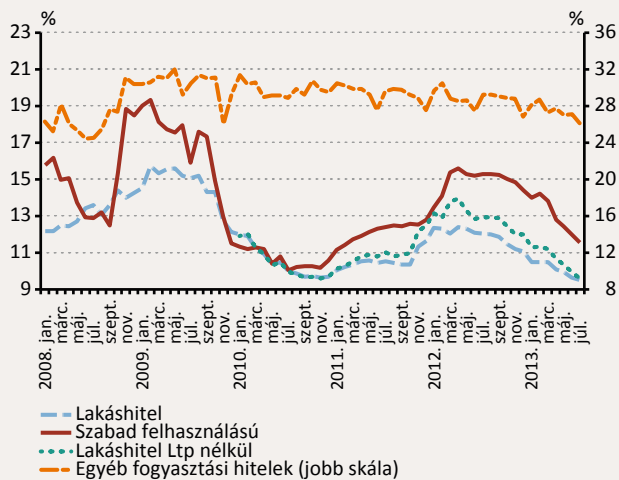
Az újhitel-kihelyezések volumene elmozdult a 2013. januári historikus mélypontról. A hitelintézetek bruttó hitelkihelyezésének volumene a háztartási szegmensben 2013. január óta immár hatodik hónapja folyamatosan emelkedik. Júliusban az új kibocsátású hitelek volumene 33,6 milliárd forintot tett ki, ami közel 70 százalékkal magasabb a januári értéknél (30. ábra). Az új kibocsátások között nőtt a lakáscélú és a fogyasztási célú hitelek volumene is, emellett az új kibocsátású hitelek továbbra is szinte teljes egészében forint alapúak. A bruttó hitelkihelyezések emelkedésében nagy szerepet játszanak az állami kamattámogatású hitelek: a támogatott hitelek aránya az új lakáshitelekben belül a 2013 első negyedévi 20 százalékról a második negyedévben közel 30 százalékra emelkedett. Az új kibocsátásokban, főként a fogyasztási hitelek esetében azonban magas koncentráltóság tapasztalható.

A kedvező bruttó kibocsátást kínálati oldalon elősegíthette a nem árjellegű hitelfeltételek enyhülése is. A hitelezési felmérés alapján a háztartási szegmensben a kereslet élénkítése mellett folytatódott a hitelezési feltételek lazítása is, előre tekintve pedig további enyhítésre lehet számítani. A nem árjellegű feltételek enyhülése ellenére azonban azok még összességében szigorú szinten tartózkodnak. A megvalósult ügyletek alapján a hitelfedezeti arány (LTV) enyhe emelkedése volt megfigyelhető (31. ábra), utóbbi 2013-ban valamivel 50 százalék fölé emelkedett,<sup>10</sup> ami azonban még jóval a 2008-ban tapasztalt 70 százalék alatt van. Az alacsonyabb LTV miatt ugyanakkor a felvehető hitelösszeg is mérséklődött, ami csökkentette a jövedelem- (átlagkereset-) arányos törlesztőteher (PTI) mutatót. Ugyanakkor a válságot követően az átlagos futamidő is rövidült 20-ról 15 évre, ami a PTI növekedésének irányába hatott.

A nominális kamatok csökkenése ellenére nemzetközi összehasonlításban a háztartások relatíve magas felár mellett jutnak hitelhez. Az új szerződések teljes hitelköltségmutatója általánosan csökken, ami nagy részben a jegybanki kamatcsökkentő ciklusnak tudható be (32. ábra, illetve 6. keretes írás). A lakáshitelek költségét az utóbbi fél évben emellett az állami kamattámogatás is jelentősen mérsékelte. A szabad felhasználású jelzáloghitelek THM-je az alapkamat csökkentésénél jobban mérséklődött, a lakáshitelek teljes hitelköltségmutatója viszont csak részben követte az irányadó ráta csökkenését, a felár így némileg emelkedett. Utóbbi európai és régiós összehasonlításban is kiemelkedően magasnak számít (33. ábra). 2013 júniusában a lakáshitelek felára Magyarországon valamivel 5 százalékpont felett volt, míg a régiós országok többségénél 3 százalék körül alakult. A felárak közötti nem elhanyagolható különbség a bizonytalan környezetnek és a magasabb hitelezési veszteségnek tudha-

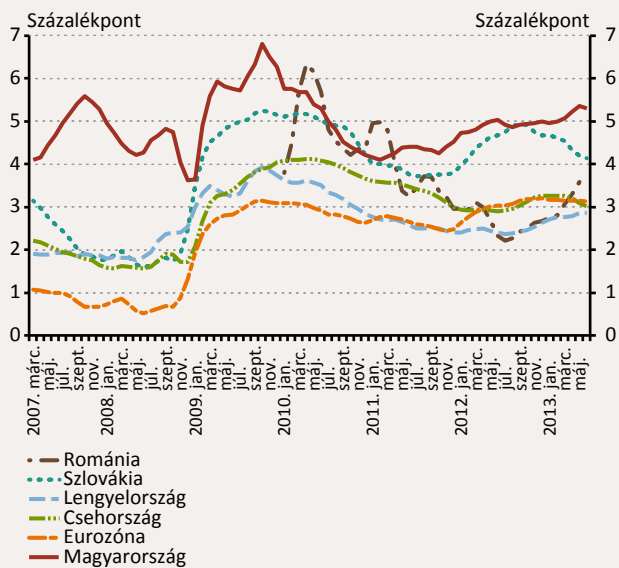
<sup>10</sup> Az alacsonyabb LTV-mutatóban ugyanakkor szerepet játszik az ügyfelek óvatossága is.

**32. ábra**  
Az új háztartási forintbitelek hitelköltség-mutatója (THM)



Forrás: MNB.

**33. ábra**  
Új kibocsátású lakáshitelek felára régiós összehasonlításban



Forrás: MNB.

tó be. Emellett az adósokat segítő kormányzati programok és a költségvetési egyenleget javító különadók csökkentették a szektor jövedelmezőségét, amit a bankok a felárak magasán tartásával igyekeznek kompenzálni. Ugyanakkor a marzsok változásában jelentős különbségek figyelhetők meg mind a piaci szereplők között, mind pedig az egyes termékekben (4. keretes írás).

**4. keretes írás**

**Kamattranszmisszió a háztartási- és a vállalatihitel-piacon**

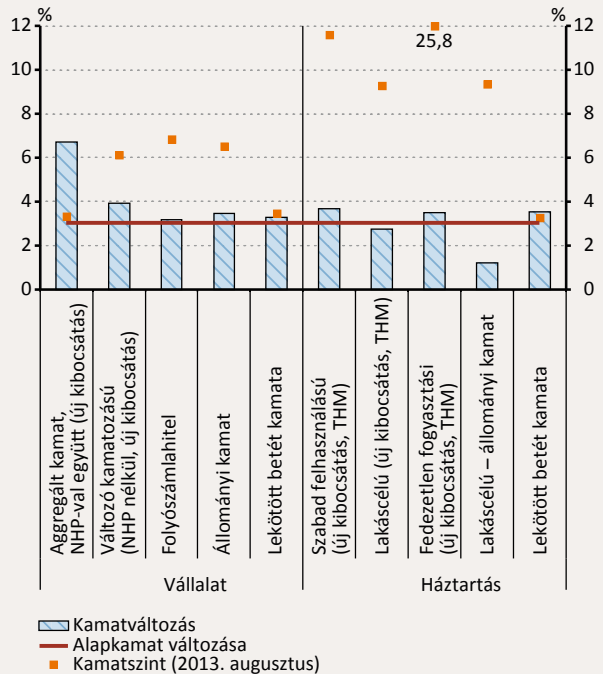
A Magyar Nemzeti Bank 2012 augusztusa és 2013 szeptembere között 14 lépésben, összesen 3,4 százalékponttal mérsékelte a jegybanki alapkamat mértékét. Az alapkamat-változások reálgazdasági hatását befolyásolja, hogy a jegybanki döntések milyen mértékben és milyen gyorsan árazódnak be a hitelpiaci kamatokba, mind a háztartási, mind a vállalati szegmensben. Az új kibocsátású hitelek kamata a háztartások és vállalatok beruházási döntéseit befolyásolja, míg az állományi kamatlábak változása a gazdaság szereplőinek jövedelmi helyzetére hat. A banki kamatok alakulása alapján elmondható, hogy összességében a jegybanki kamatcsökkentések megjelentek az ügyfélkamatok-

ban. Fontos ugyanakkor aláhúzni, hogy a hitelkamatokat a jegybanki alapkamat változásán kívül számos tényező befolyásolja, amelyek ellensúlyozhatják vagy épp felerősíthetik az alapkamat-csökkentések hatását.

A háztartási hitelek hitelköltsége a legtöbb hitelszegmensben lekövette a jegybanki alapkamat csökkenését. Az új kibocsátású hitelek közül egyedül a lakáscélú hitelek, illetve a fedezetlen fogyasztási hitelek közül a személyi hitelek hitelköltségének csökkenése nem érte el a jegybanki lépések összegét. Az egyes bankokat tekintve jelentős heterogenitás figyelhető meg a kamatcsökkentések mértékében, amely leginkább a fedezetlen fogyasztási hitelek közül érhető tetten, e terméktípusok hitelköltsége azonban minden időszakban jelentősen nagyobb szórást mutat a jelzáloggal fedezett hiteltermékeknél. Az állományi kamatlábak szintén kisebb mértékben csökkentek, mint az alapkamat. Ennek két oka is lehet: egyrészt a forin hitel-állomány szignifikáns része állami kamattámogatással rendelkezik, így a kamatozása nem a piaci szabályoknak megfelelően alakul, másrészt a piaci alapon árazódó hitelek kamatszintjének csökkenését akadályozhatja a referenciakamathoz kötött árazás elhanyagolható szerepe a fennálló állományban. Utóbbi hatást mérsékelve erősítheti a transzmissziót a 2012 áprilisában implementált átlátható árazásról szóló törvénymódosítás, mely az új kibocsátású jelzáloghitelre vonatkozóan előírja a referenciakamat alapú árazást. E hatás érvényesüléséhez azonban előbb fel kell épülnie az új árazási elveket alkalmazó állománynak, ami még az új kibocsátások szignifikáns fellendülése mellett is több évig tartana.

A vállalati szegmensben a referenciakamathoz kötött árazás elterjedtsége miatt hatékony a kamattranszmisszió nemcsak az új kibocsátásban, de a már meglévő állományban is. A piaci termékek kamatszint-csökkenése meghaladta az alapkamat mérséklődését a változó kamatozású vagy maximum egyéves kamatfixálással rendelkező hitelek és a folyószámla-hitelek esetében is. Az új kibocsátások aggregált kamatszintje eközben az NHP-folyósítások miatt jelentősen csökkent, így a teljes új kibocsátás átlagos kamatszintje augusztusban már az alapkamat alatt alakult. Érdeemes megjegyezni, hogy az NHP-folyósítások következtében felépülő fix kamatozású hitelállomány a jövőben érdemben befolyásolhatja a jegybanki kamatlépek állományi kamatokra történő hatását.

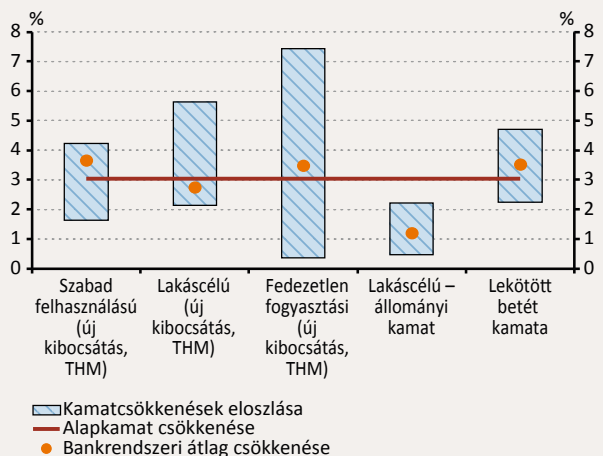
### Vállalati és háztartási átlagos forintkamatok és hitelköltségek csökkenése 2012 júliusa és 2013 augusztusa között



Megjegyzés: Az alapkamat különbsége havi átlagok felhasználásával adódik – 2012 júliusában az átlag 7 százalék, 2013 augusztusban 3,97 százalék volt.

Forrás: MNB.

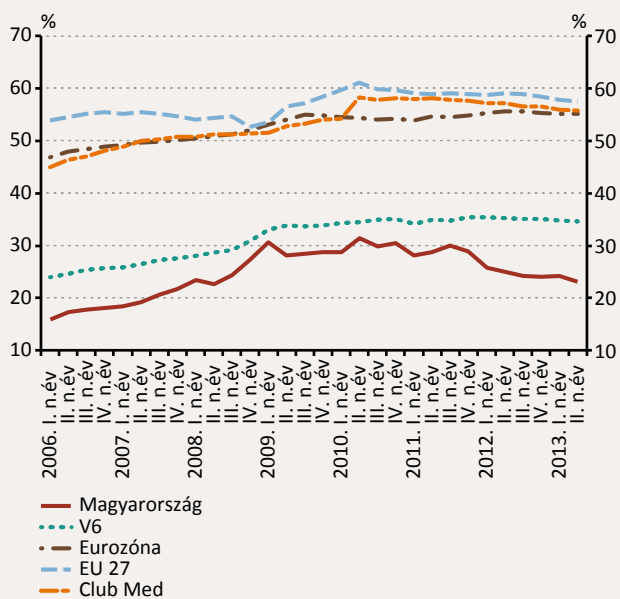
### Forin hitel kamatok és teljes hitelköltségek csökkenésének eloszlása a jelentősebb piaci résszel rendelkező bankok között



Megjegyzés: Az eloszlást a 3 százalékot meghaladó piaci résszel rendelkező bankok kamatcsökkentéseinek minimuma és maximuma határozza meg.

Forrás: MNB.

**34. ábra**  
Háztartási hitel/GDP arány nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB.

**A háztartási hitel-állomány nemzetközi összehasonlításban nem kiemelkedően nagy.** A háztartások a válság óta már jelentős mérlegalkalmazkodási folyamaton estek át. Régiós összehasonlításban Magyarországon a háztartási hitel/GDP arány átlagosnak mondható, ráadásul Lengyelország és Csehország hitel/GDP mutatója a válságot követően is tovább emelkedett. A háztartási hitel/GDP arány a KKE-országokban még mindig jelentősen elmarad az eurozóna átlagától (34. ábra), Magyarországon tehát pusztán ezek alapján a háztartások további alkalmazkodása már nem lenne szükségszerű. Ugyanakkor a magasabb nominális kamatszint, illetve kamatfelár miatt a hitelek törlesztési terhe számottevően nagyobb. Ez különösen a jövedelemarányos törlesztőteher jövedelmi csoportok közötti eloszlásán érhető tetten, ami már jelentős kockázatokat mutat (5. keretes írás).

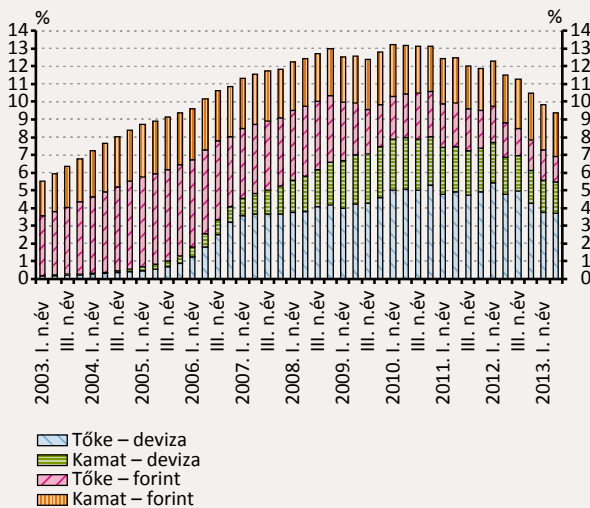
**5. keretes írás**

**A háztartások eladósodottsága – egy reprezentatív kérdőíves felmérés eredményei**

A kormányzati intézkedések és a csökkenő kereslet hatására mára a GDP-arányos háztartási hitel-állomány az eurozóna szintjének csak közel fele és a hazai adat már régiós szinten sem tekinthető kiemelkedőnek. Ezen mutató mellett az eladósodottság mérésére gyakran alkalmazzák a jövedelemarányos törlesztési terhet mint flow-mutatót. Ennek használata azért is fontos, mert mind a kamatszintre, mind pedig a kötelezettségek lejáratára vonatkozóan tartalmaz információkat. Emiatt szorosabb kapcsolatban van a háztartások fogyasztási és beruházási döntéseivel, így a gazdasági növekedéssel is. Bár a válságot közvetlenül megelőzően hazánkban a mutató értéke elérte a 13 százalékot, azt követően a háztartások nettó hitelviszafizetőkké váltak. Ezzel párhuzamosan a törlesztési teher a rendelkezésre álló jövedelem 9 százaléka közelébe csökkent,<sup>11</sup> ami nemzetközi összehasonlításban már egyáltalán nem tekinthető kiemelkedőnek.

Bár a háztartási szektor egészére vonatkozóan sem a stock-, sem pedig a flow-típusú mutatók nem utalnak jelenleg túlzott eladósodottságra, a hitellel rendelkezők esetében már jelentkezhetnek

**Háztartások törlesztési terhe devizális bontásban a rendelkezésre álló jövedelem arányában**



Forrás: MNB.

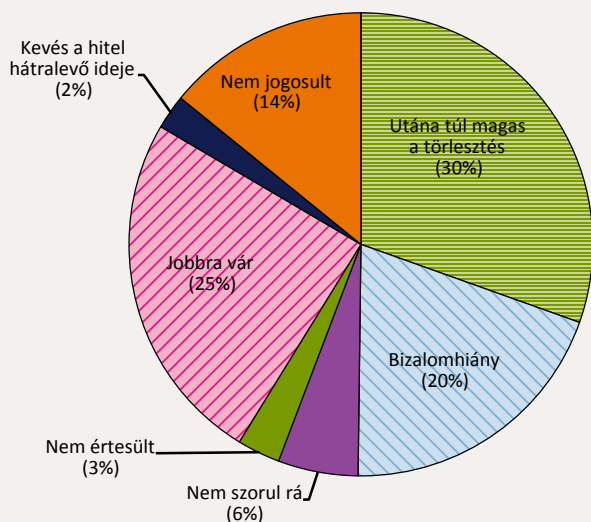
<sup>11</sup> Ennek a szintnek az értékelésekor fontos hangsúlyozni, hogy a becsléskor csak az ügyfelek által ténylegesen megfizetett kamat és tőketörlesztés lett figyelembe véve. Ez azt jelenti, hogy a romló portfólió miatt függővé tett kamatok és a meg nem fizetett esedékes tőketörlesztések sem részei a számításnak. A nem teljesített törlesztések ugyanakkor szándékosan lettek kihagyva, mivel végrehajtáskor általában nem a rendelkezésre álló jövedelemből, hanem például az ingatlanok vagy ingóságok eladásából elégítik ki a hitelezői igényeket.

ilyen kockázatok. Ez azért is különösen fontos kérdés, mert a hazai háztartások hitelpenetrációja a stock-típusú mutatók alapján lényegesen alacsonyabb. Nemzetközi mikroadatbázison alapuló összehasonlító statisztikák nem állnak ugyan rendelkezésre, de az 1,2 millió, hitellel rendelkező hazai háztartás 32 százalékos aránya vélhetően lényegesen kisebb, mint ami a fejlett országokban megfigyelhető. Éppen ezért külön is érdemes vizsgálni, hogy a törlesztési tehernek a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított arányának eloszlása miként alakul. Ennek elemzésére egy, a hitellel rendelkező háztartások körében végzett reprezentatív kérdőíves felmérés<sup>12</sup> alapján van lehetőségünk.

A kérdőíves felmérés eredményei szerint a jövedelemarányos törlesztési terhek eloszlása továbbra is kedvezőtlen képet mutat, és mára a legalacsonyabb két jövedelmi decilisbe tartozó háztartásoknál az átlagos törlesztési teher már meghaladta a kritikusnak tartott 30 százalékos szintet.<sup>13</sup> Mindez azt jelenti, hogy az ezekben a jövedelmi kategóriákba eső háztartásoknál komoly szociális problémák jelentkezhetnek.

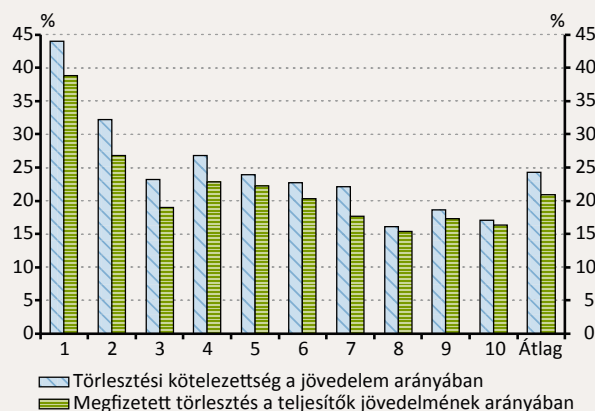
A devizahitellel rendelkező háztartásoknál a törlesztési teher csökkentését szélesebb körben az árfolyamgát intézménye biztosíthatja, ugyanakkor annak kihasználtsága éppen a legszegényebb háztartásoknál a legalacsonyabb. Ezzel szemben a jövedelem növekedésével párhuzamosan a kihasználtság is növekszik. Az alacsonyabb jövedelmi kategóriákban megfigyelhető rosszabb kihasználtság arra világít rá, hogy feltételezhetően pont a legkiszolgáltatottabb helyzetben lévők számára nem nyújt megfelelő megoldást a jelenlegi árfolyamgát intézménye.

#### Az árfolyamgát intézményét milyen okok miatt nem vették igénybe



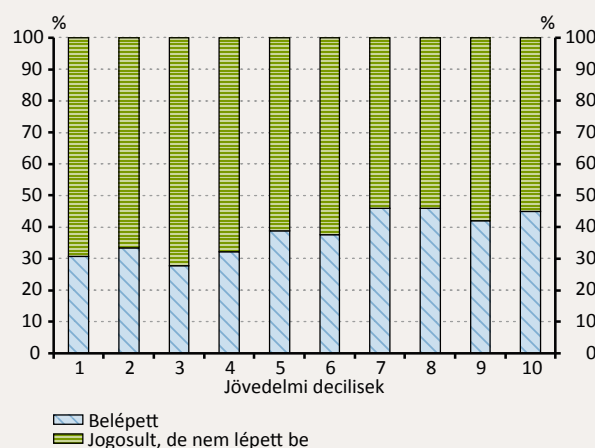
Forrás: GfK, MNB.

#### A hitellel rendelkező háztartások jövedelemarányos törlesztési terhe jövedelmi decilisenként



Forrás: GfK, MNB.

#### Az árfolyamgát kihasználtsága jövedelmi decilisek szerint



Forrás: GfK, MNB.

<sup>12</sup> Az 1000 háztartás megkérdezésével készült kérdőíves felmérést az MNB megbízásából a GfK Piackutató Kft. készítette el.

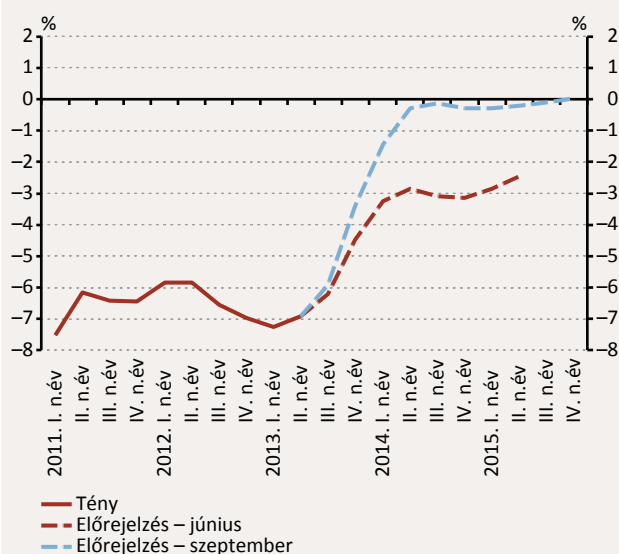
<sup>13</sup> Arra vonatkozóan, hogy mi pontosan a háztartások számára még teljesíthető jövedelemarányos törlesztőrészlet, több becslés ismert a szakirodalomban. Vélhetően a jövedelemnek növekvő függvénye, de a háztartások számos tulajdonsága befolyásolhatja (például a háztartás létszáma, jövedelemarányos fogyasztása stb.). Az itt alkalmazott 30 százalék körülbelül megfelel annak a nagyságnak, amelyet a témában megjelent tanulmányok eredményül kaptak.

A kérdőíves felmérés keretében arra is rákérdeztünk, hogy mi az oka annak, ha egy egyébként jogosult háztartás nem lépett be az árfolyamgát intézményébe. A válaszokból azt mindenképpen kedvezőnek tekinthetjük, hogy a megkérdezettek mindössze 3 százaléka nem ismerte az árfolyamgát lehetőségét. Az árfolyamgátból kimaradók fele vagy a bankokkal szembeni bizalomhiánnyal, vagy a kedvezményes időszak lejárta után megnövekedő törlesztési teherrel magyarázta távolmaradását. A kimaradók negyede pedig az árfolyamgátnál is kedvezőbb kormányzati intézkedésben reménykedik. A devizában való eladósodottságból származó kockázatokat így a jelenlegi árfolyamgát csak részben képes kezelni. A háztartások jelentős részét feltételezhetően csak az árfolyamkockázat végleges kivételével lehetne „becsábitani” a rendszerbe. Ehhez viszont szükséges az árfolyamgát intézményének akár jelentősebb átalakítása, aminek keretében az igénybevétel idejét ki kellene terjeszteni, miközben a gyűjtőszámlán felhalmozódó hitelek kérdését is rendezni kellene.



## 2.3. A Növekedési Hitelprogram hitelezési fordulatot hoz a kkv-szektor hitelezésében

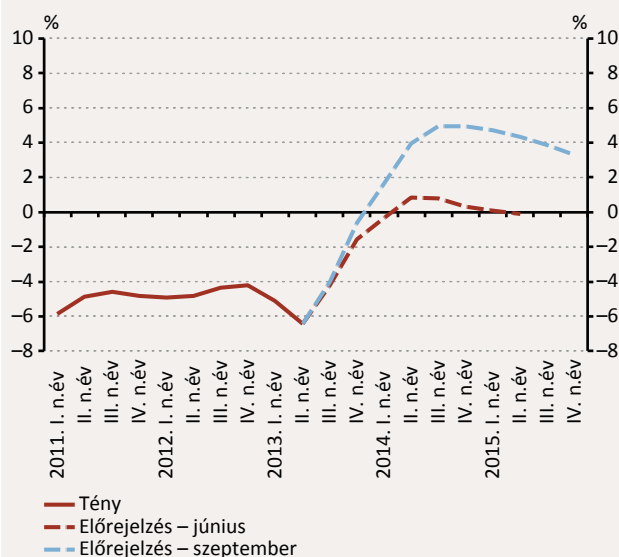
**35. ábra**  
A vállalati hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

**Az NHP folytatása, valamint megnövelt kerete megállíthatja a vállalati hitelek zsugorodását.** Az NHP első szakaszának II. pilléréből az I. pillérbe történő átcsoportosítás már 2013 harmadik negyedévében érezhető kedvező hatását. Emellett folyósítások alapján látható, hogy lényegesen megnőtt a hitelek futamideje a kiváltott hitelek esetén. Ez előre tekintve a lejáratokon keresztül pozitív hatásként jelentkezik a hitelpálya egészére nézve. Az NHP kezdetben 500 milliárd forinttal történő kibővítése, valamint a program meghosszabbítása 2014 végéig további lendületet ad a vállalati szegmens hitelezési folyamatainak 2013 végétől kezdődően. 2014-ben még összességében 0,3 százalékos mérséklődés várható, 2015-ben azonban a vállalatihitel-állomány már várhatóan gyakorlatilag stagnálni fog (35. ábra). A hitelezési fordulathoz és annak tartósságához ugyanakkor a nagybankok hitelezési feltételeinek oldódása szükséges. A szövetkezeti hitelintézetek, illetve a kisebb bankok nagyobb hitelezési hajlandósága javíthatja ugyan a vállalatok forráshoz jutását, de jelenleg a likviditási és a tőkekorlátok miatt ezen intézmények a nagybankokat rövid távon csak részben helyettesíthetik. A tőkekorlátok lebontásához ugyanakkor a szövetkezeti hitelintézeteknél a tervezett állami tőkeemelések, míg a likviditás biztosításához az NHP folytatása járulhat hozzá.

**36. ábra**  
A kkv-hitelezés előrejelzése

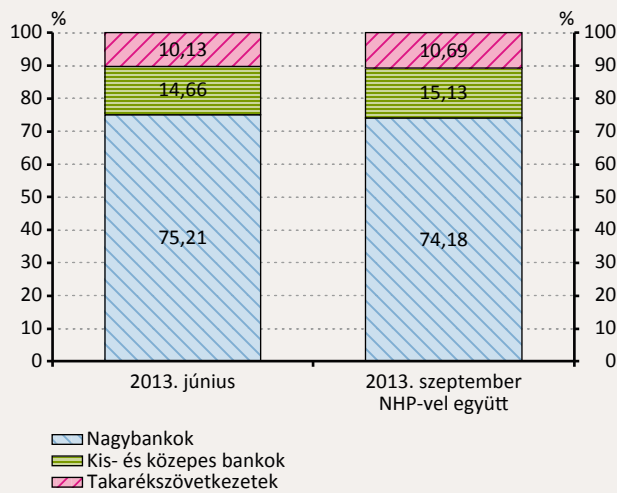


Forrás: MNB.

**A kkv-szektor hitelállománya már idén növekedésnek indul.** A kkv-szegmensben belül még markánsabban érvényesülnek a program hitelösztönző hatásai, így már idén megindul a hitelállományok bővülése. Az éves növekedés ütem kis késéssel 2014-ben tetőzik, várhatóan 5 százalék körül. 2014-ben összességében 5 százalékkal, 2015-ben pedig további 3,3 százalékkal bővíthet a hazai pénzügyi közvetítők kkv-hitelállománya (36. ábra). Az egyes intézménycsoportokat vizsgálva enyhe átrendeződés is bekövetkezik a hitelezők struktúrájában: az NHP első szakaszának alokációs mechanizmusa eredményeként a szövetkezeti hitelintézetek és a kisebb bankok piaci részesedése nőhet, míg a nagybankoké várhatóan mérséklődik (37. ábra).

**A kínálati korlátok oldását a garanciaszervezetek megerősítése jelentős mértékben gyorsíthatja.** Már korábbi jelentéseinkben is erőteljesen érveltünk amellyel, hogy a szigorú kínálati korlátok miatt a garanciaszervezetek aktívabb rész-

**37. ábra**  
**A kkv-hitelek bankméret szerinti várható megoszlása az NHP első szakaszát követően**

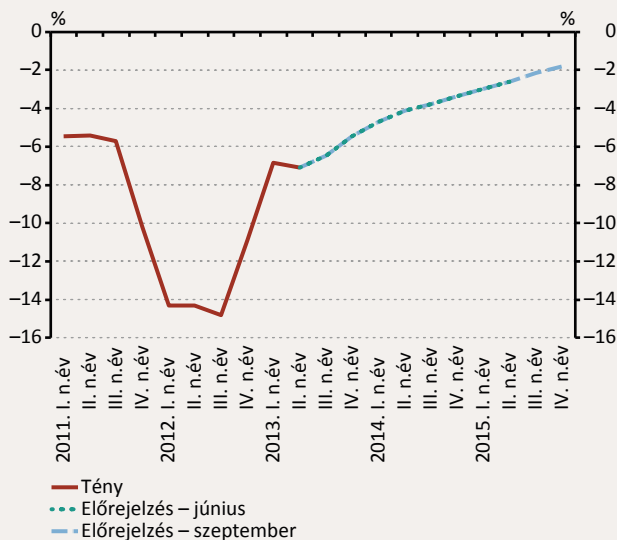


Forrás: MNB-becslés.

vétele elengedhetetlen a hitelezési folyamatok javulásához. Ezt felismerve már több ország is a garanciát nyújtó intézmények tőkével való megerősítése mellett döntött. Éppen ezért hazánkban is szükséges lenne ezen szervezetek tőkeellátottságát javítani. Erre azért is szükség lenne, hogy a jegybank hitelösztönzési programja a kisebb méretű kkv-ügyfelekhez is akadálytalanul eljuthasson.

**A háztartási hitelezésről korábbi előrejelzésünket fenntartjuk.** Korábbi várakozásainknak megfelelően folytatódott a bankok hitelezési feltételeinek enyhe oldódása, és előre tekintve is e feltételek lazítása várható. Az állami lakáshitel kamattámogatási program is várakozásainknak megfelelően járult hozzá a bruttó hitelkibocsátás javulásához a vizsgált időszakban, és ennek folytatódását várjuk a következő negyedévekben is. Korábbi előrejelzési képünkhöz képest tehát nem érzékelhető érdemi változás a háztartási hitelezést érintő alapfolyamatokban, így a hitelezési pályán nem történt revízió, az előrejelzési horizonton fokozatosan lassuló állományleépülést prognosztizálunk (38. ábra).

**38. ábra**  
**A háztartási hitelezés előrejelzése**



Forrás: MNB.

---

### 3. A portfólió minősége – Érdemi javulást hozhat a háztartások devizában való eladósodottságának megoldása

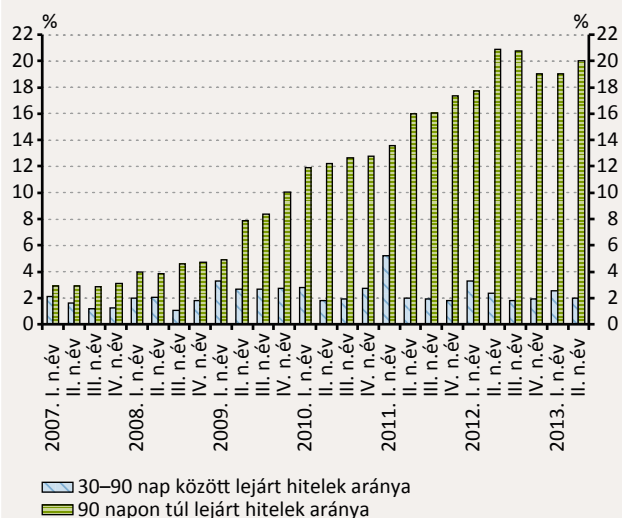
*Az első félév folyamán a vállalati portfólión belül a 90 napnál nagyobb késedelemben levő ügyfelek aránya 20 százalékra nőtt, de még mindig elmaradt a historikus maximumtól. Az emelkedés teljes egészében a második negyedévet érintette. A portfólióminőség a korábbi negyedéveknél nagyobb mértékben romlott, amit a csökkenő tisztítás nem tudott ellensúlyozni. Az értékvesztés eredményrontó hatása a félév folyamán jelentősen emelkedett, így fennmaradt az 55 százalékot meghaladó fedezettség, ami csökkenti a nemteljesítő portfólió kockázatát.*

*Részben egyedi események miatt emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya a háztartási portfólión belül, és az időszak végén elérte a 17,7 százalékot. Az értékvesztés eredményrontó hatása szignifikáns emelkedés után 2,7 százalék volt a félév végén. Ez elég volt ahhoz, hogy a fedezettség 50 százalék fölé emelkedjen. Számottevő javuláshoz szükséges a még teljesítő ügyfeleknél a devizában való eladósodottság kezelése, ami az árfolyamkockázat megszüntetését jelenti. A már nemteljesítő ügyfelek esetében a Nemzeti Eszközkezelő aktivitásának érdemi növekedése, valamint a magáncsőd intézményének mielőbbi bevezetése jelenthet megoldást.*

## 3.1. A vállalati hitelek minősége enyhén romlott 2013 első felében

39. ábra

A bankrendszer nemteljesítő vállalati hitel-állományának aránya

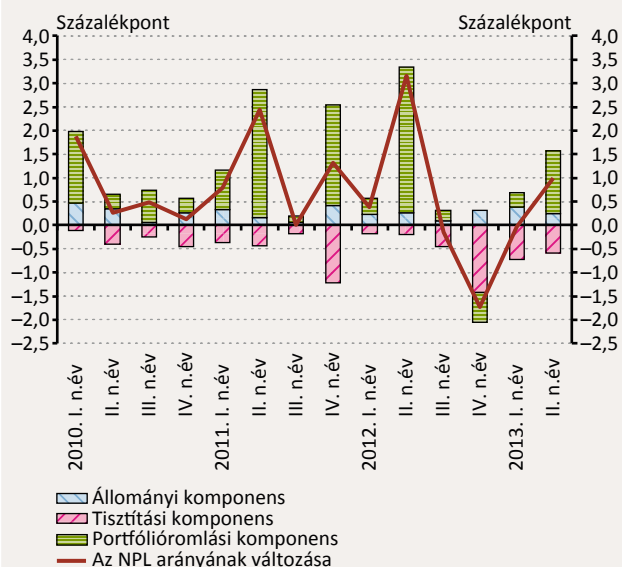


Forrás: MNB.

Az idei év első felében a nemteljesítő hitelek aránya a vállalati portfólión belül enyhén nőtt, de így is elmarad a tavalyi historikus maximumától. A nemteljesítő hitelek (NPL) állományon belüli aránya 20 százalék volt 2013 második negyedévének végén. A félév során látott enyhe emelkedés a vállalati hitelezésben jelentős bankok nagy részére jellemző volt. A 30–90 nap közötti késedelembe esett hitelek aránya ezzel szemben – az első negyedéves növekedés után – a korábbi 2 százalékos szintjére csökkent. A mostani 20 százalékos NPL-arány még mindig elmarad az egy évvel korábbi csúcstól, de így is magasnak tekinthető (39. ábra). Tényezőkre bontva a változást, azt láthatjuk, hogy a második negyedévben a portfólióromlás lényegesen meghaladta az előző néhány negyedévben tapasztaltat, ugyanakkor historikus összevetésben nem volt kiugró (40. ábra). A hitelállomány csökkenésének a mutatóra gyakorolt hatása a korábbiakhoz hasonlóan alacsony, de pozitív volt az elmúlt félévben. Ezeket csak részben ellensúlyozta a tisztítás. A magas NPL-arány továbbra is kockázatot jelent, ezért kiemelten fontosnak tartjuk, hogy erősödjön a tisztítási tevékenység a bankrendszerben. Ennek érdekében fontos volna lebontani azokat a korlátokat (pl. nem hatékony felszámolási eljárás), amelyek akadályozhatják a tisztítást.

40. ábra

A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben

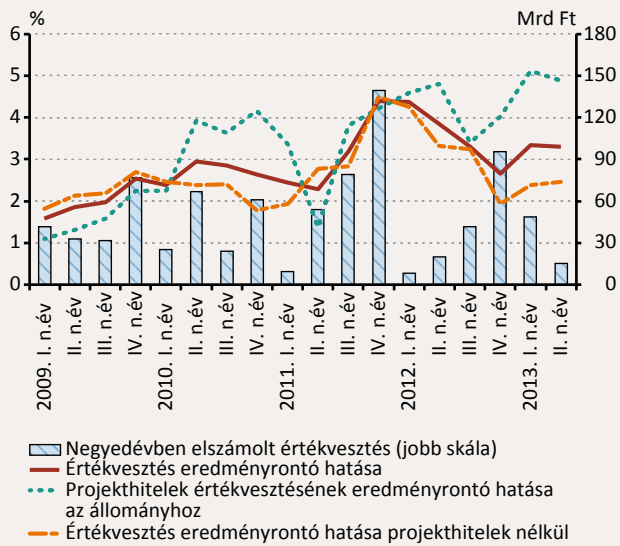


Forrás: MNB.

Az értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati hitelek-nél az első negyedévben jelentősen nőtt, és a félév végére is szinten maradt. A 2012. decemberi 2,6 százalék után idén június végén 3,3 százalék volt az állományarányos hitelezési veszteség. Az éves mutató növekedése annak ellenére következett be, hogy az utolsó két negyedévben megképzett érték historikusan nem volt kiugró. A mutató romlását döntően a bázishatás okozta, mivel 2012 elején kifejezetten alacsony volt az új értékvesztés-elszámolás. A mostani átlagos új értékvesztés így elegendő volt arra, hogy a gördülő egyéves mutatót jelentősen emelje. Ha külön vizsgáljuk a projekthitelek-re és az egyéb hitelek-re elszámolt értékvesztést, nem látunk jelentős eltérést: mindkét esetben szignifikáns volt a növekedés (41. ábra).

Az értékvesztéssel való fedezettség a teljes portfólió esetében kissé emelkedett az első félévben. A nemteljesítő hitel-állomány enyhe növekedése mellett az átlagos nagyságú újonnan elszámolt értékvesztés elegendő volt arra, hogy némiképp emelje a nemteljesítő vállalati hitelek fedezettségét.

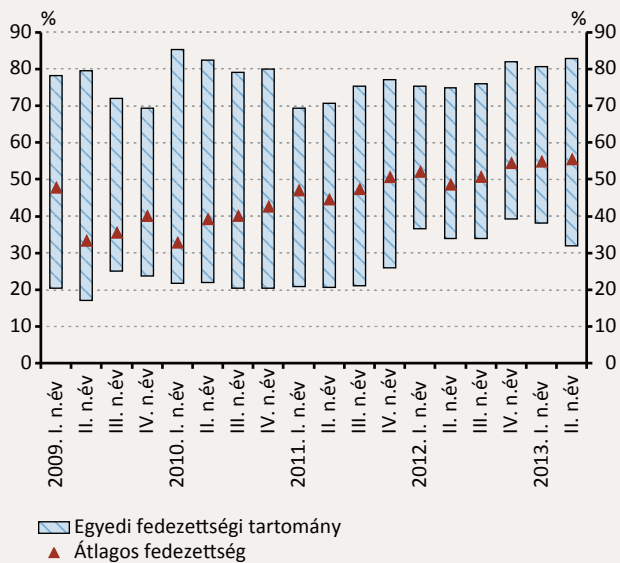
**41. ábra**  
Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben



Forrás: MNB.

gét (42. ábra). A magas fedezettség stabilitási szempontból pozitív fejlemény, ugyanakkor a szórás továbbra is nagy a bankok között. Kockázatot jelent, hogy a legkisebb mutatóval rendelkező banknál a fedezettség csökkent. Az év végi 39 százalékhelyett június végén már csak 32 százalékhelyett volt a minimális érték a vállalati hitelezésben jelentős bankok között.

**42. ábra**  
A vállalati hitelek értékvésztesével való fedezettsége



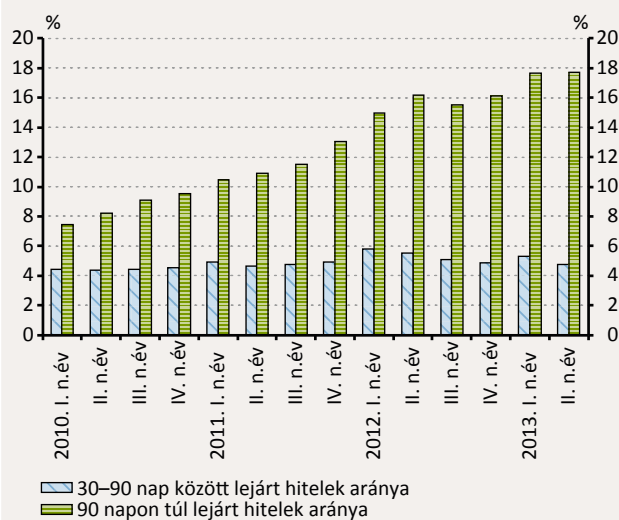
Forrás: MNB.

## 3.2. A háztartási portfólió minősége részben egyedi tényezők miatt romlott tovább

43. ábra

A bankrendszer nemteljesítő háztartásihitelek-állományának aránya

(szerződésenkénti számbavétellel)

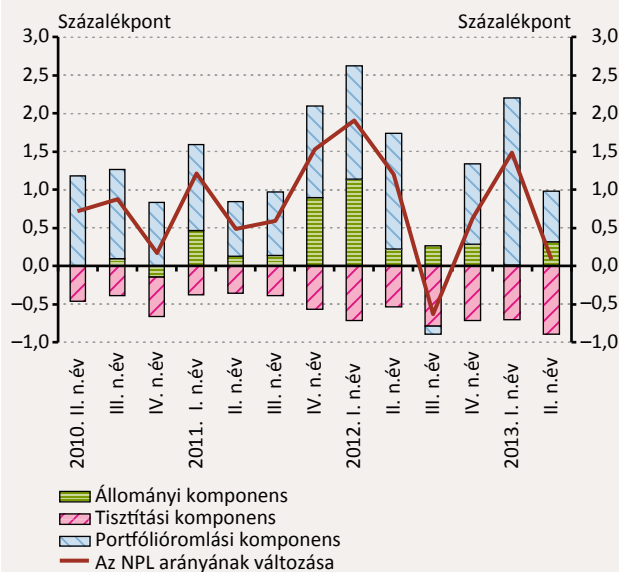


Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben az első félév folyamán jelentősen emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya. A háztartási hitelekben belül a 90 napon túli késettségek aránya (NPL) az első félévben 16,1 százalékról 17,7 százalékra nőtt (43. ábra). Az emelkedés jelentős részét az magyarázza, hogy a megfigyelt időszak folyamán volt olyan pénzügyi vállalat, amelyik beolvadt az anyabankjába, így a pénzügyi vállalat portfóliója teljes egészében bekerült a bankrendszer mérlegébe. Mivel a pénzügyi vállalatok portfóliója általában rosszabb minőségű, mint a bankoké (részben az eltérő termékstruktúra miatt), így egy ilyen lépés önmagában képes megemelni a mutató értékét. Az emelkedést komponensekre bontva láthatóvá válik, hogy az első negyedévben kiugróan magas volt a portfólióromlási komponens. Ez tartalmazza az említett technikai hatást. Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy ezt figyelmen kívül hagyva is szignifikáns pozitív értéket vett volna fel a portfólióromlási komponens. A folytatódó állománycsökkenés továbbra is emelte a mutatót, de ez nem tért el lényegesen a korábban látottaktól. A tisztítási komponens nagysága pedig ugyancsak a megszokott mértékben ellensúlyozta az NPL-arányt emelő hatásokat (44. ábra).

44. ábra

A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben



Forrás: MNB.

A pénzügyi stabilitási kockázatok közül kiemelkedik a háztartások devizában való eladósodottsága. A portfólió romlásában meghatározó szerep jut a devizahiteleknek, melyek döntő többsége svájci frankban áll fenn. A devizaadósság leépítését célzó kormányzati intézkedések ellenére a devizahitelek állománya még mindig rendkívül magas, és döntő többségük hosszú lejáratú jelzáloghitel (2. táblázat). A válság kitörését követően a lakosság a svájci frank erősödése és a banki hitelkamatok emelkedése miatt növekvő eladósodottsággal és törlesztőteherrel szembesült, ami fogyasztásuk csökkenéséhez, illetve rosszabb esetben fizetési képzetlenséghez vezetett. A bankoknál a növekvő nemteljesítő állomány miatt elszámolandó értékvesztés növekedése jelent komoly kihívást. A kormány számára a devizaadósságnak a gazdasági növekedést gyengítő hatása jelent kockázatot, illetve a fizetési nehézségekkel küzdő lakosság szociális feszültségeinek megoldása köt le forrásokat. Végül, de nem utolsósorban a devizahitelek magas állománya a jegybankot korlátozza a monetáris politika vitelében, miközben jelentős pénzügyi stabilitási kockázatot hordoz. Annak érdekében, hogy a devizahitelezéshez hasonló kockázatok kialakulása megelőzhető legyen, a jegybank már korábban megkapta a makropruden-

**2. táblázat****A bankrendszer és fiókok háztartási hitelei devizális és termékmegbontásban**

2013. jún.		Összes hitel	Jelzálog-hitelek	Lakáshitelek			Szabad felhasználású hitelek	Egyéb hitelek
				Összesen	Támogatott	Piaci		
Összesen	Állomány (Mrd Ft)	6633	5377	3298	882	2416	2079	1256
	Darab (ezer)	5687	1030	673	243	431	357	4605
Forint	Állomány (Mrd Ft)	2789	1878	1485	882	604	393	911
	Darab (ezer)	4822	584	450	243	208	134	4237
Deviza	Állomány (Mrd Ft)	3844	3498	1812	0	1812	1686	345
	Darab (ezer)	865	446	223	0	223	222	368

Forrás: MNB.

ciális felügyeleti felhatalmazást, amit október elejétől a korábbi mikroprudenciális felügyeletet ellátó Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF) az MNB-be történő beolvastása követett (6. keretes írás).

**6. keretes írás****A pénzügyi felügyelet megerősítése Magyarországon**

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) 2013. október 1-jével megszűnt és feladatait az MNB vette át, így a felügyeleti funkciók teljes palettájával megerősített jegybank vált egyben a pénzügyi rendszer egészének stabilitásáért és az egyedi pénzügyi intézmények biztonságos működéséért felelős hatósággá. Ez által az MNB hatékonyabban és eredményesebben képes megelőzni az egyedi vagy rendszerszintű pénzügyi válságokat, illetve megoldani a már bekövetkezett válsághelyzeteket.

A pénzügyi válság egyik fontos tanulsága volt, hogy az egyedi intézmények biztonságos működésére fókuszáló („mikroprudenciális”) szemlélet mellett nagyobb figyelmet kell szentelni a pénzügyi szervezetek együttes tevékenységének aggregált hatására (ez az úgynevezett „makroprudenciális” dimenzió). A devizahitelezés elterjedése és a kockázatok alulértékelése is jelentős részben a mikroprudenciális szemlélet általánosságának volt betudható. A devizahitelezés kockázataira az MNB már a makroprudenciális felügyeleti felhatalmazás megadása előtt is felhívta ugyan a figyelmet, de eszközei nem voltak annak megakadályozásra.

Hasonló felügyeleti kudarcok indokolják a jegybankok felügyeleti funkciókkal történő felruházásának nemzetközi trendjét, ugyanis a mostani válság hatására egyértelműen a jegybankba integrált felügyeleti modell kezd dominánssá válni. Az EU-tagországok döntő többségében a felügyelet már eleve a jegybankban volt, és ehhez a körhöz a válság során számos állam csatlakozott, illetve újabb felügyeleti funkciókkal látták el a jegybankokat (Belgium, Egyesült Királyság, Franciaország, Írország, Litvánia). 2014 őszétől pedig maga az Európai Központi Bank feladatköre is kibővül majd bankfelügyeleti funkcióval.

Ha a bankunió sikeres lesz, Magyarország pedig nem lép szoros együttműködésre az EKB-val, az eurozónával szemben jelenleg is meglévő kockázati különbség tovább tágulhat. Ez a potenciális versenyhátrány csökkenthető a felügyeleti reformmal, a hazai felügyeleti rendszer megerősítésével és a bankunió Magyarország határain belüli leképezésével. Ennek keretében a jegybankba integrált, új, hatékony pénzügyi felügyeleti struktúra mellett megszületik majd a hazai szanalási szabályozás, illetve megerősítésre kerül a betétbiztosítási rendszer is.

Az összevonást a jegybankba integrált felügyeleti modellt hatékonyabbnak találó empirikus tanulmányok is alátámasztják. Az integrációval megteremthető a mikro- és makroprudenciális politika közötti összhang, így az új struktúrában a mikro- és makroprudenciális tudás képes szisztematikusan támogatni egymást a kockázatok feltárásában, a fontos döntési helyzetekben pedig a két megközelítés konzisztensen

viszonyul egymáshoz. Az integráció elősegíti a felügyeleti, szabályozói eszközök optimális allokációját, ugyanis a mikro- és makroprudenciális politika közötti választóvonal sokszor korántsem egyértelmű, és vannak olyan eszközök, melyek egyaránt szolgálhatnak mikro- és makroprudenciális célokat is. A mikro- és makroprudenciális eszköztár leghatékonyabb és legrugalmasabb alkalmazását az biztosítja, ha egy közös, integrált hatóság számára mindkét típusú beavatkozási jogkör rendelkezésre áll.

A felügyeleti feladatok támogatják a klasszikus jegybanki funkciók, így különösen a monetáris politika hatékonyabb ellátását, ugyanis általuk olyan közvetlen többletinformációkra tesz szert az MNB a pénzpiacok működésére és a transzmissziós mechanizmusra vonatkozóan, melyek jelentősen segítik a monetáris politikát. A közvetlen felügyeleti információk ráadásul elősegítik a fizetési és elszámolási, valamint az értékpapír-elszámolási rendszerek felügyélését, valamint a jegybank megalapozott és gyors döntéshozását végső hitelezői szerepében.

A PSZÁF MNB-vel való összevonásával kellően erős és független felügyelet jött létre, mely alkalmas a rendszerkockázatilag fontos pénzügyi intézmények kontrollálására. A korábbi PSZÁF-nál erősebb függetlenséggel, valamint teljes mikro- és makroprudenciális eszköztárral bíró MNB sokkal inkább szavatolni tudja a kellő védeltséget a felügyeleti tevékenységet gyengítő befolyásoktól, ami a nagybankok feletti hatékony kontroll előfeltétele. Az esetlegesen fizetésképtelenné váló bankok szanálását, válságkezelését is az integrált hatóság tudja leghatékonyabban végezni.

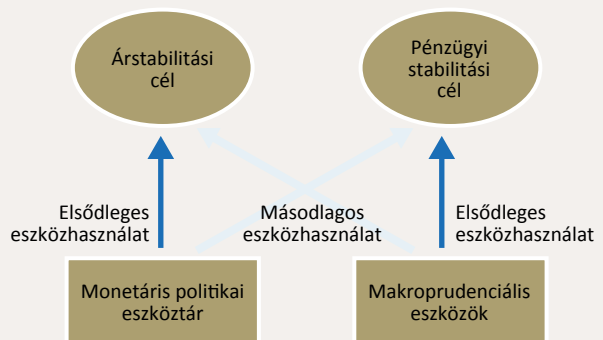
Az integráció egyéb előnyökkel is jár: például egységes, következetes és hiteles kommunikációt, valamint a nemzetközi fórumokon hatékonyabb nemzeti érdekvédelemet tesz lehetővé.

Amellett, hogy az MNB mikroprudenciális felügyeleti mandátumot kapott, a 2013. október 1-jétől hatályos új jegybanktörvény megerősítette az MNB makroprudenciális funkcióját is, ugyanis egyértelműen az MNB vált a makroprudenciális politika elsődleges felelőssévé, és ehhez a korábbinál szélesebb eszköztár is társul. Így több, korábban a kormány kezében lévő eszköz az MNB felelősségébe került (például likviditás minimális szintjének meghatározása, lejárat-összhang és denominációs összhang szabályozása, hitelfedezeti limitek [LTV], hitelezhetőségi limitek [DTI, PTI] stb.).

Az új jegybanktörvénnyel a korábbinál hangsúlyosabbá vált az MNB pénzügyi stabilitási célja, amelyhez megerősített eszköztár is rendelkezésre áll. Az MNB elsődleges célja továbbra is az árstabilitás elérése és fenntartása maradt, amelynek veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitást. A két célhoz két különálló eszköztár társul (a monetáris politikai célhoz a jegybanki alapkamat, a pénzügyi stabilitási célhoz a makroprudenciális szabályozó eszközök köre), de egyik eszköztár sem függetleníthető a másik céljától, így konfliktusba kerülhetnek egymással, ugyanakkor szándékolt használatukkal rá is erősíthetnek egymás hatására. A monetáris eszközök másodlagos használatára példa lehet a kamatpolitika felhasználása a trenddel szembeni szigorításra, vagy pénzügyi stabilitási célú jegybanki swaptender, fedezeti kör bővítése. Itt a kihívást az jelenti, hogy ezek ne befolyásolják a jegybank árstabilitási céljának elérését.

Az MNB új döntéshozatali rendje is a célrendszernek megfelelően lett kialakítva. A fő döntéshozó szerv a Monetáris Tanács maradt, amely elsősorban a monetáris politikáért felel az irányadó kamat mértékének meghatározásával; a másik döntéshozó szerv pedig a Pénzügyi Stabilitási Tanács, amely a makro- és mikroprudenciális felügyeleti és szabályozó eszközökkel kapcsolatban hoz döntéseket. Az árstabilitási cél elsődlegességét a két döntéshozó testület közös tagjain túl biztosítja az is, hogy a Pénzügyi Stabilitási Tanács a Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között működik.

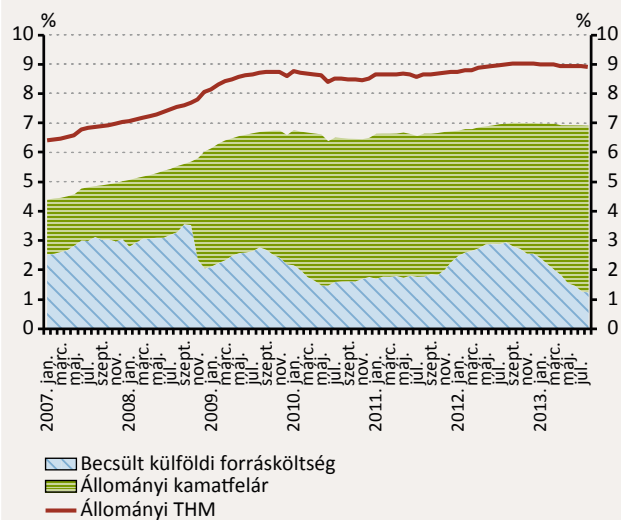
### Monetáris politika és makroprudenciális politika kapcsolata



Forrás: MNB.

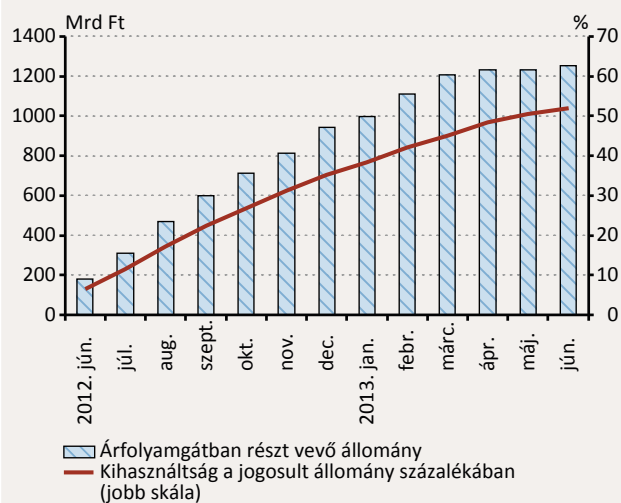


**45. ábra**  
CHF-jelzáloghitelek mögötti átlagos becsült külföldi forrásköltség és az átlagos kamatfelár



Forrás: MNB.

**46. ábra**  
Az árfolyamgát intézményének kihasználtsága



Forrás: MNB.

**Az árfolyamkockázat kezelése és az adósok terhének csökkentése valamennyi szereplő érdeke.** Mind a gazdaságpolitika, mind pedig a devizaadósok egyértelmű érdeke a még teljesítő háztartási jelzáloghitelek esetében az árfolyamkockázat kiiktatása úgy, hogy ezzel egy időben az ügyfelek törlesztési terhei is csökkenjenek. Emellett a bankrendszer szereplői is érdekeltnek lehetnek az alacsonyabb hitelezési veszteségeken, illetve a javuló reputáción keresztül. Egy esetleges program ugyanakkor jelentős költségekkel járhat. A költségeket az állam, a bankok és az adósok között lehet szétteríteni. Ezzel kapcsolatban fontos szempont, hogy amennyiben a programmal a devizaadósok kedvezőbb helyzetbe kerülnek a kockázatok annak idején felelősebb mértékű, forintban eladódott ügyfeleknél, az a jövőben is nagyobb kockázatvállalásra ösztönözheti a háztartásokat. Emiatt felmerülhet, hogy az érintett ügyfeleket is be kell vonni a költségek viselésébe. A költségek bankokra eső részének megállapításakor számba kell venni a pénzügyi közvetítőrendszerre gyakorolt potenciális negatív hatásokat.

**Egy lehetséges program kiegészülhet a hitelek kamatozásának szabályozásával.** A bankok szerződés adta lehetősége az egyoldalú hitelkamat-emelés, mely jelentős terheket rakott az ügyfelekre: a hitelkamat átlagosan 2 százalékponttal lett magasabb, ami önmagában mintegy 20 százalékkal növelte a törlesztőtörlheteket (45. ábra). A bankok marzsa ezen időszakban 2-ről 4–5,5 százalékpont közelébe emelkedett, amivel részben semlegesíteni tudták a magasabb értékvesztés-szükségletnek és a bankadónak a jövedelmezőséget rontó hatását. Az egyoldalú kamatemelés a jövőre vonatkozóan orvosolható lenne a jelenleg kormányrendeletben szabályozott, átlátható (referenciakamathoz rögzített fix feláras) árazásnak a már meglévő hitelekre történő kötelező érvényű kiterjesztésével is, aminek során a benchmark felett felszámítható marzsot is maximálni kellene.

**Az árfolyamkockázatot részben kezelő árfolyamgát kihasználtsága továbbra is elmarad korábbi várakozásainktól.** A még teljesítő adósok árfolyamkockázatát részben semlegesítő árfolyamgát intézményébe történő belépés határidejének érdemi kitolását követően a rendszer kihasználtsága mára már meghaladja az 50 százalékot (46. ábra), ugyanakkor ez továbbra is számottevően elmarad a korábbi előrejelzésünktől. A várakozásoknál jelentősen alacsonyabb kihasználtság részben a bankok ellenérdekeltségére, részben pedig az ügyfelek tájékozatlanságára és a korábbi kedvezőtlen tapasztalatok miatti bizalmatlanságára vezethető vissza. Mivel a konstrukció a bankok részéről a kamattörvény részleges elengedését jelenti, ezért számukra az az optimális, ha csak azok az ügyfelek veszik igénybe, akik enélkül nagyobb valószínűséggel válnának nemteljesítővé. Az ügyfelek oldaláról az információk hiánya jelenthet korlátot, míg sok esetben a konstrukció keretében meg nem fizetett tőke miatti új gyűjtő-

**3. táblázat****A bankrendszer nemteljesítő háztartási hitelei devizális és termékmegbontásban**

2013. jún.		Összes hitel	Jelzálog-hitelek	Lakás-hitelek	Szabad felhasználású hitelek	Egyéb hitelek
Összesen	NPL (Mrd Ft)	1092	900	407	493	192
	NPL (ezer db)	747	120			627
	NPL arány (%)	17,7	18,0	12,9	26,7	16,6
Forint	NPL (Mrd Ft)	328	191	113	77	138
	NPL (ezer db)	593	42			552
	NPL arány (%)	12,8	10,9	7,9	24,0	16,9
Deviza	NPL (Mrd Ft)	764	709	293	416	54
	NPL (ezer db)	154	79			75
	NPL arány (%)	21,2	21,8	17,0	27,2	15,9

Forrás: MNB.

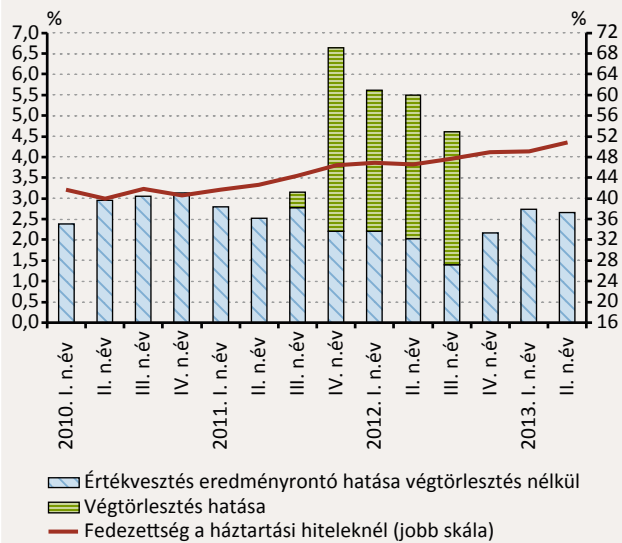
számla-hitelt nem merik vállalni. Végül jelentős szerepet játszik a mérsékeltebb érdeklődésben az is, hogy a kormányzati oldaláról további kedvezőbb konstrukciók kidolgozását remélik, így kívárnak az árfolyamgátba történő belépéssel (részletesebben lásd az 5. keretes írást).

**A nemteljesítő állományok kezelésének felgyorsítása is elengedhetetlen.** Egy esetleges adómentő csomag segíthet a még teljesítő állományok nemteljesítővé válását megakadályozni. Ugyanakkor a már problémás jelzáloghitelek állománya csak a bankrendszerben eléri a 900 milliárd forintot, és hozzávetőleg 120 ezer családot érinthet (3. táblázat), és a nem banki pénzügyi közvetítőknél is jelentős állományok vannak. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) működésének még mindig marginális a hatása. Június végén a NET által megvásárolt hitelek száma nem érte el az 1000-et. A NET erőteljesebb aktivitása fontos volna, hiszen segítené a bankok tisztítási tevékenységét. A 25 ezer darabos keretszám lényegesen elmarad ugyan a problémás jelzáloghitelek 120 ezer darabos szerződésszámától, de a teljes kihasználtság így is komoly javulást jelenhetne. Azt is látni kell azonban, hogy a NET által átvett hitelek sem jelentenek feltétlenül végső megoldást az ügyfelek oldaláról.

**A nemteljesítő hitelek komplex rendezése a magáncsőd intézményének mielőbbi bevezetését igényli.** A magáncsőd létrehozásának fontosságát a jegybank már számos alkalommal hangsúlyozta. Javaslatunk szerint a magáncsőd intézményének alkalmazása során a jelzáloghiteles ügyfeleket 1-2 éves kilakoltatási moratórium illetné meg. Kielégítési hányad meghatározását csak a fedezetlen hitelek esetében tarjuk szükségesnek, a jelzálog-fedezetű hiteleknél minimálisan a fedezet értékéig törleszteni kellene, annak érdekében, hogy a jelzálog intézménye ne sérüljön. Amennyiben az ügyfél a magáncsőd eljárás feltételeit maradéktalanul teljesíti, úgy 3-5 év elteltével a fedezetlen követelések törlesztéséről

47. ábra

**Az értékvesztés állományarányos eredményrontó hatása és a fedezettség a háztartási szegmensben**



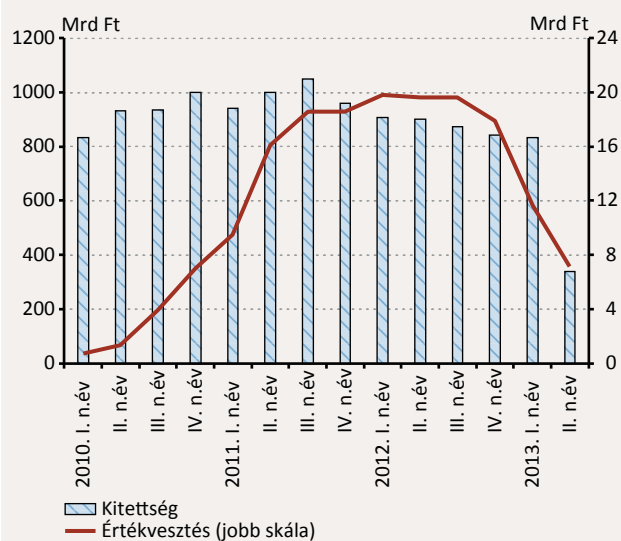
Forrás: MNB.

megszabadul. A szabályozás szempontjából a kielégítési hányadok pontos mértéke az egész intézmény működőképességét nagyban befolyásolja. Túl magas kielégítési hányadok meghatározása mellett az adósoknak csak minimális esélyük van belátható időn belül kikerülni a magáncsőd intézményéből és így tiszta lappal indulni. Túl alacsony kielégítési hányad viszont károsan hathat a hitelezői tevékenységre.

**A nemteljesítő hitelek növekvő arányával összhangban nőtt az értékvesztés eredményrontó hatása is.** Az állományarányos hitelezési veszteség a 2012 végi 2,2 százalékról a félév végére 2,7 százalékra nőtt (47. ábra), ami historikusan is magasnak számít. Az első negyedévben historikus összevetésben is viszonylag magas volt az elszámolt értékvesztés a háztartási szegmensben. Emellett a szignifikáns növekedésben a tavaly év eleji alacsony szint is szerepet játszott. Az elszámolt új értékvesztés a növekvő nem teljesítés mellett is elég volt ahhoz, hogy növelje az értékvesztéssel való fedezettséget. Rendszerszinten így a fedezettség az év végi 49 százalékról 51 százalék közelébe emelkedett. A bankok közötti aszimmetria a vállalati hitelekhez hasonlóan itt is jelentős, és nőtt az első félév során. Míg a legrosszabbul teljesítő banknál a fedezettség 28 százalék, addig a legjobbnál a mutató 70 százalék közelében van. Ráadásul az előbbi csökkent az elmúlt félév folyamán.

### 3.3. Csökkenő kitettség és értékvesztés-szükséglet az önkormányzati szegmensen

**48. ábra**  
**Önkormányzati kitettség és az értékvesztés-állomány alakulása a bankszektorban**



Forrás: MNB.

Az állami intézkedések hatására jelentősen csökkentek a kockázatos önkormányzati kitettségek a bankszektorban. A 2005 után felépült, nagyjából devizában denominált önkormányzati adósságállomány jelentős mértékben terhelte az önkormányzatok gazdálkodását, és egyúttal növelte a bankszektor portfóliójának kockázatoságát. 2011 végétől több lépésben vette át a kisebb önkormányzatok adósságát az állam, majd a korábbi terveknek megfelelően 2013-ban a nagyobb önkormányzatok kötelezettségeinek átvállalásával folytatta adósságkonszolidációs lépéseit, aminek köszönhetően a bankrendszer önkormányzati kitettsége közel a harmadára csökkent (48. ábra). Az eladósodásból és a magas bankrendszeri kitettségéből fakadó kockázatok 2013 júniusára látványosan enyhültek a kormányzati lépéseknek köszönhetően (7. keretes írás).

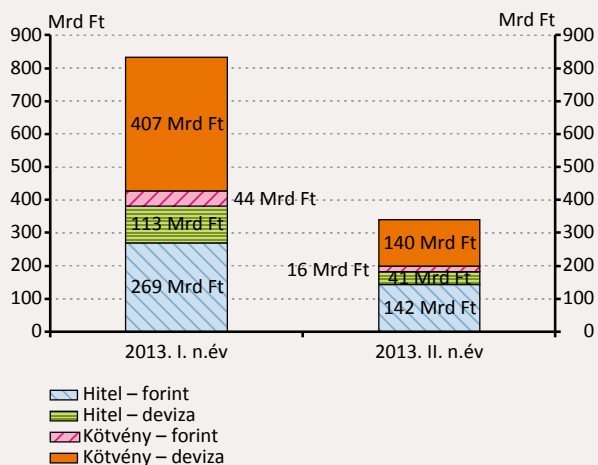
#### 7. keretes írás

##### Csökkenő önkormányzati kitettségek a kormányzati adósságrendezés eredményeként

Az önkormányzati szektorban jelentős önkormányzati adósságállomány (hitel és kötvény) épült fel 2007–2008 folyamán, melynek több mint 60 százaléka devizában denominált tartozás. Az önkormányzati adósságot övező kockázatokat a kormány több lépésben próbálta enyhíteni. A kifeszített gazdálkodású és jelentős törlesztési teherrel sújtott önkormányzatok közül első lépésben 2011 folyamán a megyei önkormányzatok (170 milliárd forint), majd 2012 végén az 5000 főnél kisebb települések adósságának (74 milliárd forint) átvételével jelentősen mérséklődhetett az önkormányzati portfólió kockázata. A kormányzati terveknek megfelelően 2013-ban az 5000 főnél nagyobb lélekszámú települések esetében is adósságrendezésre került sor, aminek eredményeképpen jelentősen csökkent a bankszektor kitettsége az önkormányzati szektorral szemben.

2013 második negyedévéig végére közel 500 milliárd forinttal csökkent a bankok teljes önkormányzati kitettsége. A csökkenés több mint felét adták a devizakötvények, melyek teljes állománya mintegy

**Az önkormányzati kitettségek átrendeződése a bankszektorban**



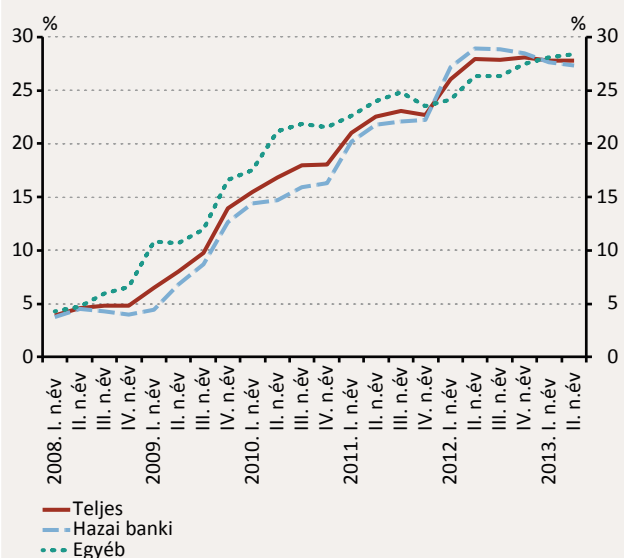
Forrás: MNB.

kétharmaddal mérséklődött. Ugyancsak jelentős összeggel, 72 milliárd forinttal csökkent a devizahitelek állománya is, de a forinhtelek is közel felére esett vissza a 2013. márciusi értékéhez képest. A korábban 1000 milliárd forint felett tetőző önkormányzati adósságállomány tehát közel negyedére csökkent az intézkedések hatására.

## 3.4. A pénzügyi vállalatok és a szövetkezeti hitelintézetek portfóliója nem romlott tovább

49. ábra

A nemteljesítő hitelek aránya a pénzügyi vállalkozásoknál a tulajdonosi háttér alapján



Forrás: MNB.

2013 első felében stagnált a nemteljesítő hitelek állományon belüli aránya a pénzügyi vállalatoknál. 2012 második felében a portfólió romlása megtorpant és a 90 napon túli késettségek aránya 27 százalék körüli értéken lényegében változatlan maradt 2013 első felében is. A mutató stagnálásában szerepet játszott az is, hogy a vizsgált időszak során volt olyan intézmény, amely beolvadt az anyabankjába, így a nála található, főként fedezetlen hitelállomány átkerült a bankrendszer mérlegébe (49. ábra). A beolvadás hatása azonban mérsékelte, mivel az érintett intézmények portfólióminősége nem tért el jelentősen a szektorszintű átlagtól. Az első félévben továbbra is fennmaradt a teljes nemteljesítő portfólió 65 százalékos értékvesztéssel való fedezettsége, ami jelentősen meghaladja a bankrendszerben látott 50 százalék fölötti szintet. Figyelembe véve, hogy a pénzügyi vállalatok nagyrészt jelzáloggal nem fedezett hitelt tartanak mérlegükben, fontos hogy ez a magas szint fennmaradjon.

**A szövetkezeti hitelintézetek portfóliója nem romlott tovább sem a háztartási, sem a vállalati oldalon.** A szövetkezeti hitelintézetek vállalati portfóliójának romlása megállt az első félévben, a nemteljesítő hitelek portfólión belüli aránya szinten maradt (4. táblázat). A félév végi 28 százalék fölötti érték azonban így is igen magasnak tekinthető. Ezzel egyidejűleg nem változott lényegesen az értékvesztés ered-

4. táblázat

A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2010. I. félév	2010. II. félév	2011. I. félév	2011. II. félév	2012. I. félév	2012. II. félév	2013. I. félév
90 napon túl lejárt hitelek aránya	17,8	17,3	25,0	25,9	26,9	28,8	28,7
Értékvesztéssel való fedezettség	35,0	36,6	30,4	32,2	35,6	36,1	36,8
Értékvesztés eredményrontó hatása	–	1,9	2,2	2,0	1,9	1,9	1,8

Forrás: MNB.

5. táblázat

A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2010. I. félév	2010. II. félév	2011. I. félév	2011. II. félév	2012. I. félév	2012. II. félév	2013. I. félév
90 napon túl lejárt hitelek aránya	13,0	13,8	16,9	17,0	15,5	16,5	16,1
Értékvesztéssel való fedezettség	46,7	47,7	45,3	46,2	47,0	47,2	50,2
Értékvesztés eredményrontó hatása	–	1,2	1,1	1,7	1,3	1,6	1,5

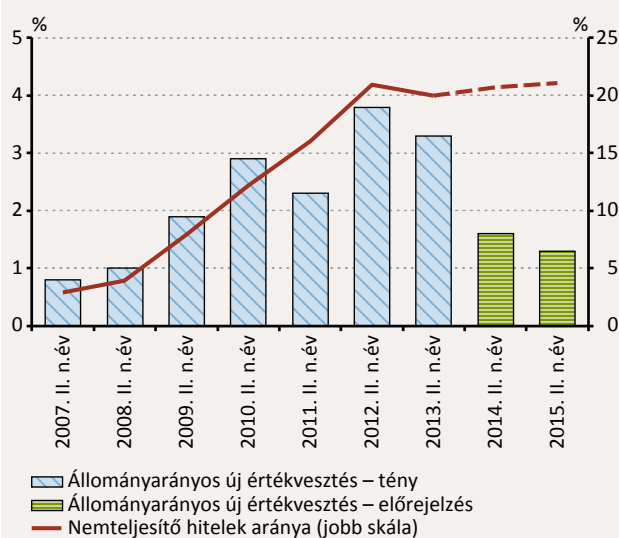
Forrás: MNB.

ményrontó hatása, ami összességében a nemteljesítő hitelek fedezettségének marginális növekedésével járt. A fedezettség szintje lényegesen elmarad a bankrendszeri átlagtól, ami kockázatot jelenthet. A háztartási portfólió esetében enyhe javulást figyelhettünk meg. Összességében a nemteljesítő hitelek szektoron belüli aránya 16 százalék volt az időszak végén (5. táblázat). Az enyhe javulás mellett szinten maradt az értékvesztés eredményrontó hatása, így nőtt az értékvesztéssel való fedezettség is. A félév végén látott 50 százalék körüli érték megegyezik a bankoknál látottal.

## 3.5. A háztartási hitelek esetében javuló portfólióminőséget várunk

50. ábra

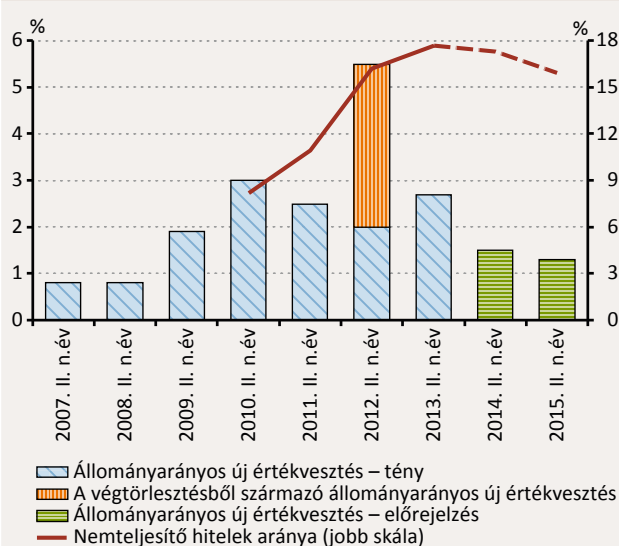
A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben



Forrás: MNB.

51. ábra

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



Forrás: MNB.

Az elmúlt egy év kedvezőbb trendje és a javuló makropálya miatt nem várunk már jelentős emelkedést a vállalati NPL-aránynál. 2013 első felében nőtt ugyan a nemteljesítő hitelek aránya a vállalati portfólióban, de annak szintje így is elmarad a historikus maximumtól. A növekedési kilátások javultak, ami pozitívan hat a vállalati szektor jövedelmi helyzetére, csökkentve az egyes szereplők csődkockázatát. Az NPL-arányra ható további tényezőkben is némi javulással számoltunk. A tisztítási ráta továbbra sem magas, de az elmúlt egy évben egyértelműen növekedett, így előrejelzésünkben is kicsit emeltünk rajta. A vállalati portfólió zsugorodni fog az elkövetkező két éves időszakban, de a korábbi előrejelzésnél kisebb mértékben. Így összességében az NPL-arány a mostani magas, 20 százalék fölötti szinten maradhat a következő két évben,<sup>14</sup> de már csak enyhe romlásra számítunk (50. ábra). Az NPL lassú növekedésével az értékvesztés eredményrontó hatása elmaradhat a korábbi évek szintjétől, feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség. A válság előtt tapasztalt szintekre azonban még így sem csökken le.

A háztartási szegmensben a következő két évben már enyhe javulást várunk. Az első fél évben a háztartási hitelek-nél részben egyedi tényezők miatt 18 százalék közelébe emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya. De ennek az emelkedő trendnek megfékezését a kormányzati programok segíthetik. Az árfolyamgát intézménye érdemben segíthet azon adósoknak, akiknél a törlesztési nehézségeket a megemelkedett részletek okozzák, a 180 forintos felső korlát csökkenti a belépők csődvalószínűségét. Az előrejelzésben feltételeztük, hogy a Nemzeti Eszközkezelő aktivitása jelentősen nőni fog, így a tisztítás ebben a szegmensben is felgyorsul. Az árfolyamgát kihasználtsága tekintetében ugyanakkor a jelenlegi szint fennmaradásával számolunk. Összességében az elkövetkező két évben már az NPL-arány enyhe csökkenésére számítunk (51. ábra). A mutató az időszak végére 16 százalék közelébe csökkenhet. Amennyiben a devizában való eladósodottságot csökkentő további program kerül bevezetésre, úgy az érdemben is javíthat az ügyfelek fizetési képességén. Ennek hatására az NPL-mutató akár ked-

<sup>14</sup> A bankrendszeri mutató értékét ugyanakkor akár jelentősebb mértékben is lefelé módosíthatja az MKB által már elhatározott portfóliótisztítás, amelynek keretében a nemteljesítő vállalati hitelek egy része az anyabank által tulajdonolt pénzügyi vállalkozásba kerül.



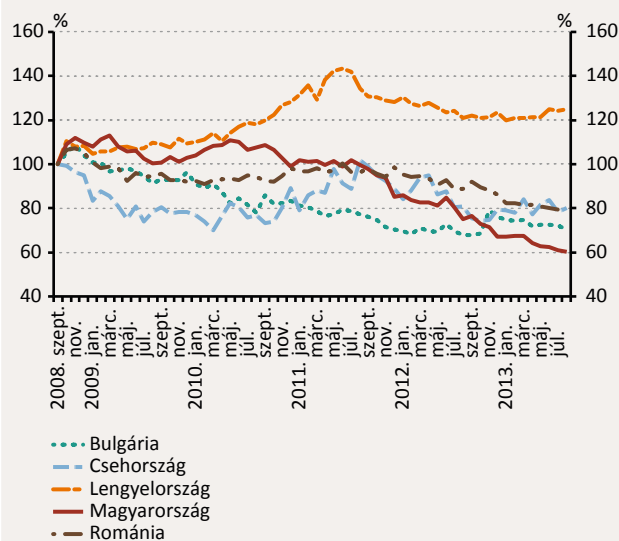
vezőbb is lehet. A csökkenő NPL-mutatóval együtt az értékvesztés eredményrontó hatása is javulhat. A kétéves időhorizont végén a mutató 1,5 százalék alá kerülhet, feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség.

# 4. Banki likviditás

## – A külföldi és lakossági forráskivonás ellenére a bankrendszer likviditása megfelelő

2013-ban lassuló dinamikával tovább folytatódott Magyarországon a külföldi források kiáramlása, amit leginkább az anyabanki források leépülése határozott meg. A külföldi forráskivonást a swapállomány enyhe növekedése és ezzel párhuzamosan a bankrendszer mérlegalkalmazkodása kísérte. A hitel/betét-mutató csökkenése tovább folytatódott az elmúlt félévben. A jelenlegi számottevő háztartási betétkiáramlás egyelőre nem okoz feszültséget a bankok mérlegében egyrészt a jelentős bankrendszeri likviditásnak, másrészt a folytatódó mérlegalkalmazkodásnak köszönhetően.

**52. ábra**  
**A külföldi források változása az egyes KKE-országokban**  
 (2008. szeptember = 100 százalék)



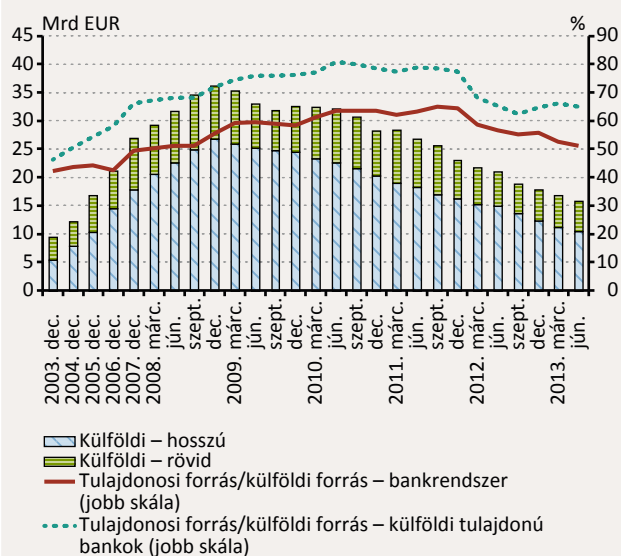
Forrás: EKB.

**Magyarországon a külföldi források kiáramlásának üteme mérséklődött az elmúlt félévben.** 2011 második felétől Magyarországon felgyorsult a külföldi forráskivonás üteme, de az elmúlt félévben már lassult a kiáramlás dinamikája (52. ábra). A válság kitörése óta Magyarországon jelentősen, közel 40 százalékkal esett vissza a külföldi források állománya. Eddig idén a visszaesés közel 2 milliárd euro, melynek döntő része eredetileg hosszú lejáratú volt. A KKE-országokban a külföldi források alakulásában vegyes képet lehet látni. Lengyelország esetében növekedett, a többi régiós országban – Magyarországhoz hasonlóan – fokozatosan csökkent az állomány 2008 szeptemberéhez képest. Bulgária és Csehország esetében fokozatos lassulás után az elmúlt évben megállt a külföldi források kiáramlása, 2013-ban pedig enyhe korrekció történt. Ezzel szemben Magyarország enyhén elvált a régiós trendtől, és tovább folytatódott a külföldi források állományának leépülése. A külföldi forrásoknak a finanszírozásban betöltött szerepe a régió egyes országaiban eltér, aránya Románia után nálunk a legmagasabb.

**A külföldi források mérséklődését 2013-ban döntően az anyabanki források leépülése határozta meg.** Az anyabanki források aránya a külföldi finanszírozáson belül tavaly év vége óta intenzíven csökkent, jelenleg 51 százalékon áll, ami közel 7 százalékpontos csökkenést jelent év eleje óta (53. ábra). Habár az anyabanki források leépülésének dinamikája lassult idén, így is 2013 eleje óta közel 20 százalékkal esett vissza az állomány, míg a piaci források kismértékben növekedtek. A külföldi forrásokat emellett az NHP III. pillére is csökkentette, amelynek keretében a külföldi források helyett a devizafinanszírozást jegybanki swap biztosítja (8. keretes írás).

53. ábra

## A külföldi és tulajdonosi finanszírozás szerepe a bankrendszerben



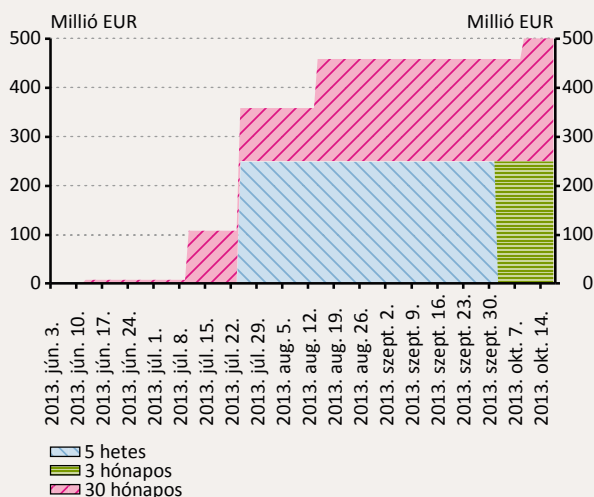
## 8. keretes írás

## Az NHP III. pillérének eddigi eredményei

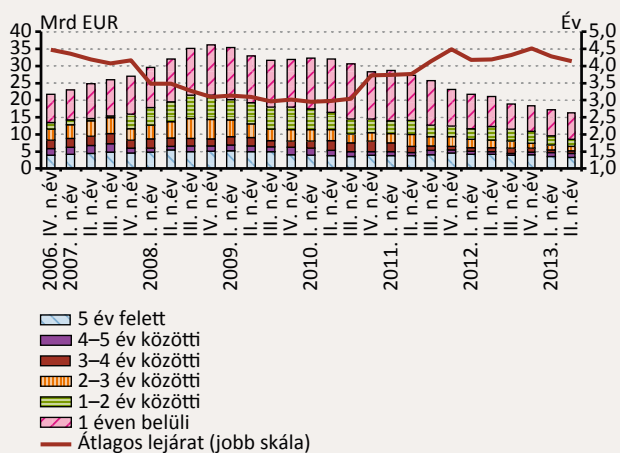
Az MNB 2013. április 4-én hirdette meg a Növekedési Hitelprogram III. pillérét, amelynek keretében a hitelintézetekkel együttműködve az ország rövid külső adósságának, illetve a kéthetes jegybanksi kötvényállományának és ezzel együtt az MNB kamatkockázatának mérséklését tűzte ki célul. E cél elérése érdekében a jegybank devizacsere-ügyleteket hirdetett meg, melyek keretében forintlikviditást köt le azoktól a hitelintézetektől, amelyek cserében vállalják a rövid külső adósság csökkentését. A jegybank megfogalmazta arra vonatkozó javaslatát is, hogy az államadósság finanszírozása során a tervezettnél nagyobb súlyt kapjon a forint alapú finanszírozás, ami szintén támogatja a külső adósság és a kéthetes kötvények állományának csökkenését.

Az MNB az NHP III. pillére keretében 2013 júniusától heti rendszerességgel, 8 különböző lejáraton kínált fel devizacsere-ügyleteket, minden tender esetében összesen 2,5 milliárd euro maximális összegben. A teljes NHP swapállomány augusztus végén 458 millió eurót (136 milliárd forint) tett ki, melyet részben a legrövidebb, 5 hetes lejáratú ügylet, részben a leghosszabb, 30 hónapos ügylet keretében nyújtott a jegybank a partnerek számára. Az eredeti feltételek szerint 2013. augusztus végéig meghirdetett programot a jegybank szeptember elejétől visszavonásig meghosszabbította, és 2,5 milliárd euróban maximalta a program keretében allokálható devizacsere-állomány értékét.

## NHP swapállomány alakulása

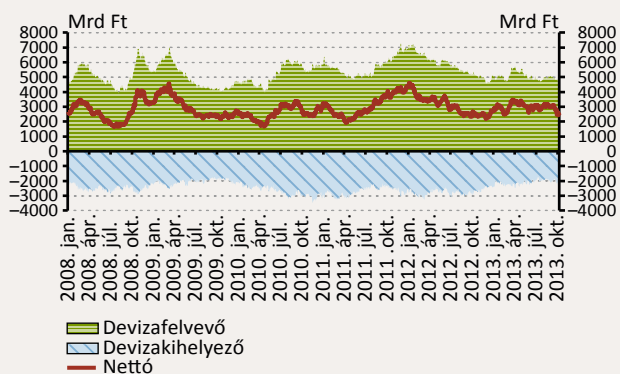


**54. ábra**  
**A külföldi források eredeti lejárat szerkezete a bankrendszerben**



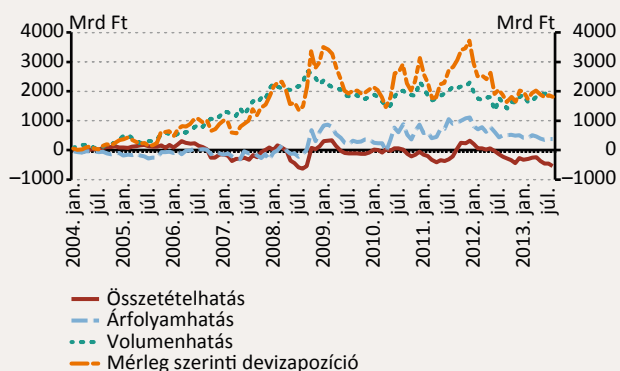
Forrás: MNB.

**55. ábra**  
**A bankrendszer forinttal szembeni swapállománya**



Forrás: MNB.

**56. ábra**  
**A bankrendszer és a fiókok mérleg szerinti devizapozíciója változásának dekomponálása**



*Megjegyzés: Összetételhatás: az ügyfelek hitelek vagy betétek denominációs összetételét változtatják. Volumenhatás: a mérleg szerinti devizapozíció olyan tételek hatására változik, amelyek a mérleg-főösszeg emelkedésével vagy csökkenésével párosulnak. Árfolyamhatás: a mérlegen belüli devizaeszközök és források forintban kifejezett értéke módosul a devizaárfolyamok változásából adódóan.*  
 Forrás: MNB.

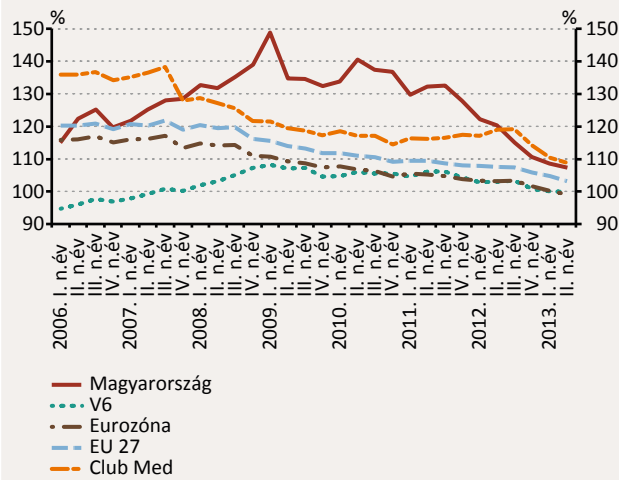
Az elmúlt félévben kismértékben csökkent az eredeti lejárat szerinti hosszabb futamidejű finanszírozás aránya a bankrendszer külföldi forrásai között. Az éven belül lejáró külföldi források aránya növekedett, az 5 év feletti aránya viszont kismértékben csökkent 2013 eleje óta. Az átlagos futamidő 2013 második negyedévében 4,1 év volt, ami enyhe csökkenést jelent az előző év végi adathoz képest (54. ábra). Habár a külföldi források kiáramlásával párhuzamosan a swapállomány kismértékben növekedett, ez nem okoz likviditási feszültséget, köszönhetően a bankok mérlegalkalmazkodásának, mivel az elmúlt félévben folytatódott a devizahitelek leépülése a banki mérlegekben.

**A folytatódó külföldi forráskivonás mellett a swapállomány enyhén növekedett.** A külföldi források kiáramlásával keletkező devizaliquiditási hiány egy részét a bankok a megnövekedett swapállományon keresztül pótolták. A bankrendszer swapállománya közel 250 milliárd forinttal növekedett 2013 első félévében, mindemellett a bankok devizaeszközei hasonló mértékben csökkentek. Bankrendszeri szinten a swapállomány augusztus végén 3062 milliárd forint (10,2 milliárd euro) állt (55. ábra), ami a korábbi becsléseink szerinti kritikus tartomány alsó szélén van. A swapállomány növekedésében meghatározó szerepe volt a volumenhatásnak. A mérleg szerinti devizapozíció 2013 első félévében bekövetkezett mérsékelt csökkenését leginkább az összetételhatás és kisebb mértékben a gyengülő forintárfolyam befolyásolta (56. ábra).

**A bankrendszeri hitel/betét mutató csak minimálisan mérséklődött.** A hazai bankrendszer hitel/betét mutatójának csökkenése az idei évben is folytatódott, de a háztartásoktól származó források gyorsuló kiáramlása miatt a második negyedévben már lassuló ütemben. Kedvezőtlen tendencia emellett, hogy míg a mutató csökkenése a régiós országokban jellemzően annak köszönhető, hogy a betétállományok gyorsabban nőnek a hiteleknél, addig nálunk a hitelállományok csökkennek gyorsabban a mostanra már mérséklődő betéteknél, ez egészségtelenebb szerkezetnek tekinthető (57. ábra).

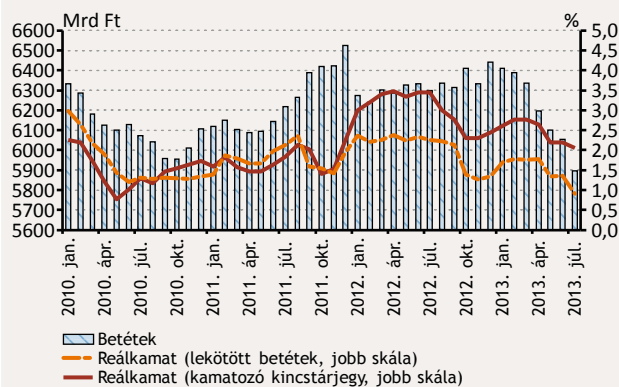
**A jelentős bankrendszeri likviditásnak köszönhetően, a háztartásibetét-kiáramlás jelenleg nem okoz feszültséget a bankok mérlegében.** Bankrendszeri szinten a háztartási betétállomány 2013 eleje óta jelentős mértékben 545 milliárd forinttal, mintegy 8,5 százalékkal csökkent, aminek döntő része a rövid lejáratú lekötött betéteknél jelent meg (58. ábra). A betétkivonás elsősorban a nagybankokat érintette, melyeknél az állománycsökkenés jelentősebb mértékű volt. A betétkivonás háttérében elsősorban a betéti hozamok csökkenő tendenciája áll. A betéti kamatlábak alakmattal párhuzamosan történő mérséklődése a magasabb hozamú eszközök irányába történő elmozdulást eredménye-

**57. ábra**  
A hitel/betét mutató nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB.

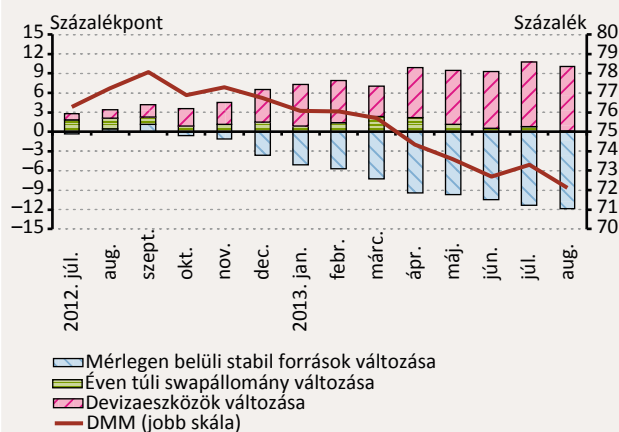
**58. ábra**  
A háztartások betétállománya és a betéti reálkamat



Forrás: MNB.

**59. ábra**  
A bankrendszeri DMM változásának dekompozíciója

(árfolyamszűrt, 2012. június vége óta számított változás)



Forrás: MNB.

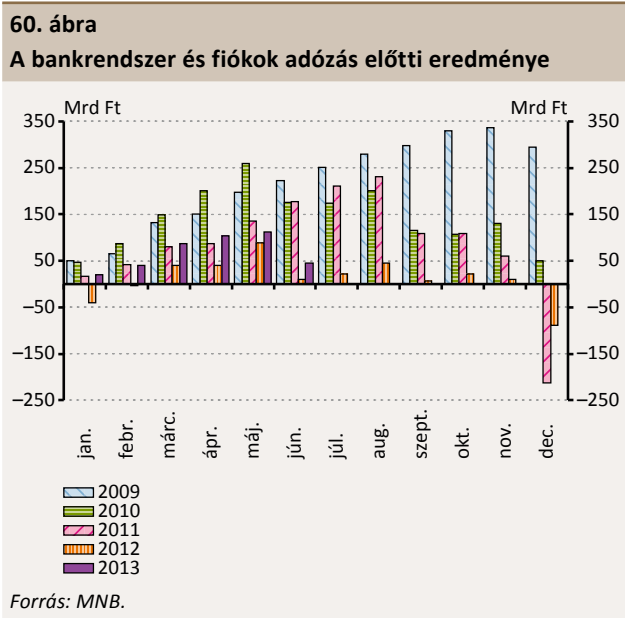
zett. Az elmúlt hónapokban megfigyelhető lakossági portfólióátrendeződés miatt a betétkiáramlással párhuzamosan növekedett a lakosság állampapír- és befektetésijegy-állománya. A befektetési alapok ugyanakkor az általuk kezelt vagyon egy részét visszahelyezik a bankrendszerbe, csökkentve ezzel a lakossági betétkiáramlás hatását. A bőséges bankrendszeri likviditás következtében a betétkiáramlás jelenleg nem okoz feszültséget a bankok mérlegében. A bankrendszer likviditástöbblete augusztus végén 3100 milliárd forinttal haladta meg az előírt követelményt.

**A bankrendszer devizafinanszírozás-megfelelési mutatója (DMM) érdemben nem változott az elmúlt évben, értéke jelentősen az elvárt szint felett van.** A 2012. július 1-jén hatályba lépő DMM-szabályozásnak köszönhetően a bankok a bevezetést követően megnövelték a swapügyletek futamidejét, hogy meg tudjanak felelni a 65 százalékos elvárt szintnek. A mutatót részleteire felbontva látható, hogy az elmúlt hónapokban bekövetkezett enyhe mérséklődés háttérben leginkább a mérlegen belüli stabil források csökkenése áll, ugyanakkor a devizaeszközök mérséklődése ezt részben ellensúlyozta (59. ábra). Az elvárt szintet két kisbank kivételével valamennyi bank teljesítette 2013 júliusában, így a teljes bankrendszer DMM-je 73 százalék feletti volt.

## 5. Bankrendszer jövedelmezősége – A tartósan alacsony jövedelmezőség a piac konszolidációjához vezethet

A bankrendszer jövedelmezősége alacsony maradt, 2013. június végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye 45 milliárd forint volt. A nettó kamatmarzs magasan maradt, a bankok a hitelezési veszteségeket továbbra is részben áthárítják a teljesítő ügyfelekre. A bankrendszeren belül a jövedelmezőség aszimmetriája szélsőségesen nagy. A veszteséges bankok száma 2013 júniusában 17 darab volt, mérlegfőösszeg alapú piaci részarányuk közel 40 százalék. Az összes pozitív eredmény 74 százaléka 3 banktól származik, miközben a 3 legnagyobb veszteséggel rendelkező bank adja az összes bankrendszeri bruttó veszteség 80 százalékát. A bankrendszer jövőbeni jövedelmezősége alacsony szintű maradhat, ami a bankrendszer konszolidációjához vezethet. A tőke megfelelési mutató több éves csúcson áll, a tőkepufferek azonban koncentráltak.

A szövetkezeti hitelintézetek féléves adózás előtti eredménye 4 milliárd forint volt, ez kismértékkel elmarad a tavalyi időarányos szinttől. A szövetkezeti hitelintézetek szektorszinten megfelelő tőkeellátottsága erős aszimmetriát fed el. A pénzügyi vállalkozások eredménye négy év veszteség után ismét pozitív.



### A bankrendszer jövedelmezősége továbbra is alacsony.

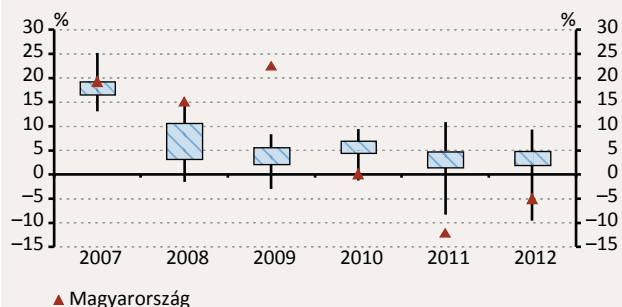
2013. június végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye 45 milliárd forint volt (60. ábra), ami lényegesen több, mint az előző évi 11 milliárd forintos eredmény, az azt megelőző éveketől azonban jelentősen elmarad. A jövedelmezőségi mutatók továbbra is negatív tartományban vannak: a bankrendszer adózás előtti 12 havi gördülő ROA-mutatója  $-0,2$ , míg ROE-mutatója  $-2$  százalék volt, melyek nemzetközi összehasonlításban továbbra is jövedelmezőségi versenyhátrányt jeleznek (61. ábra). Emiatt a hazai leánybankok mind a tőke-, mind pedig a forrásallokációban hátrébb sorolódnak, ami további mérlegalkalmazkodáshoz vezethet.

### A bankrendszer legstabilabb bevétele a kamatjövedelem.

A kamatjövedelem adja a bevételek döntő többségét, bár annak volumene mérséklődött az elmúlt egy évben. Eközben a jutalék- és díjeredmények, valamint a pénzügyi műveletek eredményének volumene növekedett. A pénzügyi műveletek eredményének növekedése döntően az árfolyamhatásnak volt köszönhető. Költség oldalon a működési költségek szintje kissé csökkent, de érdemben nem változott az egy évvel ezelőtti szinthez képest. Az idej értékesítés-elszámolás nem volt kiugró az első félévben. A bankadó időarányos részét befizették a bankok. Az egyszeri, extra tranzakciós illeték befizetését négy részletben, szeptember és december között kell teljesíteniük a bankoknak.

## 61. ábra

Az adózás utáni ROE-mutató nemzetközi összehasonlításban

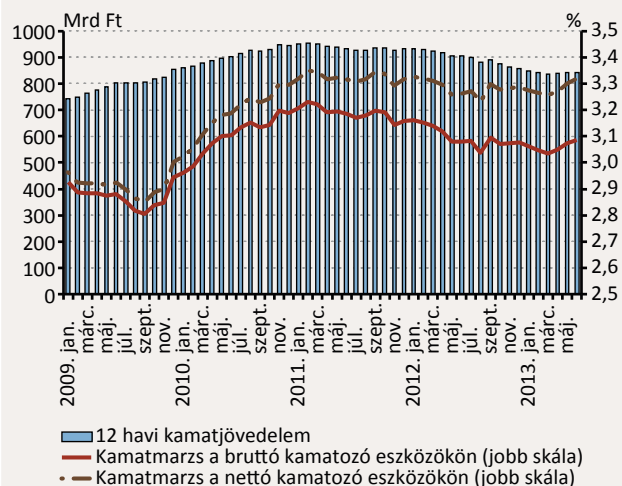


Megjegyzés: Az ábrán az EU-tagállamok bankrendszereinek 40-60, 20-80 percentilis értéke mellett a magyar bankrendszer ROE-értéke látható.

Forrás: EKB CBD adatbázisa.

## 62. ábra

A bankok és a fiókok bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme

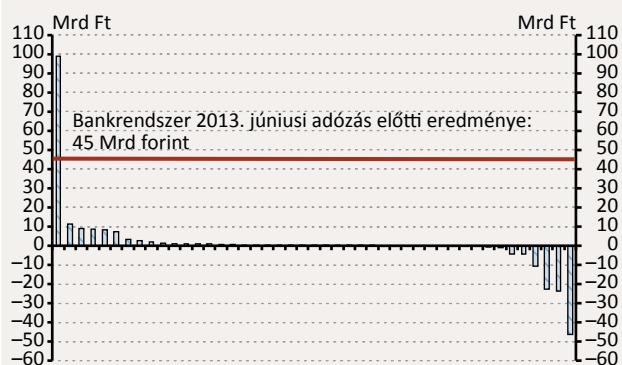


Forrás: MNB.

## 63. ábra

A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti vesztesége és nyeresége

(2013. júniusi adatok)



Forrás: MNB.

A nettó kamatmarzs magasán maradt, a bankok a hitelezési veszteségeket továbbra is részben áthárítják a teljesítő ügyfelekre. A 12 havi kumulált kamatjövedelem 2013 második negyedévében stagnált az első negyedéves alacsony ütemű, folyamatos csökkenést követően. Mind a bruttó kamatozó eszközökhöz, mind a nettó kamatozó eszközökhöz viszonyított kamatjövedelem – igaz csak elenyésző mértékkel, de – emelkedett a második negyedévben (62. ábra). Ez alapvetően a kamatozó eszközök állományának csökkenésének köszönhető. A kamatmarzs tartósan magas, illetve növekvő szintje vélhetően a megemelkedett értékvesztés szükséglet, illetve a bankadó kompenzálását szolgálja, de a bankrendszeri verseny elégtelen voltát is jelezheti.

A bankrendszeren belül a jövedelmezőség aszimmetriája szélsőségesen nagy. A veszteséges bankok száma 2013 júniusában 17 darab volt, mérlegfőösszeg alapú piaci részarányuk közel 40 százalék. Az adózás előtti eredménynél kiugróan nagy koncentráció figyelhető meg. A pozitív bankrendszeri eredményből 99 milliárd forint egyetlen bank adózás előtti eredményének köszönhető. Összességében a bankrendszer 45 milliárd forintos adózás előtti eredménye 116 milliárd forint veszteség és 161 milliárd forint nyereség egyenlege. Az összes pozitív eredmény 74 százaléka 3 banktól származik, miközben a veszteséges bankoknál szintén jelentős koncentrációt figyelhetünk meg: a 3 legnagyobb veszteséggel rendelkező bank adja az összes bankrendszeri bruttó veszteség 80 százalékát (63. ábra). A jövedelmezőségben megfigyelhető polarizációt a klaszteranalízisünk is visszaigazolja (9. kérés írás).

## 9. keretes írás

### A hazai hitelintézeti szektor intézményeinek klaszteranalízissel azonosított részcsoportjai

A hazai hitelintézeti szektor szerkezetének, egyes részcsoportjainak viselkedésében megfigyelhető hasonlóságok és különbözőségek feltérképezésére klaszterelemzést végeztünk a rendelkezésünkre álló mérlegek és eredménykimutatások felhasználásával. A csoportokat hierarchikus klaszterelemzés segítségével képeztük, melynek alapjául az ún. véletlen erdők (*random forests*) alkalmazásával számított különbözőségi mérték szolgált. (A módszertanról részletesebben lásd Shi–Horvath, 2006; valamint Breiman–Cutler, 2003.)<sup>15</sup>

A vizsgálat a hazai pénzügyi közvetítők elmúlt 10 évet felölelő jellemzőire terjedt ki, amelyek alapján hasonló karakterisztikák mentén viszonylag homogén csoportokba oszthatók az egyes intézmények. A klaszteranalízis során tehát egyaránt figyelembe vettük mind a keresztmetszeti, mind pedig az idődimenziót, így az egyes csoportok nemcsak egymáshoz képest hasonlíthatók össze, hanem az egyes csoportok dinamikájának, a különböző struktúrák (pl. hitelezés, betétgyűjtés, külföldi finanszírozás) időbeli alakulásának vizsgálatára is mód nyílik.

A döntően havi frekvencián rendelkezésre álló adatokat két nagyobb időszakra osztottuk: a válság előtti, felfutási periódusra (2005–2008) és a válság kitörése utáni, recessziós időszakra (2009–2012). Az egyes időszakokra vonatkozóan oly módon vizsgáltuk a kiválasztott mutatókat, hogy a strukturális, illetve a viselkedési jellegű információk egyaránt összesűríthetők legyenek. A vizsgálatba bevont változók négy nagyobb csoportra oszthatók aszerint, hogy azok a hitelintézetek eszköz-, forrás-, jövedelmezőségi vagy tőketulajdonosságait írják-e le.

A vizsgált mutatók felhasználásával az alábbi csoportok képezhetők a hazai hitelintézeti szektoron belül.

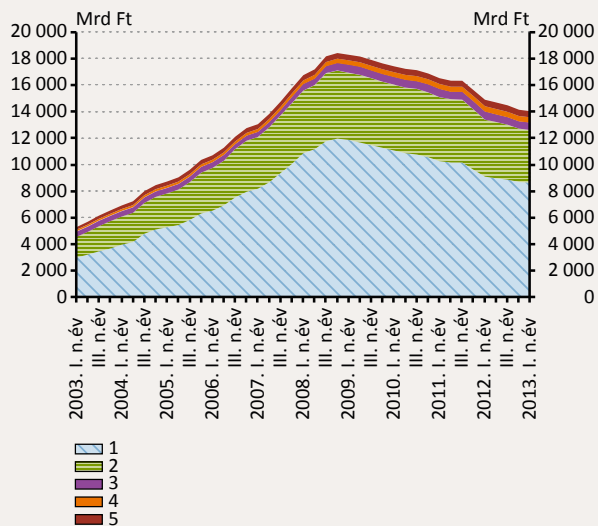
**1. A külföldi tulajdonú nagybankok:** Ebbe a csoportba tartozik a külföldi tulajdonú kilenc legnagyobb leánybank sok ismérv szerint homogén csoportja. Jellemző rájuk, hogy ebben a csoportban a legmagasabb a vállalati svájcifrank-hitelek aránya, továbbá jelentős a lakossági devizahitelek aránya is. Az összes forráson belül jelentős a külföldi források aránya, továbbá az ebbe a csoportba tartozó bankokat magas nemteljesítő hitelállomány, illetve veszteséges működés jellemzi a válság alatti időszakban.

**2. Döntően hazai tulajdonú, nagy és közepes, a lakossági devizahitelezésben aktív bankok:** Sok tulajdonságot tekintve heterogénebb csoport az előzőnél, de itt is jellemző a háztartási devizahitelezés jelentős felfutása a válság előtti időszakban, majd leépülése a válság alatt. A csoport tagjai a vállalati devizahitelezésben kevésbé voltak aktívak, de erre a csoportra is jellemző a külföldi források magas aránya, sőt több bank esetében jelentéktelen betétgyűjtés jellemző.

**3. A kisebb, lakossági deviza- és vállalati hitelezésben kevésbé aktív, a válság előtt kisebb hitelnövekedést mutató bankok:** A kisebb bankok, fióktelepek és speciális hitelintézetek heterogén csoportja. Összességében alacsony a piaci részesedésük mind a vállalati, mind pedig a háztartási hitelezésben, de a válság alatti időszakban bővülő hitelezés jellemzi a csoportot mindkét szegmensben, továbbá ebben a csoportban a legalacsonyabb a nemteljesítő hitelek átlagos aránya.

**4. A nagyobb, bankközi forrásokhoz is hozzáférő, devizahitelezésben is részt vevő takarékszövetkezetek:** A takarékszövetkezetek közül ez a bankokra leginkább hasonlító csoport. Méretük alapján a nagyobb (esetleg már bankká alakult korábbi) takarékszövetkezetek sorolhatók ide. A bankokhoz hasonló módon a válság előtti időszakban aktívak voltak a háztartási devizahitelezésben, így a többi taka-

**A vállalati és háztartási hitelek állományának alakulása**



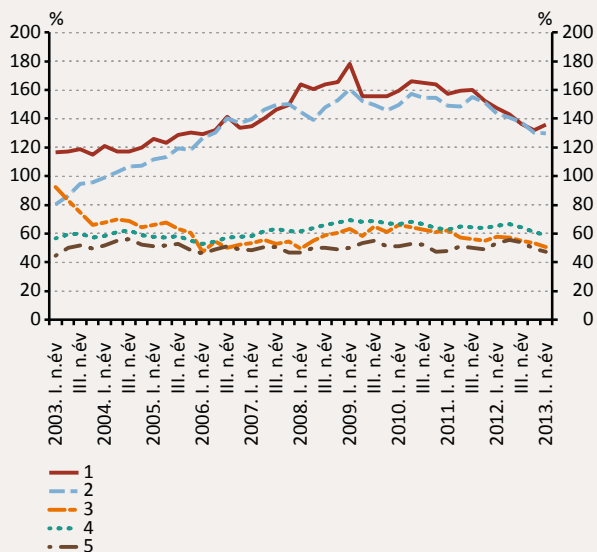
Forrás: MNB.

<sup>15</sup> SHI, TAO–STEVE HORVATH (2006): Unsupervised Learning with Random Forest Predictors. *Journal of Computational and Graphical Statistics*, Volume 15 Number 1 March, pp. 118–138 (21).

BREIMAN, LEO–ADELE CUTLER (2003): Random Forests Manual v4.0. *Technical report*, UC Berkeley.

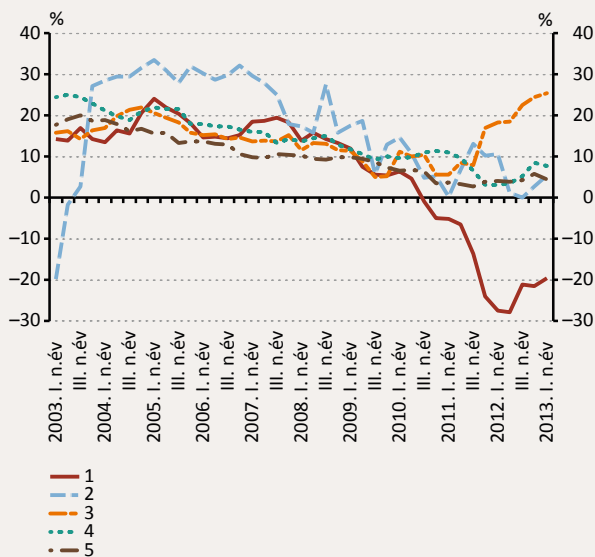


## A hitel/betét arány alakulása



Forrás: MNB.

## A jövedelmezőség (ROE) alakulása



Forrás: MNB.

rékszövetkezettől eltérően e csoport takarékszövetkezeteinek forrás szerkezetében számottevő súlyt képviselnek a bankközi és devizaforrások. A nemteljesítő hitelek aránya átlagosan ebben a csoportban a legmagasabb a többihez viszonyítva.

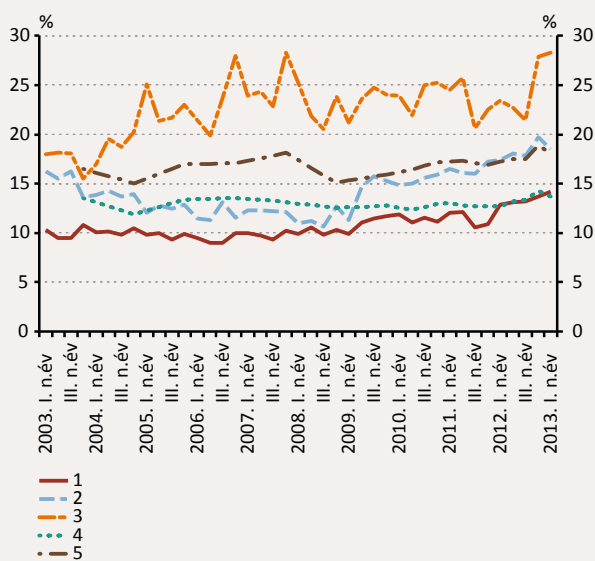
**5. Egyéb takarékszövetkezetek:** Az ebbe a csoportba tartozó takarékszövetkezeteket piaci részesedésükön kívül elsősorban forrás szerkezetük különbözteti meg a többitől: jellemzően rendkívül alacsony súlyúak, vagy egyáltalán nincsenek bankközi és devizaforrásaik.

A legfőbb indikátorokat idősorosan vizsgálva is markáns eltérések tapasztalhatók az egyes csoportok között. Piaci részesedésben tekintve, az 1-es és a 2-es csoport jelentős dominanciája gyakorlatilag a vizsgált időszak egészen fennállt. A piaci részesedés koncentrációja a válság előtt érte el csúcspontját, majd annak fokozatos enyhülése volt megfigyelhető az utóbbi években. A két legnagyobb, a magánszektor hitelezésében jelentős szerepet betöltő csoport mérlegalkalmazkodása a hitelállományok leépülését eredményezi a válság kezdete óta folyamatosan, ezt azonban a többi csoport stagnáló, illetve enyhén növekvő hitelaktivitása nem képes ellensúlyozni.

Az 1-es és 2-es csoportok válságot megelőző hitelexpanziója a hitel/betét arányok növekedésével járt együtt, összességében tehát nőtt a külföldi forrásokra való ráutaltság e két csoportban. Érdekesség, hogy míg a külföldi leánybankok (1-es csoport) hitel/betét értéke a vizsgált időszak egészen 100 fölötti értéket vett fel, addig a 2-es csoport induló értéke 100 alatti, és az expanziós időszak alatt emelkedett kockázatos szintekre. A többi csoport hitel/betét mutatója jellemzően alacsony a vizsgált időszak egészen, és e tekintetben sem a válság előtt, sem pedig utána nem történt érdemi változás.

A válság kitörése óta eltelt időszakban a két legnagyobb csoport bankjainál a leggyengébb a sajáttőke-arányos jövedelmezőség (ROE), amely főként a gyengébb minőségű portfólióval rendelkező külföldi bankok csoportjánál szembetűnő. A 3-as csoport jövedelmezősége a válság alatti időszakban is növekedni tudott, míg a 4-es és 5-ös csoportok (takarékszövetkezeti csoportok) jövedelmezősége

## A tőke megfelelés (TMM) alakulása

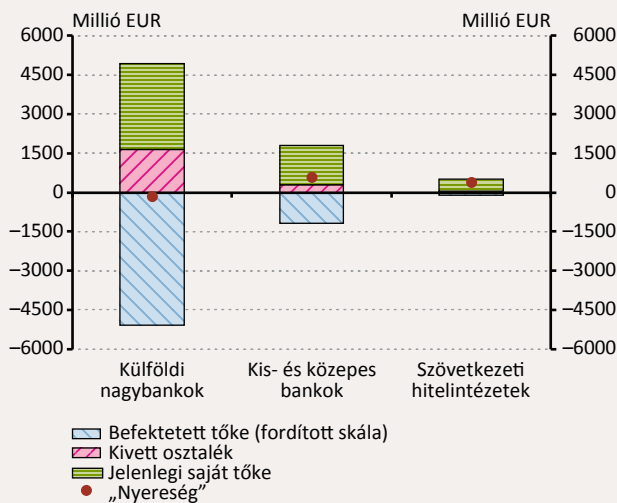


Forrás: MNB.

ge mérséklődött ugyan a válság alatt, de az továbbra is pozitív. A nagyobb aktivitással bíró takarékszövetkezetek (4-es csoport) nyeresége továbbá szisztematikusan meghaladja a hitelezésben kevésbé aktív (5-ös csoport) takarékszövetkezetekét.

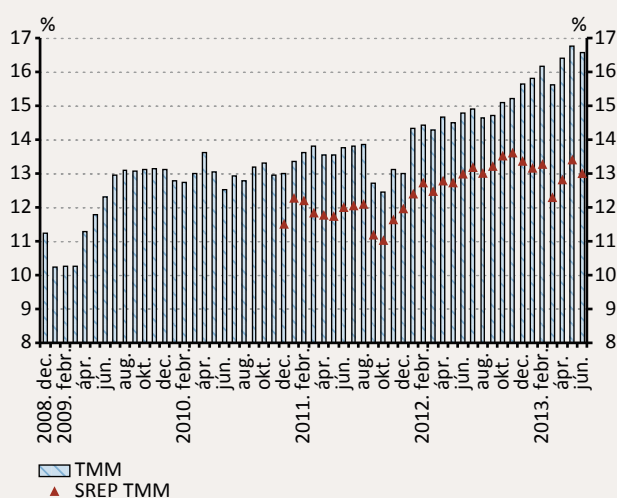
A tőke megfelelésben komoly eltérések nem tapasztalhatók az egyes csoportok között. Idősorosan a 3-as csoport bankjainak a legmagasabb a tőke megfelelése (főként az idetartozó lakástakarékpénztáraknak köszönhetően), míg az összes többi hitelintézetnek ennél alacsonyabb. Bár az 1-es csoport bankjainak TMM-értéke szisztematikusan alacsonyabb a 2-esénél, odataroznak azon leánybankok, amelyek aktív tőkemenedzsmentet végeznek az anyabankkal. A takarékszövetkezetek esetében is felfedezhető egy fundamentális különbség: a nagyobb kockázatot vállaló csoportnál természetesen alacsonyabb a TMM értéke a teljes időhorizonton.

**64. ábra**  
**Egyes intézménycsoportok befektetett tőkéjének viszonya a jelenlegi saját tőkéhez és a kivett osztalékokhoz képest**



Megjegyzés: 1997 és 2013 júniusa között, nem jelenértéken számított összegek. Befektetett tőke alatt az induló saját tőkét és az időszak alatt végrehajtott tőkeemeléseket értjük.  
 Forrás: MNB.

**65. ábra**  
**A bankrendszeri TMM és a SREP TMM**



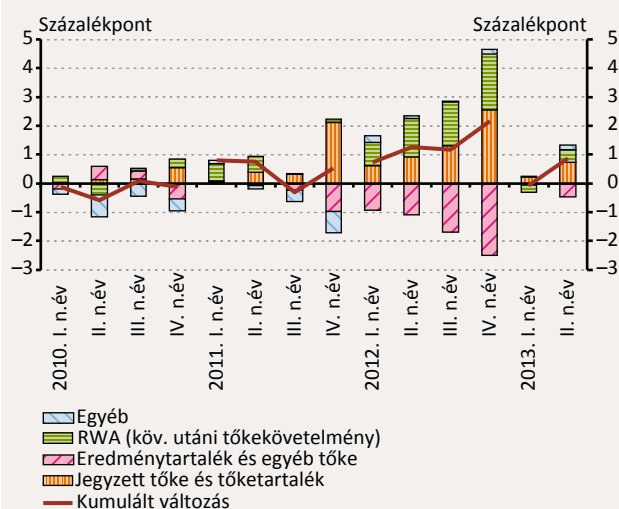
Forrás: MNB.

**A bankrendszer fundamentális jövedelmezőségét sok tényező rontja.** A hitelintézeti rendszer jelenlegi gyenge jövedelmezősége jelentős részben a magas értékvesztés-elszámolási igényre, illetve a bankadóra vezethető vissza. Ugyanakkor a jövőbeni jövedelemtermelő képességet több tényező is negatívan befolyásolja. A jegybanki kamatcsökkentések miatt a kamatérzékeny források elvándorolhatnak a bankrendszerből, ami forrásköltség-növekedést eredményez. Az állam által a finanszírozási forrásokért folytatott verseny is emelheti a kamatokat. Az egészségügyi hozzájárulás (EHO) banki betétekre való bevezetése versenyhátrányt eredményezhet. A bankadó kivezetésének meghatározatlan idővel való elhalasztása is csökkenti a profitot. Végül a hitelezési aktivitás előrejelzésünk szerinti mérséklődése is rontja a jövedelmezőséget, bár ezt a bankok aktívabban tudják befolyásolni.

**Az alacsony jövedelmezőség a bankrendszer konszolidációjához vezethet.** Az elmúlt 15 évben a legnagyobb 6 külföldi tulajdonú bank közül 4 összességében veszteséges volt (64. ábra). A kiszámíthatóság csökkenése és a jövedelmezőség tartósan alacsony szintje az egyes piaci szereplőket stratégiájuk újragondolására készítheti. Mindez azt jelentheti, hogy a hazai bankpiacon egy konszolidációs folyamat indulhat be. Ezt az is támogatja, hogy a piaci részarányok érdemi növelését szerves fejlődés keretében az alacsony növekedési kilátások gyakorlatilag lehetetlenné teszik. Ezért a hazai piacot stratégiai fontosságú szereplők csak akvizíciók útján tudják részesedésüket tovább bővíteni.

**A konszolidációs folyamatot lassíthatja a tulajdonosi finanszírozás magas aránya.** A külföldi tulajdonú hazai pénzintézeteknél a tulajdonosi finanszírozás az elmúlt években bekövetkezett mérséklődés ellenére még mindig jelentősnek tekinthető. Emiatt az egyes eladó pénzintézetek megvásárlásakor az új tulajdonosnak nemcsak a vételárat kell biztosítania, hanem a megvásárolt intézmény finanszírozását is át kell vennie. Így elképzelhető, hogy a konszolidáció során első lépésben a külföldi finanszírozás részleges leépítésére kerül sor, és csak a hazai finanszírozásra való nagyobb ráutaltságot követően adják el a bankot.

**66. ábra**  
A bankrendszer tőkeemfelelési mutatójának éven belül kumulált változására ható tényezők



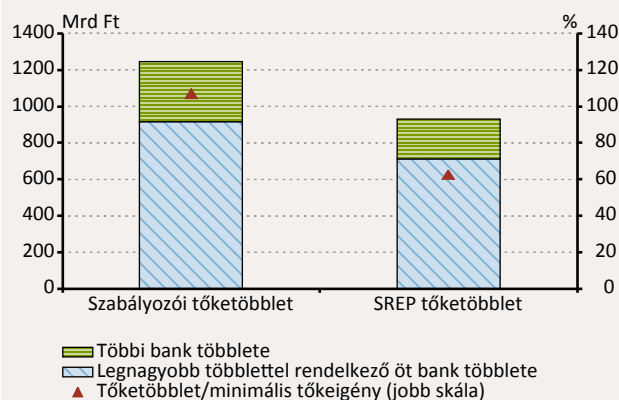
Forrás: MNB.

**Bankrendszeri szinten a tőkeellátottság megfelelő, de a tőkepufferek koncentráltak.** A TMM a 2012. december végi 15,6 százalékról június végére 16,6 százalékra növekedett (65. ábra). Dekomponálva a változást azt látjuk, hogy az első félévben a rendelkezésre álló tőke és tőketartalék növekedése, illetve a kockázattal súlyozott eszközök (RWA) csökkenése emelte a mutatót, míg negatív eredmény ettől elmaradó mértékkel csökkentette azt (66. ábra). Az 5 legnagyobb pufferrel rendelkező bank adja a teljes bankrendszeri szabad többlet több mint 73 százalékát. Míg a teljes szabályozói többlet 107 százalékkal haladja meg a minimális tőkeigényt, addig a SREP esetében ez 63 százalék – ami kifeszítettebb, de még így is erős tőkepozíciót jelez (67. ábra).

**A pénzügyi vállalkozások eredménye négy év veszteség után ismét pozitív.** A szektor adózás előtti eredménye félévkor 16 milliárd forint volt, ami a banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások 5 milliárd forintos és a nem banki tulajdonúak 11 milliárd forintos adózás előtti eredményének az egyenlege (6. táblázat). A pénzügyi vállalkozások jelentősen visszafogták aktivitásukat. A bankok egy része leánycégeinek a beolvasztásáról döntött, így a nagy veszteséges banki pénzügyi vállalkozások a banki mérlegekbe kerülnek, csökkentve a pénzügyi vállalkozások veszteségét. A beolvasztások másik hatása, hogy ez a részpiac tovább zsugorodik.

**A szövetkezeti hitelintézetek adózás előtti eredménye pozitív, bár kismértékben elmarad a tavalyi időarányos szinttől.** A szövetkezeti hitelintézetek féléves adózás előtti eredménye 4 milliárd forint volt. A szövetkezeti hitelintézetek jövedelmezősége jóval kiegyensúlyozottabb a bankrendszerénél. A szektorban a vállalati és háztartási, illetve a devizakihelyezések hagyományosan kisebb részaránya miatt alacsonyabb az értékvesztés-elszámolási igény, és a bankadó is kisebb mértékkel terheli őket. A szektor jövedelmezőségi mutatója lényegesen jobb a bankrendszerénél, a ROE 6,7 százalék volt (68. ábra).

**67. ábra**  
A bankrendszer tőketöbblete 2013. június végén



Forrás: MNB.

**6. táblázat**  
A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

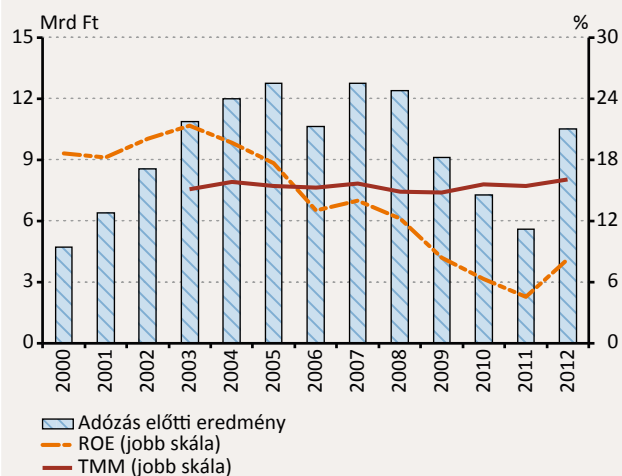
(Mrd Ft)

	Banki tulajdonú	Nem banki tulajdonú	Teljes szektor
2008	17,7	25,8	43,5
2009	-14,4	4,5	-9,9
2010	-39,9	-2,6	-42,5
2011	-38,7	-15,4	-54,1
2012	-30,0	-17,0	-47,0
2013. június	5,0	11,0	16,0

Forrás: MNB.

68. ábra

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



Forrás: MNB.

A szövetkezeti hitelintézetek szektorszázinon megfelelő tőkeellátottsága erős aszimmetriát fed el. A szövetkezeti hitelintézeti szektor 2013. júniusi 16,9 százalékos tőke megfelelési mutatója szektorszázinon megfelelő. Ugyanakkor a tőkeellátottságban egyedi szinten jelentős aszimmetria figyelhető meg, aminek kockázatait az Integrációs Szervezet garanciarendszere mérsékelni fogja. Jelenleg a szektor SREP TMM-je szintén erős ellenálló képességet jelez, mértéke 12,8 százalék (68. ábra). Fontos kiemelni, hogy a magas tőke megfelelési mutató egyik oka, hogy a takarékszövetkezetek mérlegének az eszközoldalán kicsi a hitelek részaránya, miközben az alacsony tőkeigényű állampapírok és bankközi kihelyezések aránya magas. Ennek következtében a hitelezés élénkülése a tőketöbbletet hamar felemésztheti.

---

## 6. Likviditási és szolvencia stressztesztek

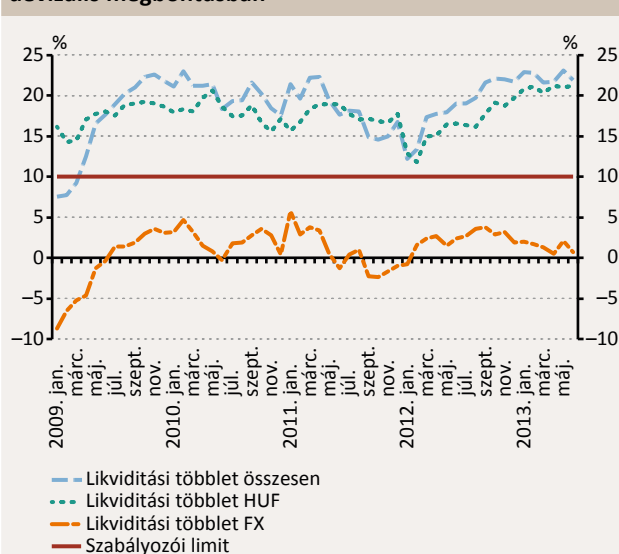
### – Stressz esetén növekvő, de kezelhető mértékű a tőkehiány

*A bankok rövid távú likviditása döntően forintban áll rendelkezésre, annak szintje több, mint a szabályozói előírás duplája. A bankok stressz utáni likviditási többlete is meghaladja a szabályozói minimumot, az azonban csak forinttartalékokból áll. Ennek következtében egy elhúzódó stresszhelyzetben a swappiac súrlódásmentes működése elengedhetetlen. A Likviditási Stressz Index 10,7 százalék, ami azt jelenti, hogy a stresszforgatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer szereplőinek csak kis része kerülne a szabályozói minimum alá. Kedvező emellett az is, hogy egyedi szinten valamennyi bank likvid maradna stresszhelyzetben is.*

*A 2012-es jelentős veszteségeket a megvalósult tőkeemelések nagyrészt semlegesítették, de a 2013-as év első felében is több intézmény veszteségeket szenvedett el. Így a stressztesztben a bankrendszer induló tőkehelyzete és sokkellenálló képessége nem tudott javulni az év végéhez képest. A Tőke Stressz Index is ezt igazolja vissza, szintje az év végéhez képest nem változott lényegesen. A stresszpályán a várható veszteségek némiképp csökkentek az előző stresszteszthez képest, ugyanakkor romlott a bankok jövedelemtermelő képessége is. Így két jelentős banknak van tőkeigénye a kétéves időhorizonton. A bankrendszeri 116 milliárd forintos összes tőkeigény jelentősnek számít, de az anyabankok folytatódó elkötelezettségével kezelhető mértékű.*

## 6.1. A stressztesztek alapján a bankrendszer likviditása kielégítő

**69. ábra**  
Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet devizális megbontásban



Forrás: MNB.

A bankok rövid távú likviditása döntően forintban áll rendelkezésre, annak szintje több, mint a szabályozói előírás duplája. A 30 napos előre tekintő likviditási többletek szintje folyamatosan a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limit felett volt az első félévben. A többlet azonban alapvetően forintban áll rendelkezésre. A devizalikviditási többlet csekély, és kismértékkel csökkent az első félévben, de folyamatosan pozitív tartományban van (69. ábra).

A rövid távú komplex likviditási stresszteszt a pénzügyi piaci zavarok, a betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezésének hatását méri. A háztartási és vállalatibetétkivonásoknak, valamint a jegybankképes értékpapírok árcsökkenésének meghatározásakor historikus adatok alapján számított kockázatosított érték (ún. VaR) alapú stressztesztet alkalmaztunk. A devizaárfolyam-sokk mértéke konzisztens a makro stresszpályánk adatával. A többi stresszmérték meghatározásánál a válságtapasztalatokat vettük alapul (7. táblázat).

A bankok stressz utáni likviditási többlete is meghaladja a szabályozói minimumot, az azonban csak forinttartalékokból áll. A 30 napos előre tekintő, stressz utáni likviditási többlet az első félévben az elvárt minimális szint felett alakult. Stressz után azonban csak forintlikviditás marad, sőt – igaz kismértékkel, de – devizahiány alakul ki (70. ábra). Ennek következtében egy elhúzódó stresszhelyzetben a swappiac súrlódásmentes működése elengedhetetlen.

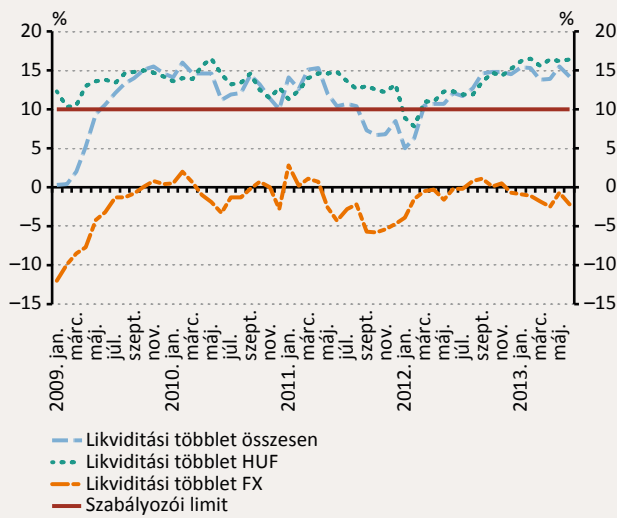
**7. táblázat**  
A likviditási stresszteszt fő paraméterei

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

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

Forrás: MNB.

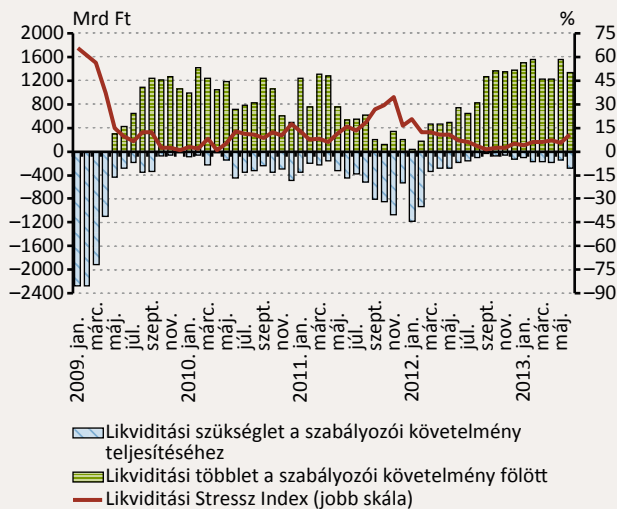
**70. ábra**  
**Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos stressz likviditási többlet devizális megbontásban**



Forrás: MNB.

A Likviditási Stressz Index a növekedés ellenére alacsony értéket mutat. A Likviditási Stressz Index azt mutatja, hogy a bankok likviditási puffere milyen mértékben marad el a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limittól, illetve hány banknál tapasztalunk elmaradást. A szabályozói limittól vett eltérés mértékét is figyelembe véve, majd súlyozva a bankok mérlegfőösszegével, az index értékére 10,7 százalékot kapunk. Ez azt jelenti, hogy a stresszforgatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer csak elenyésző mértékben kerülne a szabályozói minimum alá. Kedvező, hogy egyetlen bank sem került nulla alá, tehát minden bank likvid maradna stresszhelyzetben is (71. ábra).

**71. ábra**  
**A Likviditási Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti likviditási többlete, illetve hiánya a stresszpályán**



Megjegyzés: A mutató a 10 százalékos szabályozói limithoz viszonyított, normált likviditási hiányok mérlegfőösszeggel súlyozott összege. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat a stresszpályán mentén.

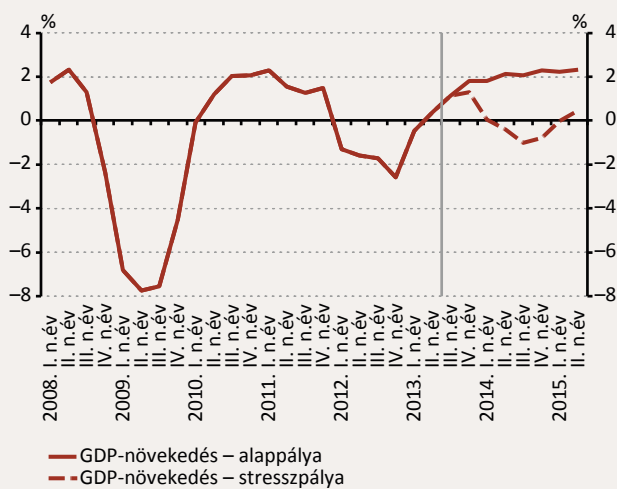
Forrás: MNB.

## 6.2. Egyes bankok gyengébb induló tőkepozíciója miatt a stresszpályán emelkedő tőkeszükséglet jelentkezik

72. ábra

A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben

(előző év azonos időszakához képest)

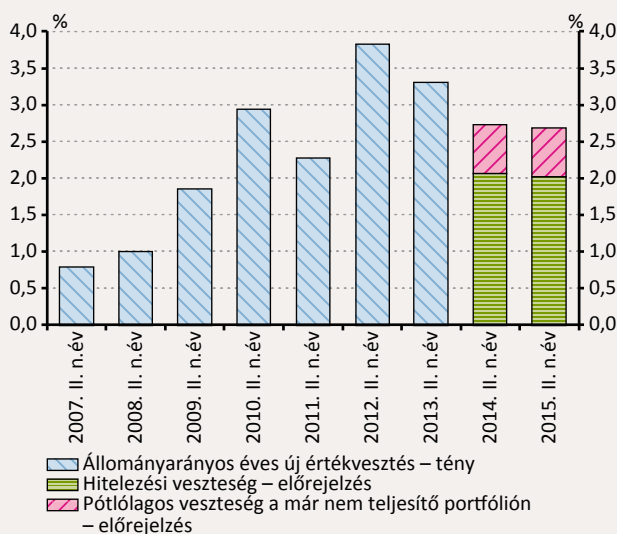


Forrás: MNB.

Stresszpályáján jelentős gazdasági visszaeséssel, árfolyam- és kamatsokkal, valamint a nemteljesítő hitelek fedezettségének megemelésével számoltunk. Az aktuális makrogazdasági alappálya megegyezik a szeptemberi inflációs jelentésben publikált előrejelzéssel. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, addig a stresszforgatókönyvben egy kis valószínűségű, igen súlyos, de nem elképzelhetetlen eseménysorozat következményeit vizsgáljuk a következő két évre. A mostani stressztesztben az eddigiekhez hasonlóan szakértői alapon határoztuk meg a stresszmértéket. A gazdasági növekedés a két év alatt 4,3 százalékponttal marad el az alappályától (72. ábra). Eközben a forint árfolyama az euróval szemben a vizsgált időhorizont kezdetén azonnal leértékelődik 15 százalékkal, és ez az eltérés fennmarad mindkét évben. A kamatszint, azaz a belső és külső finanszírozási költség is megemelkedik 300 bázisponttal a sokk hatásaként, ugyancsak a teljes időszakban. Az erősödő kockázatok és a romló növekedési kilátások hatására a vállalatok csökkentik a foglalkoztatottak létszámát, így a háztartások jövedelmi pozíciója tartósan romlik. Végül azzal számolunk, hogy a bankok a nemteljesítő hiteleken további értékvesztést számolnak el, növelve ezzel azok fedezettségét.

73. ábra

Hitelezési veszteség aránya a stresszpályán a vállalati portfólióra



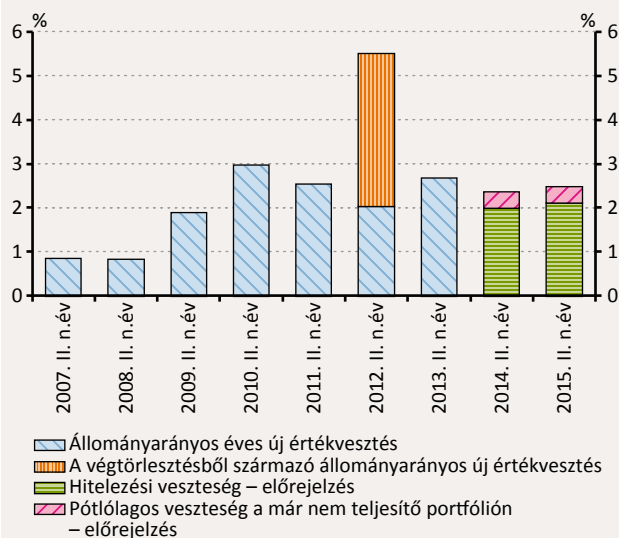
Forrás: MNB.

Az elmúlt másfél évben tapasztalt gyenge jövedelmezőség fennmaradásával számoltunk. A jövedelmezőség előrejelzéséhez a korábbi jelentéseinkben bemutatott ökonometriai modellt használtuk. Így stresszpályán banktól függően a hitelezési veszteségek előtti jövedelem az elmúlt 3 év átlagának 40-80 százalékát teszi ki. A tranzakciós illetéknél az ügyfelekre történő teljes áthárítást feltételeztük, ugyanakkor az egyszeri pótlólagos befizetés teljes egészében terheli a bankrendszer jövedelmezőségét.

A stresszpályán jelentős, de a korábbiaknál kisebb értékvesztés-szükségletet várunk a hitelportfólió romlása miatt. Az értékvesztés-szükséglet két forrásból ered: az újonnan nemteljesítővé váló hitelek várható veszteségéből és a pótlólagos értékvesztési igényből a már fennálló nemteljesítő portfólión. A javuló alappálya miatt a stresszpálya is jobb a fél évvel ezelőttnél, ami mind a háztartásoknál, mind a vállalatoknál csökkentette a nemteljesítés kockázatát. Az állományarányos értékvesztés így elmarad a historikus csúcspótlótól. Mindkét szektor esetében magas, 2,5 és 3 százalék



**74. ábra**  
**Hitelezési veszteség aránya a stresszpályán a háztartási portfólióra**



Forrás: MNB.

közötti értékkel számolunk stresszpályán (73. ábra, 74. ábra). A hitelezési veszteség értéke nominálisan elmarad a fél évvel ezelőtti stressztesztünkhöz képest, amit a javuló nemteljesítési valószínűség (PD) mellett a folyamatosan szűkülő teljesítő portfólió miatt mérséklődő nemteljesítéskori kitettség (EAD) is csökkent.

**Stresszpályán az állampapír-piaci hozamemelkedés jelentős negatív hatással lenne a jövedelmezőségre, amit csak részben ellensúlyoz a nyitott árfolyam-pozíció elért nyereség.** A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitettségek azonnali átértékelődésén keresztül hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében is az alap- és a stresszpálya közötti átlagos eltérést tekintettük a sokk mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évre egyenletesen osztottuk el. A hozamgörbe 300 bázispontos párhuzamos felfele tolodása 90 milliárd forintos veszteséget eredményez bankrendszeri szinten, főként az állampapír-portfólió átértékelődése miatt. Az árfolyam a stressz-szenárióban 15 százalékkal értékelődik le, ami minden más tényező változatlansága esetén (itt nem számolva a hitelportfólió romlása miatti nagyobb értékvesztéssel) nagyjából 69 milliárd forinttal növeli a túlsúlyban lévő, devizatöbblettel rendelkező bankok körének eredményét, és összességében 2 milliárd forinttal csökkenti a forint-többlettel rendelkező bankokét a teljes nyitott devizapozícióon keresztül (8. táblázat).

**Alappályán gyakorlatilag minden bank képes teljesíteni a 8 százalékos szabályozói előírást.** A hazai bankok anyabankjai továbbra is jelentős tőkeinjekciókat hajtanak végre itteni leányaiknál. A 2012-es veszteségeket részben pótolták. A tőkehelyzetet emellett javította a hazai bankok hitelállományának csökkenése. A viszonylag kedvező kiinduló állapot mellett a bankokat segíti, hogy a javuló makrokörnyezet

**8. táblázat**

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

	A bankrendszer főbb veszteségei kétéves horizonton (Mrd Ft)	
	Alappálya	Stresszpálya
<b>Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión</b>	<b>390</b>	<b>745</b>
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	187	282
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	203	315
Pótlólagos veszteség a már nem teljesítő vállalati és lakossági portfólión		147
Hitelezési veszteség az önkormányzati portfólión	4	9
A nyitott pozíció árfolyamkockázata		-67
Kamatkockázat		90
Bankadó	234	234
Az árfolyamgát kamatköltségei	27	41

Forrás: MNB.

**9. táblázat**  
**A stresszteszt eredménye a 8 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	1	33	116
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1386	1594	1104	1108
<b>A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)</b>	<b>1386</b>	<b>1593</b>	<b>1071</b>	<b>992</b>

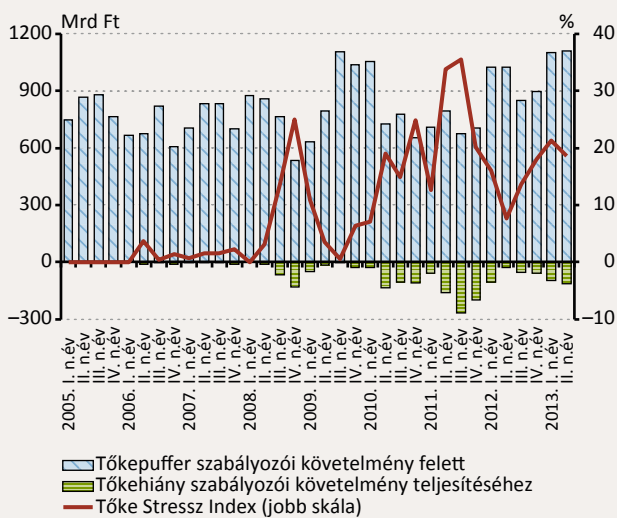
*Forrás: MNB.*

csökkenti a várható veszteségeket. Ezek ellen hat, hogy előrejelzésünk szerint továbbra is gyenge lesz a bankrendszer jövedelemtermelő képessége. Ezen hatások összességének eredményeként az alappályán egyetlen banknak van minimális tőkeszükséglete a második évben (9. táblázat).

**Stresszhelyzetben ugyanakkor elsősorban a romló jövedelmezőségi kilátások miatt jelentősen nő a tőkeigény.** A stresszperiódus első évében két banknak lenne szüksége tőkebevonásra ahhoz, hogy teljesítse a szabályozói minimumelvárást. Tartós stressz eredményeként a bevonandó tőke 116 milliárd forintra rúgna (9. táblázat). Figyelembe véve az anyabankok eddig mutatott elkötelezettségét, ez a tőkeigény kezelhető mértékűnek tekinthető. Bár a folyamatosan megjelenő tőkeszükségletek hosszú távon csökkenthetik az anyabankok elkötelezettségét. A növekvő tőkeigény és a jelentősebb bankok tőkehiánya miatt a Tőke Stressz Index értéke továbbra is viszonylag magas, bár az első negyedévhez képest csökkent (75. ábra). A csökkenést egy bank tavaszi tőkeemelése eredményezte.

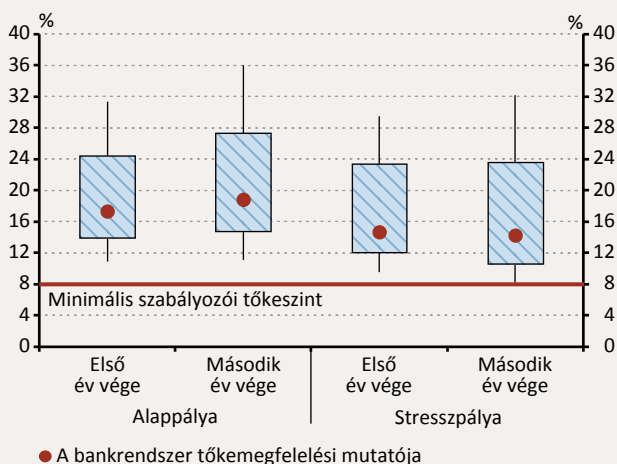
**Bár az átlagos tőkeellátottság megfelelő, az aggregált mutató jelentős aszimmetriát takar.** A bankrendszer tőke megfelelési mutatója kedvező: alappályán a két év végére megközelíti a 19 százalékot (feltételezve, hogy nincs osztalékfizetés), míg a stresszpályán meghaladja a 14 százalékot (76. ábra). Ez a látszólag kedvező mutató azonban számottevő aszimmetriát takar el: az egyedi intézmények tőke megfelelési mutatói széles tartományban szóródnak a két éves stressz végére. Ráadásul a gyengén teljesítők között két nagy intézmény is jelen van, amelyeknek jelentős tőkeigényük jelentkezik a második év végére.

**75. ábra**  
**A Tőke Stressz Index**



*Forrás: MNB.*

**76. ábra**  
**A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása**



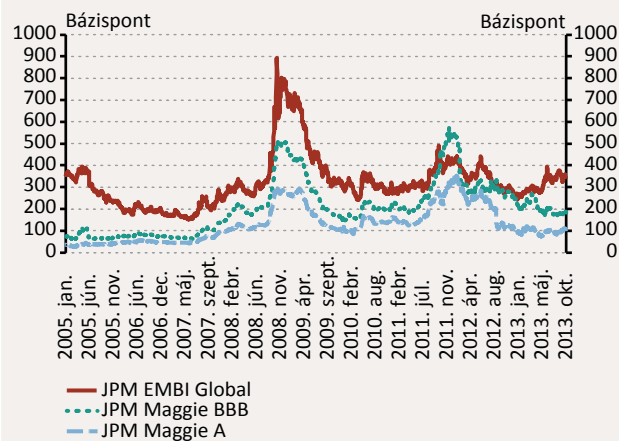
*Megjegyzés: Függetlenes vonal: 10–90 százalékos tartomány; téglalap: 25–75 százalékos tartomány.*  
*Forrás: MNB.*

# Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

## 1. KOCKÁZATI ÉTVÁGY

1. ábra

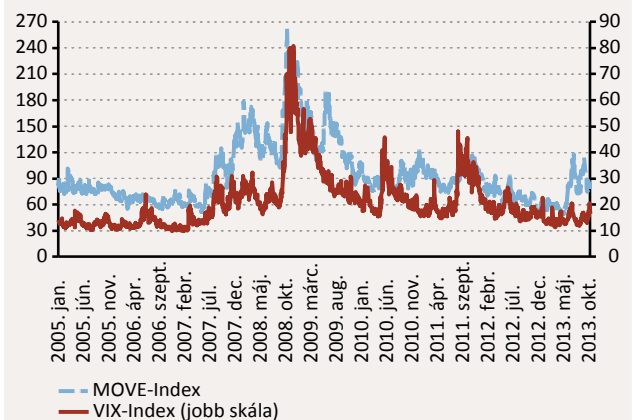
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream.

2. ábra

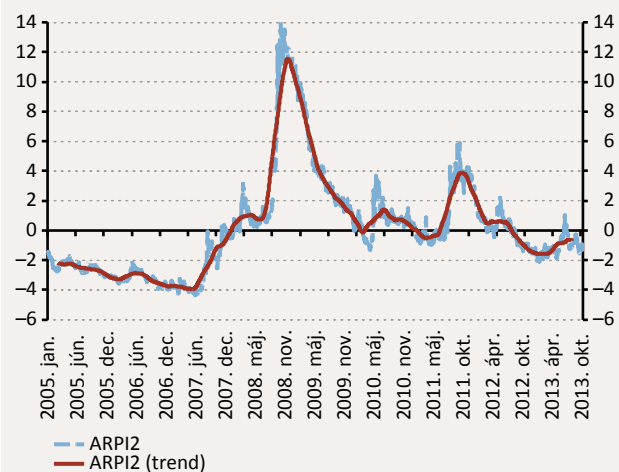
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

3. ábra

Dresdner Kleinwort indikátor

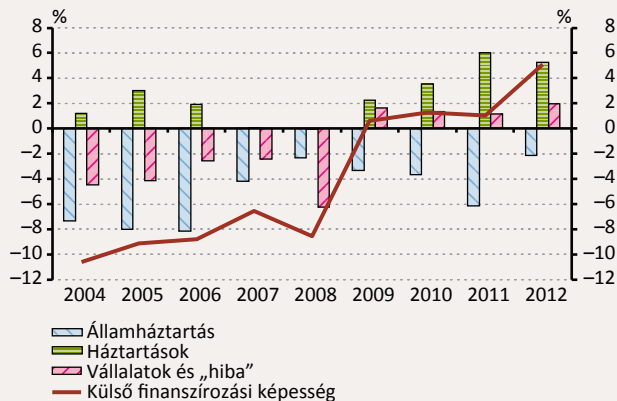


Forrás: DrKW.

## 2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

4. ábra

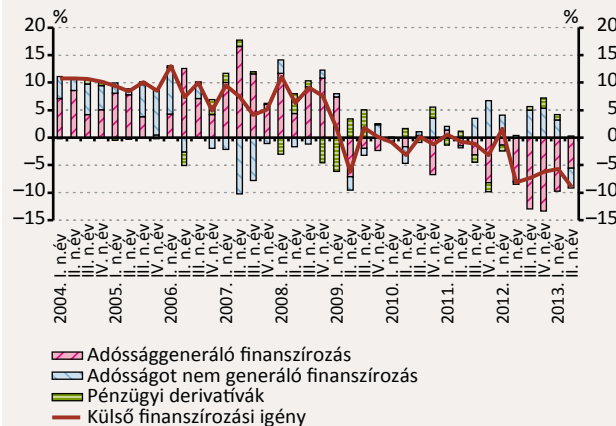
Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly



Forrás: MNB.

5. ábra

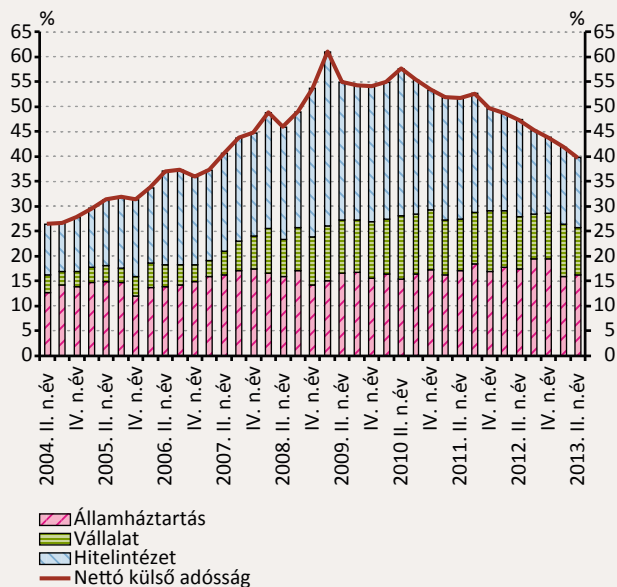
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



Forrás: MNB.

6. ábra

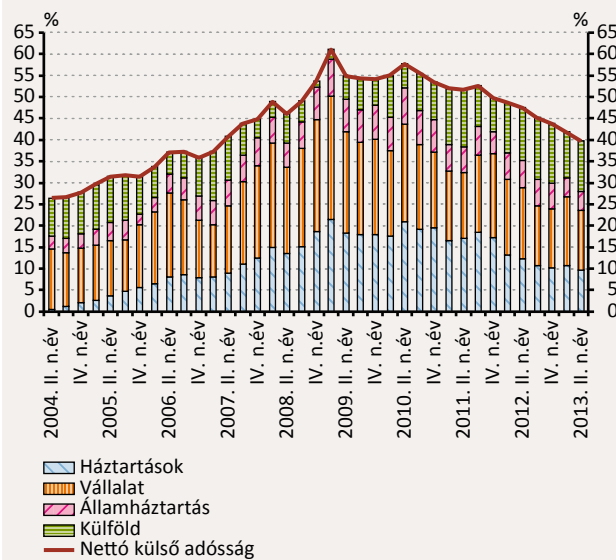
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra

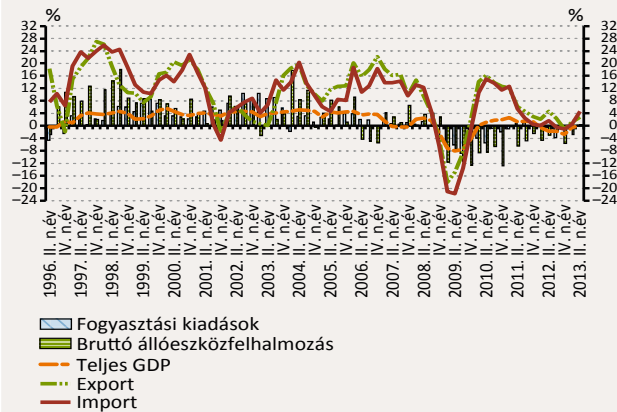
Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-  
pozíciója



Forrás: MNB.

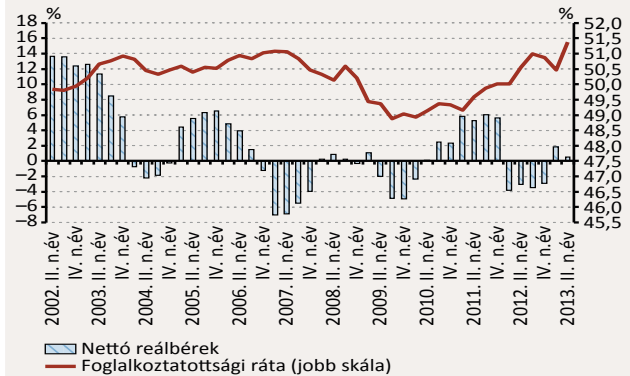
### 3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

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



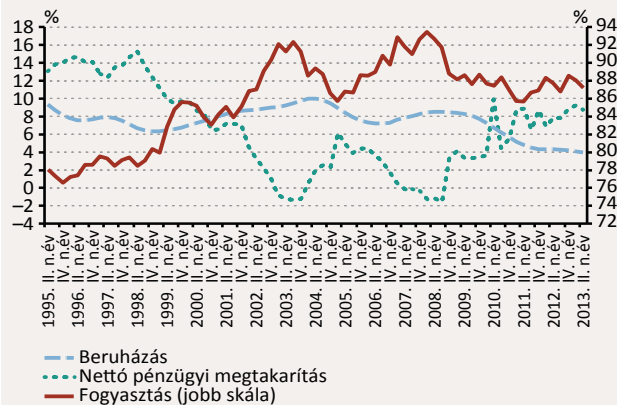
Forrás: KSH.

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



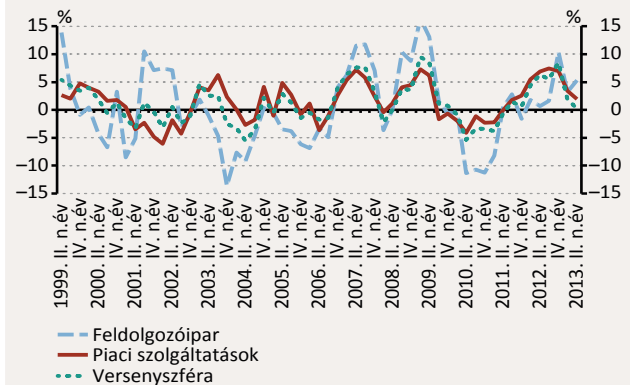
Forrás: KSH.

**10. ábra**  
**Lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában**



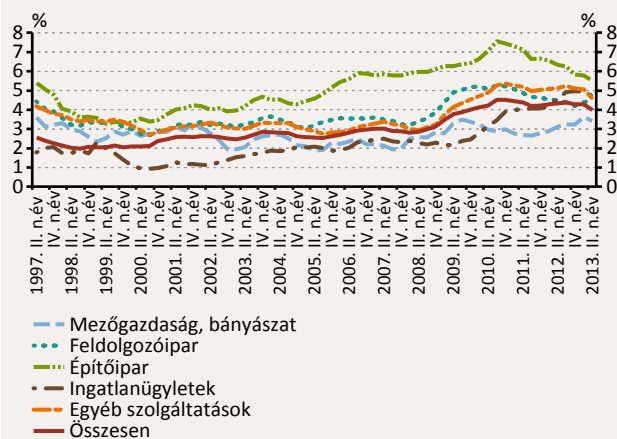
Forrás: KSH, MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

**12. ábra**  
**Ágazati csődráták**

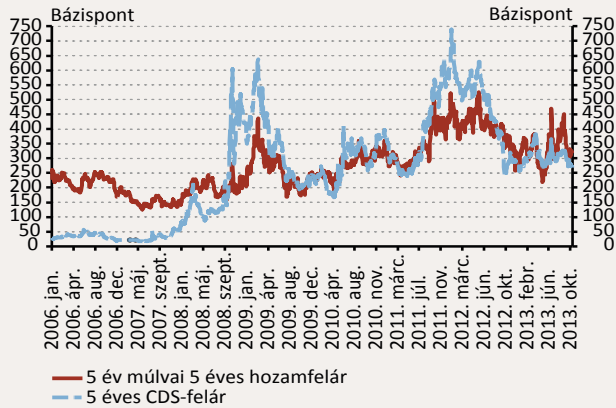


Forrás: Opten, MNB, KSH.

## 4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI KONDÍCIÓK

13. ábra

A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forwardfelára

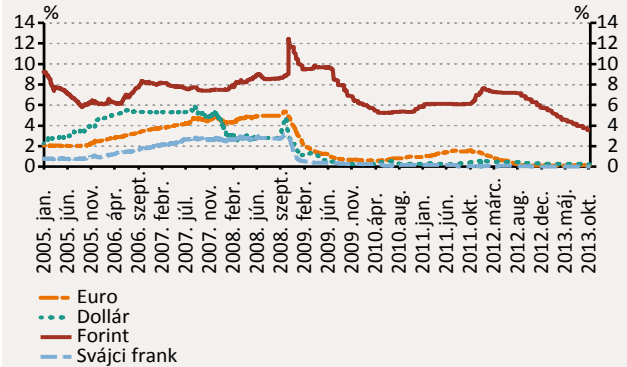


Forrás: Datastream, Reuters.

14. ábra

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

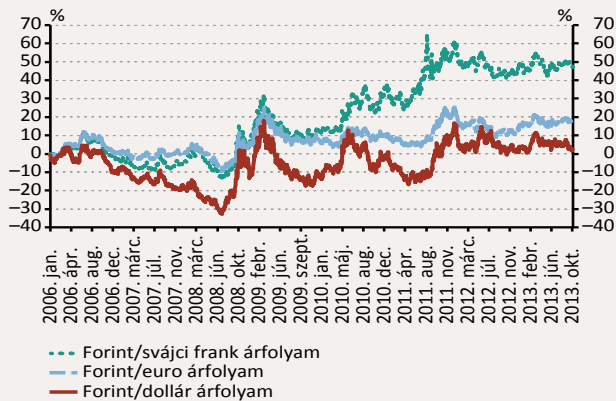
(LIBOR- és BUBOR-fixing)



Forrás: Reuters.

15. ábra

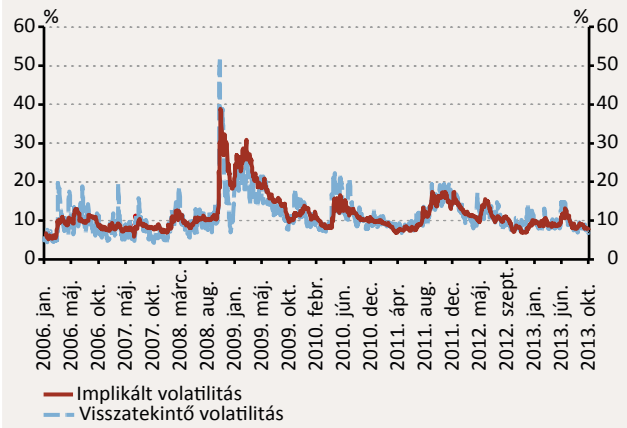
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2006. január 2-hoz képest



Forrás: Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

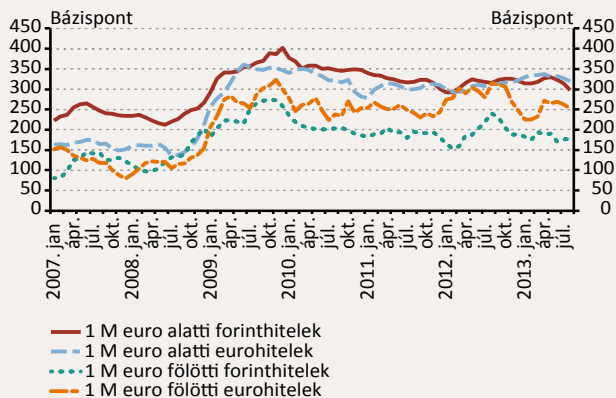


Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

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

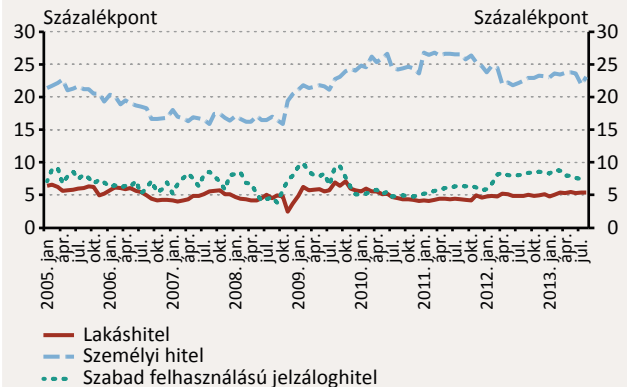


Forrás: MNB, EURIBOR.

18. ábra

Új háztartási forinthitelek kamatfelára

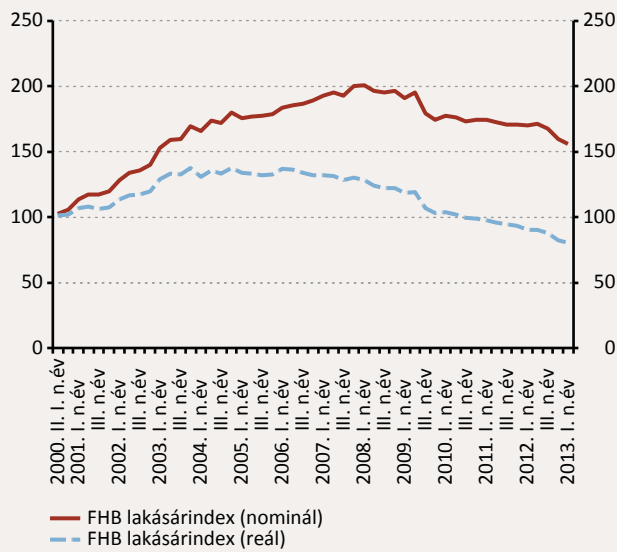
(3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

**19. ábra**  
**Lakásárak alakulása**

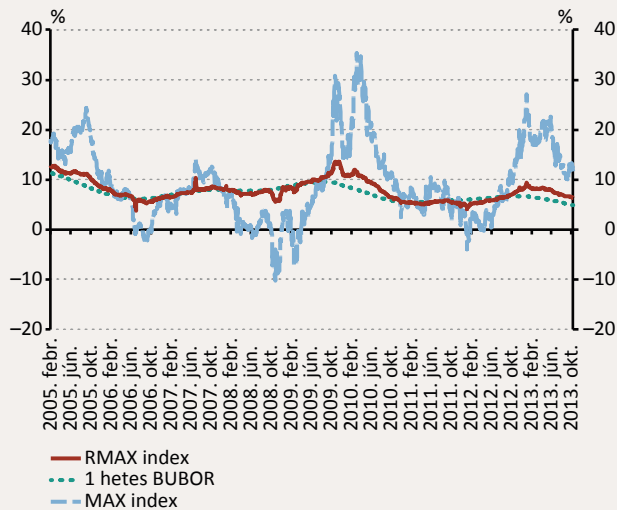
(2000 = 100)



Forrás: FHB.

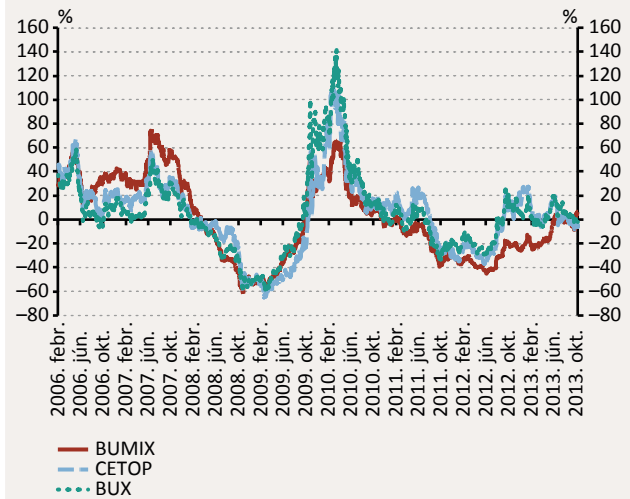
## 5. ESZKÖZÁRAK

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

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

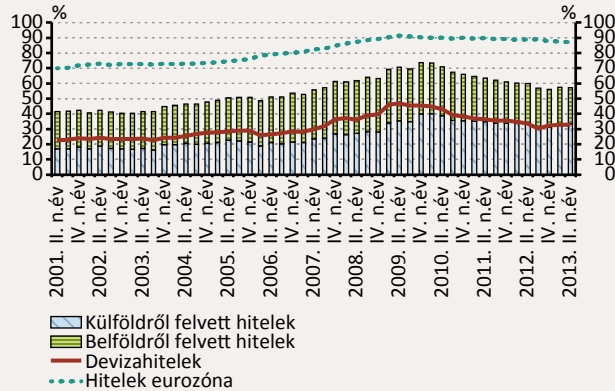


Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

## 6. PÉNZÜGI KÖZVETÍTŐRENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

22. ábra

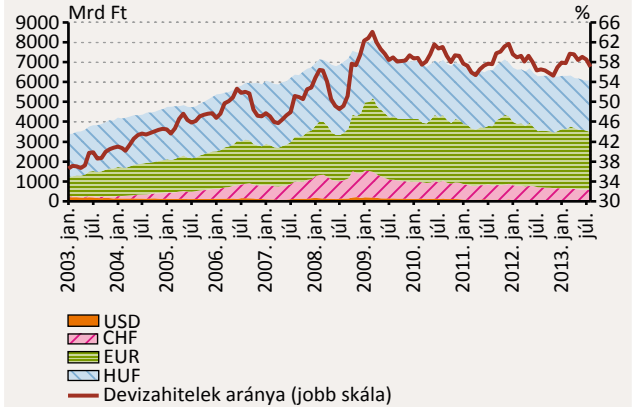
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Forrás: MNB, Eurostat.

23. ábra

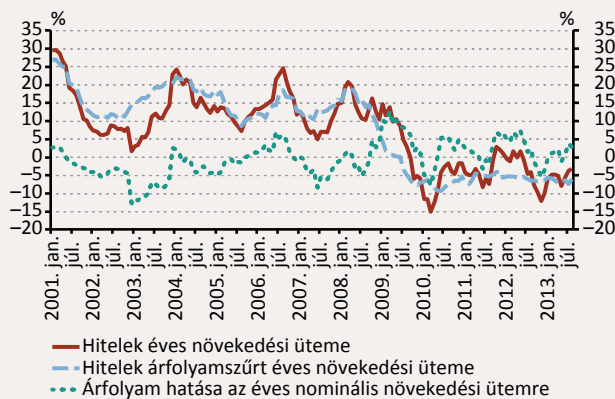
A nem pénzügyi vállalati szektor beföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

24. ábra

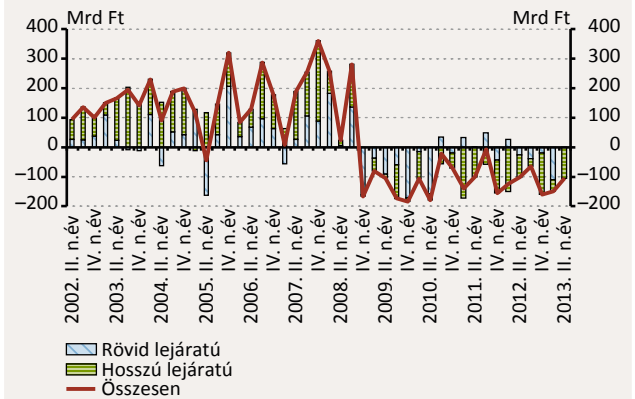
A belföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

25. ábra

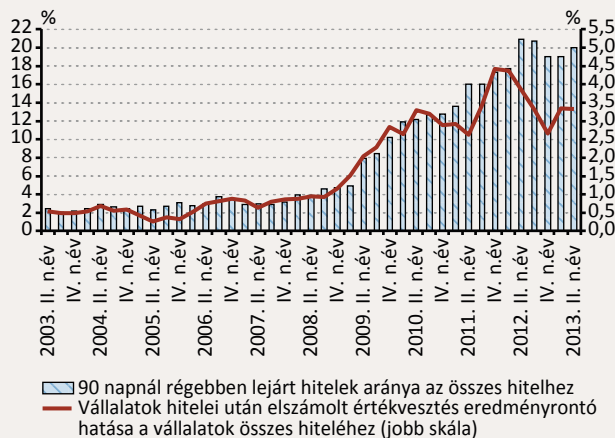
A nem pénzügyi vállalatok nettó beföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



Forrás: MNB.

26. ábra

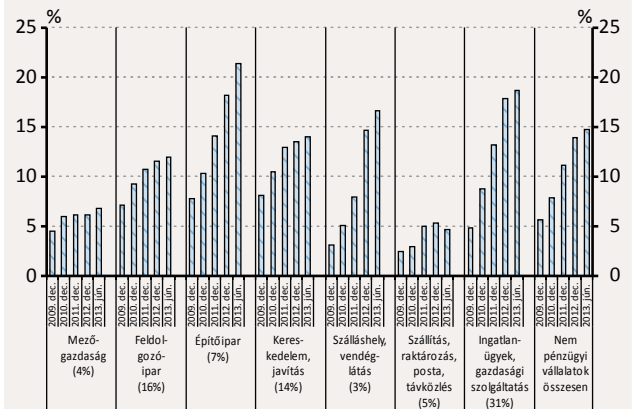
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

27. ábra

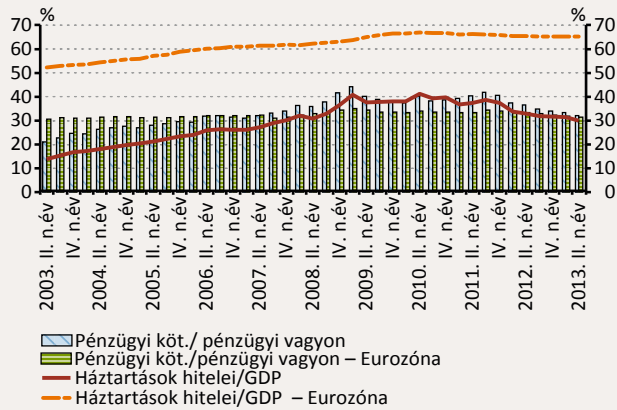
A bankrendszer vállalati hitel-állományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



Forrás: MNB.

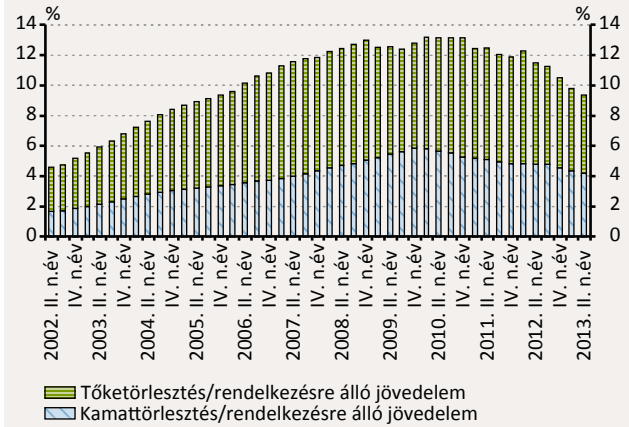


**28. ábra**  
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



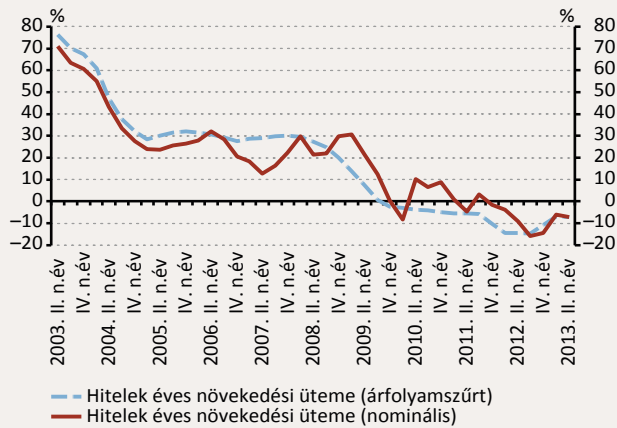
Forrás: MNB, EKB.

**29. ábra**  
A háztartások törlesztési terhe



Forrás: MNB.

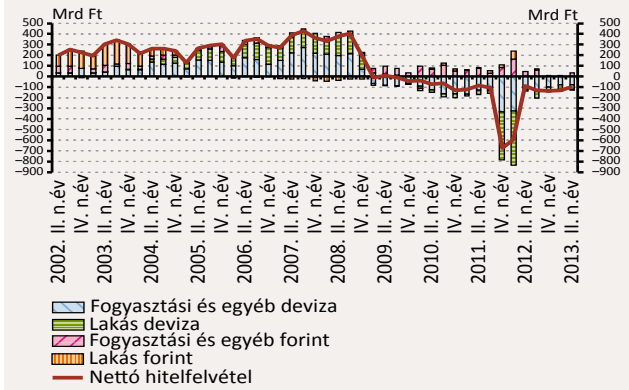
**30. ábra**  
Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

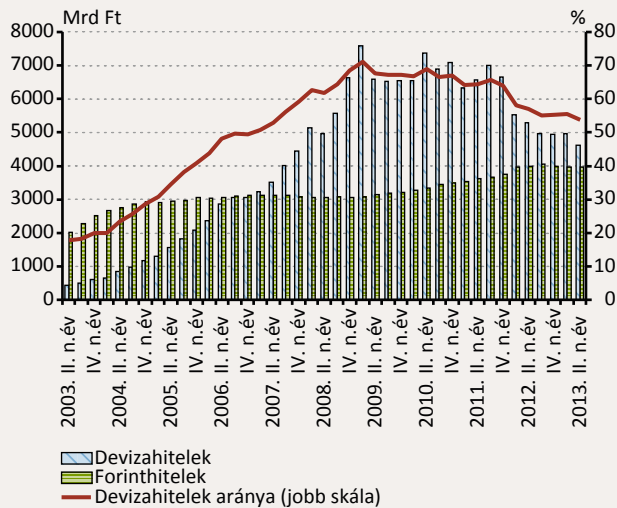
**31. ábra**  
Háztartások negyedéves nettó hiteltranzakciói, főbb termék és devizális megbontásban

(árnyaltszűrt)



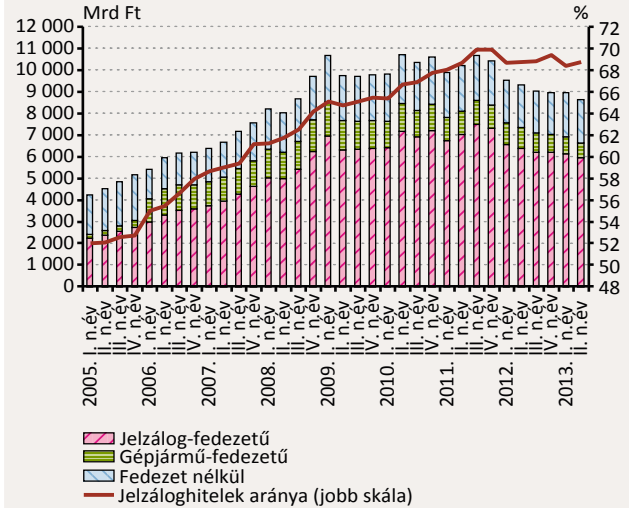
Forrás: MNB.

**32. ábra**  
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



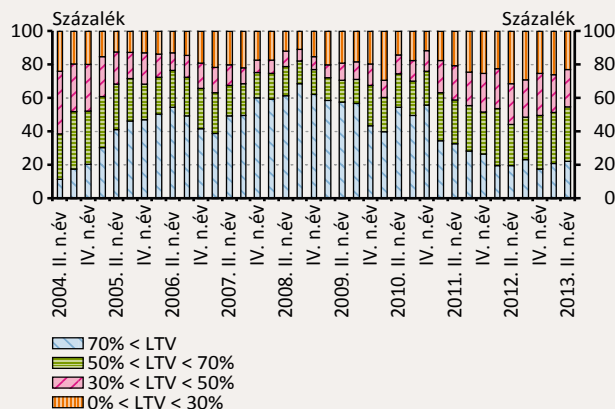
Forrás: MNB.

**33. ábra**  
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



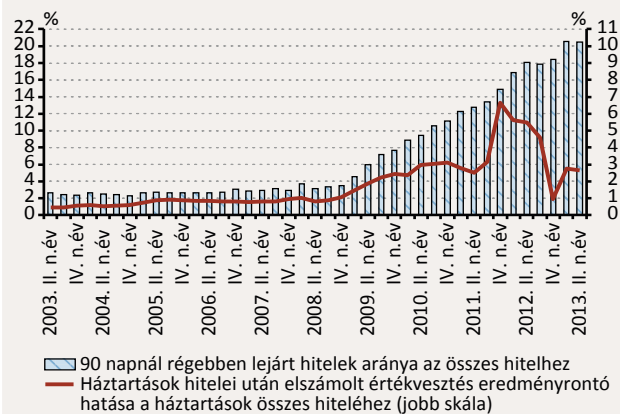
Forrás: MNB.

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



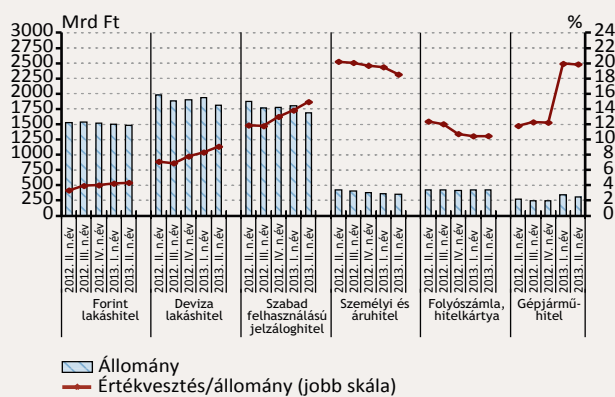
Forrás: MNB.

**35. ábra**  
A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



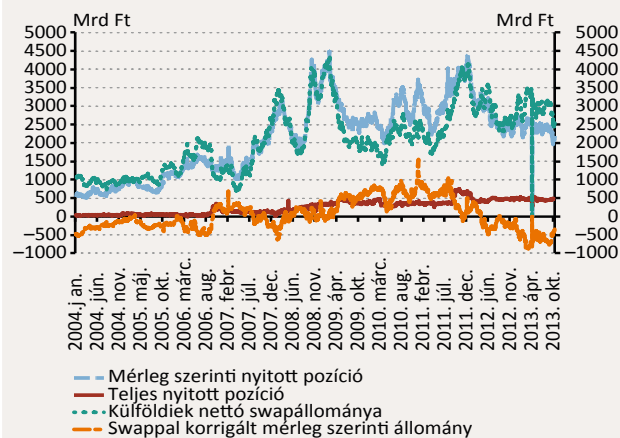
Forrás: MNB.

**36. ábra**  
Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



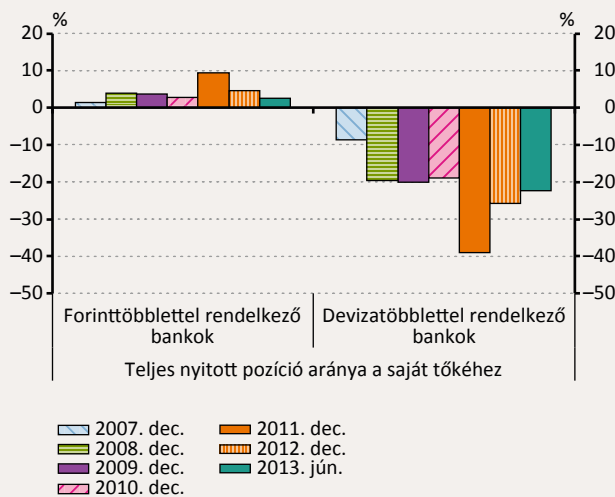
Forrás: MNB.

**37. ábra**  
A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



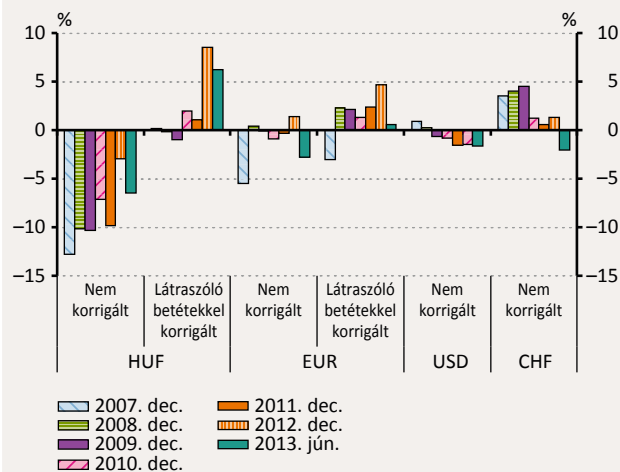
Forrás: MNB.

**38. ábra**  
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitétsége



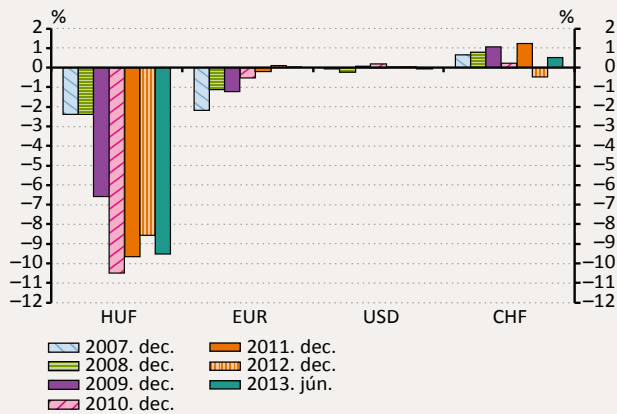
Forrás: MNB.

**39. ábra**  
A bankrendszer 90 napos átárazási rése



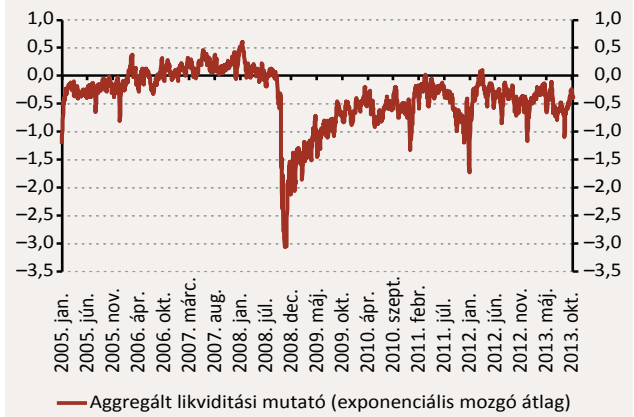
Forrás: MNB.

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



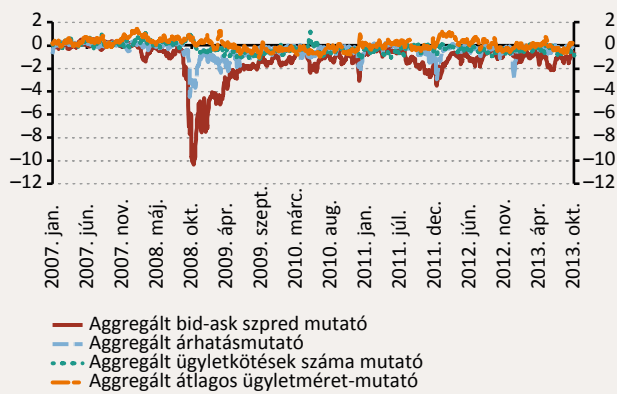
Forrás: MNB.

**41. ábra**  
Aggregált likviditási mutató  
(exponenciális mozgó átlag)



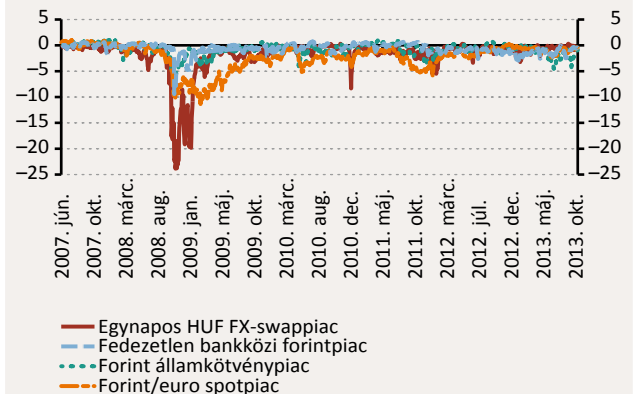
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

**42. ábra**  
Aggregált likviditási részindexek  
(exponenciális mozgó átlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

**43. ábra**  
A legfontosabb hazai pénzügyi piac bid-ask szpred mutatója  
(exponenciális mozgó átlagok)



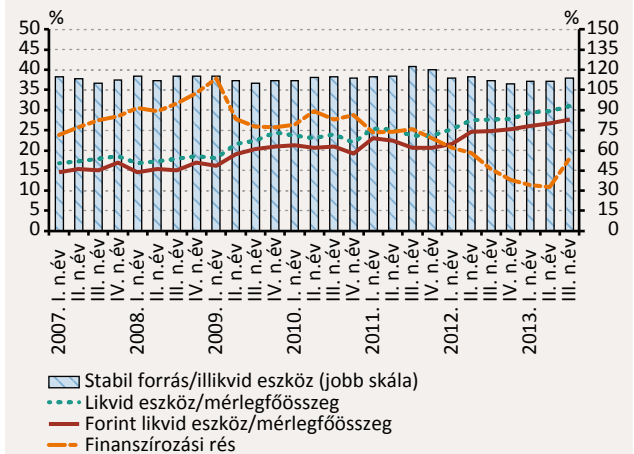
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

**44. ábra**  
A bankrendszer ügyfélhite/ügyfélbetét mutatója



Forrás: MNB.

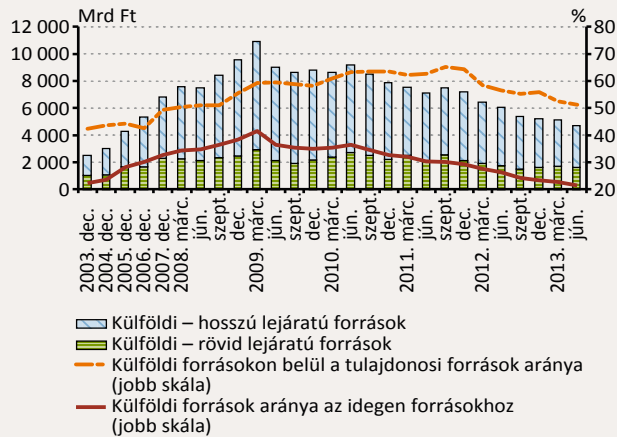
**45. ábra**  
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

46. ábra

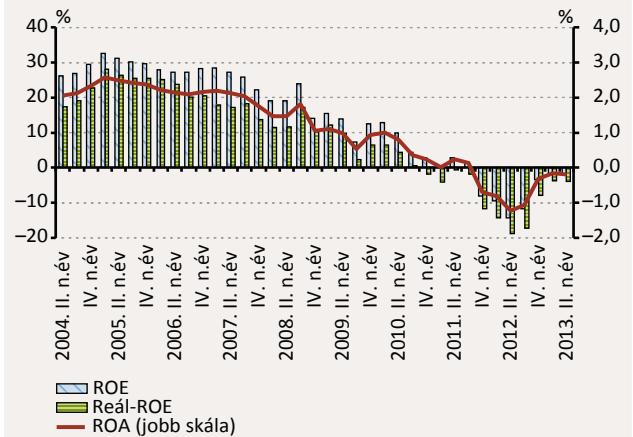
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

47. ábra

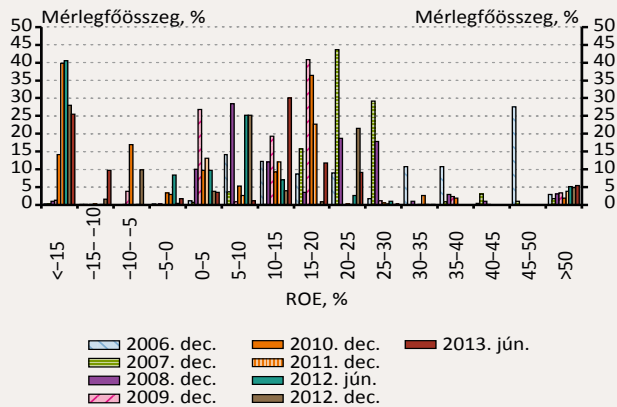
A bankrendszeri ROA, ROE és reál-ROE



Forrás: MNB.

48. ábra

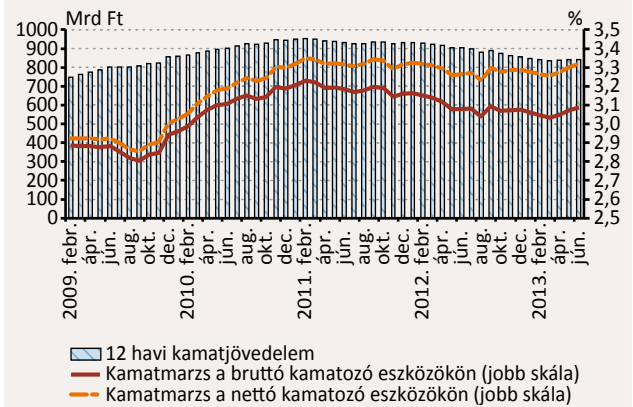
A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

49. ábra

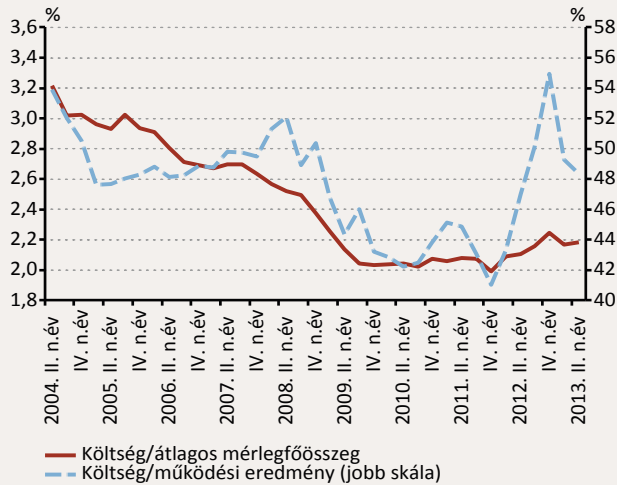
A bankrendszer bruttó és nettó kamatozóeszköz-arányos kamatjövedelme



Forrás: MNB.

50. ábra

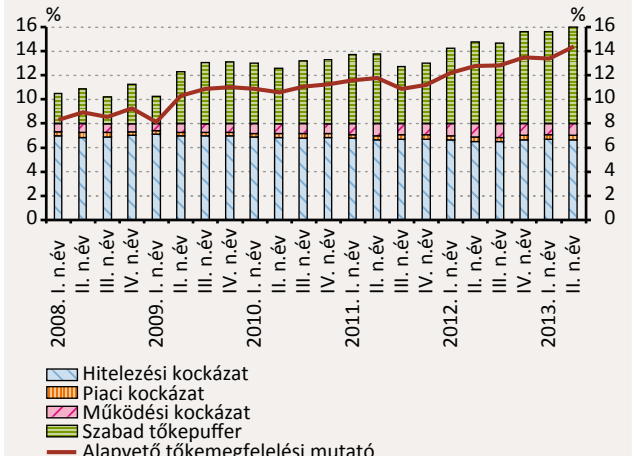
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

51. ábra

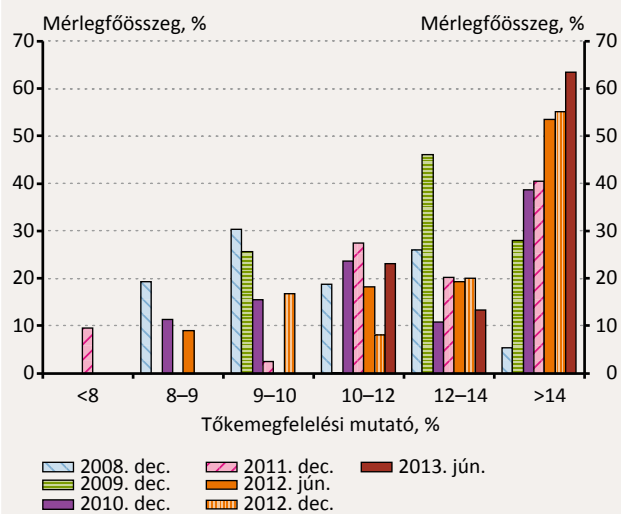
A tőkefelelési (TMM) és az alapvető tőkefelelési (Tier1) mutató



Forrás: MNB.

52. ábra

A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőkeigyelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

# Jegyzetek a mellékletekhez

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

## 1. ábra:

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

## 2. ábra:

VIX: S&P 500 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:

Államháztartás: SNA módszertan szerinti államháztartási hiány.

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

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

## 10. ábra:

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

## 12. ábra:

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

## 13. ábra:

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

## 16. ábra:

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

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

## 19. ábra:

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

## 24. ábra:

A devizahitelek 2012. június hó végi árfolyamon, a forinthitelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

## 25. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

## 37. ábra:

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

## 40. ábra:

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

## 41. ábra:

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

**42. ábra:**

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

**43. 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.

**44. ábra:**

Az ügyfélhiteleknek a nem pénzügyi vállalati hiteleket és kötvényeket, a háztartási hiteleket, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, a költségvetési és az önkormányzati hiteleket, önkormányzati kötvényeket vettük figyelembe. Ügyfélbetéteknél a nem pénzügyi vállalatok betéteit, a háztartási betéteket, a pénzügyi alapok betéteit, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások betéteit, a költségvetési és az önkormányzati betéteket vettük figyelembe.

**45. ábra:**

A finanszírozási rés az árfolyamszűrt ügyfélhiteleknek és ügyfélbetéteknek az árfolyamszűrt ügyfélhitelek állományra vetített aránya.

**47. 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 (%)

**48. ábra:**

Adózás előtti eredménnyel.

**49. ábra:**

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

Kamatjövdelem: 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

**50. ábra:**

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

**51. ábra:**

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

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





**Jelentés a pénzügyi stabilitásról**

2013. november

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

