

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2012. november



MAGYAR NEMZETI BANK

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL
2012. november

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: dr. Simon András
1850 Budapest, Szabadság tér 8-9.
www.mnb.hu
ISSN 1586-8346 (on-line)

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

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

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

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

Az elemzés az MNB Pénzügyi stabilitás, a Pénzügyi elemzések, valamint a Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés szakterületeinek közreműködésével készült, Nagy Márton igazgató általános irányítása alatt. A jelentés elkészítését Balás Tamás, a Pénzügyi stabilitás vezető közgazdasági elemzője irányította. A publikációt a Magyar Nemzeti Bank igazgatósága hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Aczél Ákos, Banai Ádám, Dancsik Bálint, Fábián Gergely, Fáykiss Péter, Grosz Gabriella, Gyura Gábor, Holló Dániel, Homolya Dániel, Hosszú Zsuzsanna, Körmendi Gyöngyi, Lakatos Veronika, Oláh Zsolt, Páles Judit, Siklós Dóra, Szegedi Róbert, Szigel Gábor, Szombati Anikó, Tamási Bálint, Világi Balázs és Vonnák Balázs.

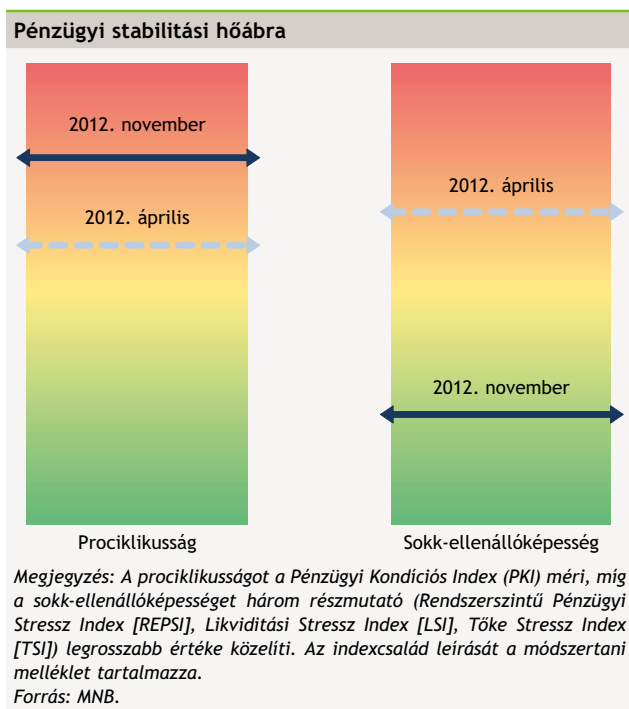
A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2012. október 9-i és október 30-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik, és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

A jelentés a 2012. október 10-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Összefoglaló értékelés	7
1. Nemzetközi, hazai makrogazdasági és piaci környezet	14
2. Hazai hitelezési folyamatok	25
3. A portfólió minősége	39
4. Banki likviditás	53
5. Jövedelmezőség és tőkeellátottság	61
6. Likviditási és szolvencia- stressztesztek	66
Módszertani leírás a kiemelt pénzügyi stabilitási indexekről	72
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	77
Jegyzetek a melléklethez	88
Keretes írások jegyzéke	
1. keretes írás: A Bankunióval kapcsolatos szempontok	16
2. keretes írás: Az európai mérlegalkalmazkodás régiós hatásai	20
3. keretes írás: A hitelgarancia szerepe a vállalati hitelezésben	28
4. keretes írás: A vállalati hitelek nemteljesítési kockázatának dekomponálása	31
5. keretes írás: A tranzakciós adókkal kapcsolatos nemzetközi tapasztalatok	35
6. keretes írás: A problémás háztartási hitel-állomány csökkenését szolgáló kormányzati intézkedések és azok hatásai	41
7. keretes írás: A kormányzati intézkedések az önkormányzati adósság rendezésére	44
8. keretes írás: A nemteljesítő hitelek kezelése a bankok portfóliójában	47
9. keretes írás: A készpénzállomány bankrendszerbe történő becsatornázásának lehetséges hatása	55
10. keretes írás: Milyen mértékű devizaswap-állomány jelenthet már pénzügyi stabilitási kockázatot?	59

Összefoglaló értékelés

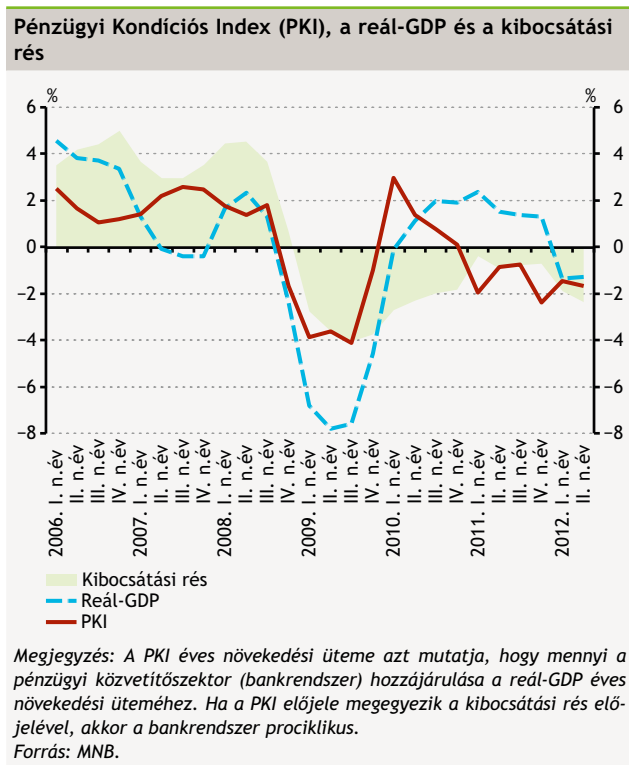


A pénzügyi rendszer akkor látja el megfelelően funkcióját, ha képes elnyelni a sokkokat, és hitelezéssel támogatja a gazdasági növekedést. A hazai pénzügyi rendszer likviditásának és tőkéjének sokk-ellenállóképessége kielégítő, nagymértékű javulást mutat előző jelentésünk óta. Ugyanakkor a pénzügyi rendszer csak nagyon korlátozottan tölti be a pénzügyi források közvetítésére vonatkozó funkcióját, hiszen az alacsony hitelezési hajlandóság miatt a vállalati hitelezés terén erősen prociklikus hatást fejt ki. A pénzügyi rendszer külső környezetében és belső működésében számos olyan kockázatot azonosítottunk, ami ezt a kontrakciós hatást fenntartja és a jelenleg kielégítő sokk-ellenállóképességet a jövőben gyengítheti.

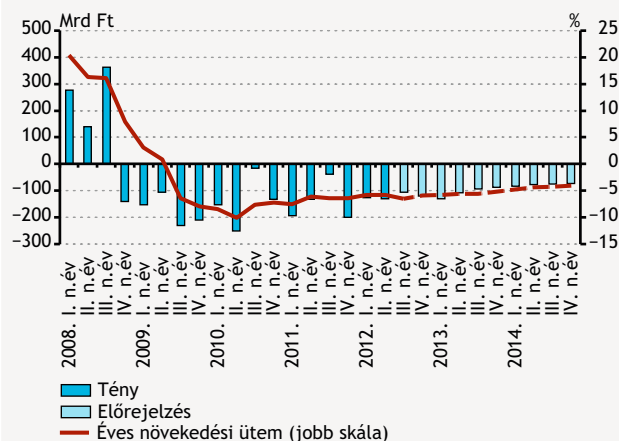
Hitelezési feltételek

A bankrendszer a bizonytalan jövedelemkilátások miatt nem támogatja hitelezéssel a gazdasági növekedést. A Pénzügyi Kondíciós Index (PKI) értéke arra utal, hogy a bankrendszer erősen prociklikus. A PKI nagy negatív értéket vesz fel, miközben a kibocsátási rés is negatív. A pénzügyi rendszer tehát kontrakciós, azaz a gyenge hitelkínálatával mélyíti a gazdaság visszaesését. Ez főként az alacsony bankrendszeri jövedelmezőség és bizonytalan jövőbeli gazdasági kilátások következménye.

A szigorú hitelezési feltételek – főként a vállalati piacon – már hosszú ideje hitelszűkítést okoznak. A legfrissebb hitelezési felmérés már nem a hitelezési képesség (likviditás és tőkehelyzet), hanem a csökkenő hitelezési hajlandóság miatt jelez további szigorítást. A vállalati szegmensben a mérséklődő hitelezési aktivitás irányába mutat a visszaeső beruházások és a romló üzleti bizalom miatt szűkülő hitelkereslet is. A növekedési kilátások is romlottak, így a gazdaság gyengülő ciklikus pozíciója csökkenő hitelkeresletet és fogyasztást eredményez. A visszaeső vállalati jövedelmezőség miatt romló hitelportfólióval és növekvő kockázati költségekkel kell számolni, ami az árazásban is megjelenhet. További negatív tényezőt jelent a bankadó csökkenésének elhalasztása és a megemelt tranzakciós illeték. Ez utóbbi áthárítása a vállalati jövedelmezőséget ronthatja, míg az illeték porlasztása esetén a negatív hatás az árjellelő hitelkondíciókban jelentkezhet. Mindezen tényezők a

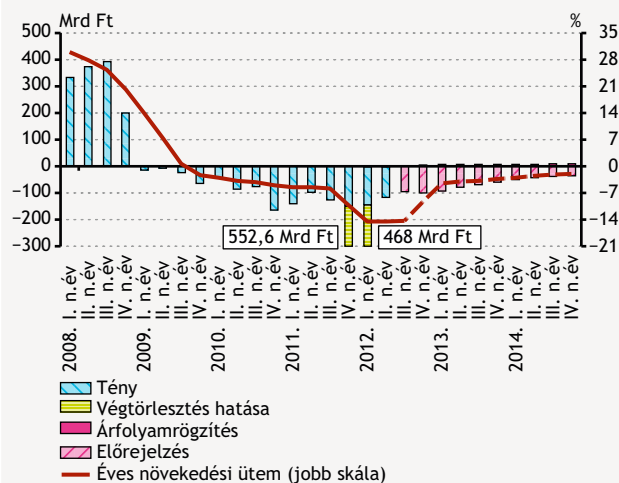


Hitelállományok negyedéves nettó változásának előrejelzése a vállalati szegmensben



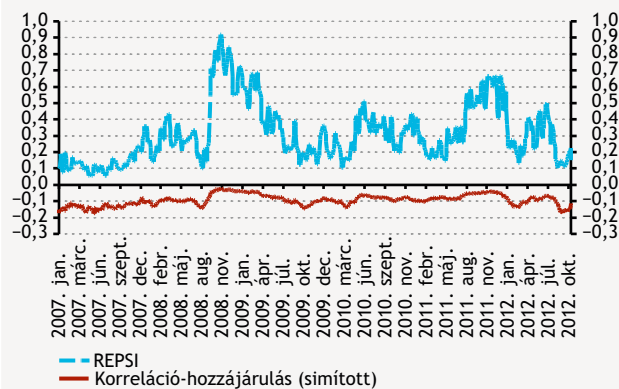
Forrás: MNB.

Hitelállományok negyedéves nettó változásának előrejelzése a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)



Megjegyzés: A REPSI a következő részpiacokat fedi le: spotdevizapiac, tőkepiac, államkötvények másodpiaca, bankközi fedezetlen forintpiac, devizaswappiac, valamint a bankrendszer stresszindexe és a korreláció-hozzájárulás. A magasabb érték nagyobb mértékű stresszt takar. A piacok közötti együttmozgást méri a REPSI korrelációs indikátora.
Forrás: MNB.

vállalati hitelezés érdemi romlása irányába hatnak. Ezen hatásokat az augusztusi és szeptemberi, összességében 50 bázispontos jegybanki kamatsökkentések várakozásunk szerint csak kis részben képesek semlegesíteni. Így összességében 2015-ig nem várható érdemi hitelállomány-növekedés a vállalati szegmensben. A vállalati hitelezés tartós gyengesége a termelőkapacitások leépüléséhez vezethet, emiatt a közép- és hosszú távú gazdasági növekedés szempontjából káros folyamatnak tekinthető.

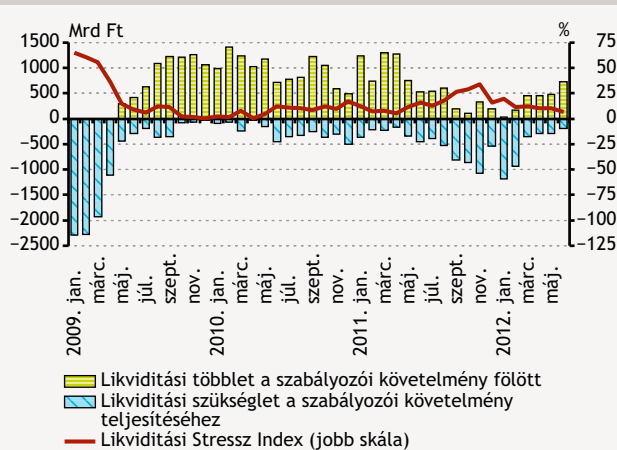
A vállalathitel-piaccal szemben a lakossági piacon keresleti tényezők dominálnak. A gyenge lakossági hitel-kereslet a bizonytalan jövedelmekilátásokkal, valamint a mérlegkiigazítási szándékkal hozható összefüggésbe. A lakossági szegmensben a hitelkínálati tényezők a jövőben javulhatnak, főként a jelzáloghitel-piacon megjelenő, államilag támogatott konstrukciók jelenleginél 4-5 százalékponttal alacsonyabb kamatköltsége miatt. Mivel várakozásaink szerint az állami kamattámogatás bevezetése, illetve a jegybanki kamatsökkentések nagyrészt képesek kompenzálni a gyengülő hitelkereslet és a magas banki fiskális terhek negatív hatását, így összességében csak kismértékben rontottuk korábbi hitel-előrejelzésünket. A lakossági hitelezés tartós gyengesége főként a túlzott eladósodottságból eredően szükséges lakossági mérlegkiigazításból fakad, így ezt a folyamatot a fenntartható növekedés szempontjából kevésbé tekintjük károsnak.

A hazai pénzügyi rendszer ellenálló képessége

A kulcsfontosságú pénzügyi piacok működése nem mutat zavarokat. Pénzügyi stabilitási szempontból az állampapír-, a spotdeviza-, a devizaswap- és a bankközi piac tekinthető kulcsfontosságúnak. Az ezen pénzügyi piacok felől érkező stressz mérésére használt visszatekintő Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) az elmúlt négy év egyik leg-alacsonyabb értékét veszi fel.

A pénzügyi piacok likviditása mellett a bankrendszer likviditása is javul. A 2012 januárjában bevezetett rövid távú szabályozói likviditási előírásnak történő megfelelési kényszer miatt a bankrendszerben jelentős tartalékok halmozódtak fel. A rövid távú likviditási mutatóra épülő, előre tekintő Likviditási Stressz Index (LSI) alacsony értéke azt mutatja, hogy a likviditási puffer elégséges egy szélsőségesen kedvezőtlen sokkszenárió kivédésére. A hosszabb távú strukturális likviditás esetén is kedvező a kép. A 2012 júniusától érvényben lévő devizamegfelelési mutató (DMM) 65 százalékos szintjének a bankok többsége megfelel. A piaci szereplők a megfelelést döntően a külföldi források és devizaswapok átlagos hátralevő futamidejének emelésével biztosították. A külföldi források kiáramlása továbbra is dinamikus, ugyanakkor ez az erősödő forintárfolyam, a

A Likviditási Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti likviditási többlete, illetve hiánya a stresszpályán

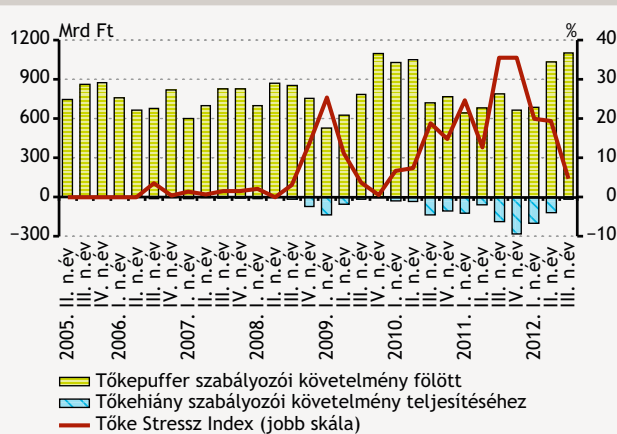


Megjegyzés: A mutató a 10 százalékhoz viszonyított, normált likviditási hiányok mérlegfőösszeggel súlyozott összege. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat a stresszpályá mentén.
Forrás: MNB.

swapállomány csökkenése és a devizafinanszírozás futamidejének hosszabbodása miatt a 2011 végi helyzettel összehasonlítva jelenleg nem okoz likviditási feszültséget.

A bankok tőkeellátottsága tovább javult. A hitelállományok csökkenése, a forint árfolyamának erősödése, valamint a jelentős anyabanki tőkeemelések miatt a bankrendszer tőke megfelelési mutatója 2012. június végén megközelítette a 15 százalékot. A rendszerszintű mutató közel duplája a törvényi 8 százalékos minimumnak, ugyanakkor a tőkepufferek rendkívül koncentráltak és rendkívül alacsony a jövőbeli tőkeakkumuláció. Az előre tekintő jellegű, a bankok korábbinál magasabb fiskális terhelését figyelembe vevő, továbbá a nemteljesítő hitelek jelenleginél magasabb értékvesztéssel való fedezettségét feltételező Tőke Stressz Index (TSI) alacsony értéke ugyanakkor arra utal, hogy a bankok és így a bankrendszer jelenlegi tőkehelyzete kielégítő.

A Tőke Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti tőketöbblete, illetve hiánya a stresszpályán

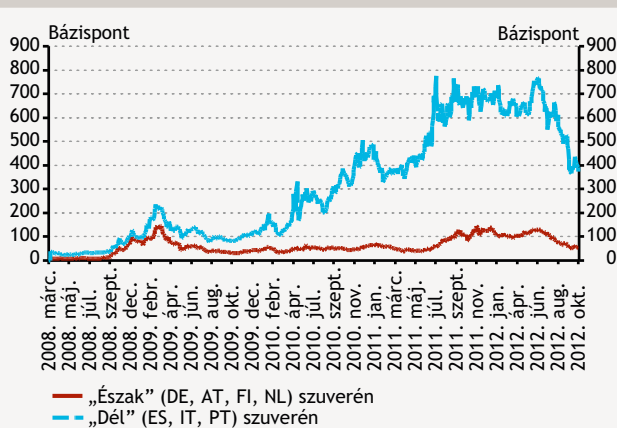


Megjegyzés: A mutató a 8 százalékhoz viszonyított, normált tőkehiányok tőkekövetelménnyel súlyozott összege. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a szolvenciakockázat a stresszpályá mentén.
Forrás: MNB.

Kiemelt kockázatok

A javuló befektetői hangulat ellenére az eurozóna adósságválságának elhúzódása továbbra is kiemelt kockázat. Számos előrelépés történt az eurozóna adósságválságának megoldása irányába: (i) a német alkotmánybíróság elfogadta az ESM és a fiskális paktum ratifikációját, (ii) az EKB új kötvényvásárlási programot jelentett be és (iii) folyik az európai bankunió felállítása. Ezek a lépések, valamint a Fed új kötvényvásárlási programja (QE3) nagyban javították a nemzetközi befektetői kedvet. Ugyanakkor az eurozónán belül a perifériaországok helyzete továbbra is aggodalomra ad okot. Számos perifériaország a korábbiaknál nagyobb költségvetési megszorításra kényszerül, miközben a bankrendszer jelentős tőkeinjekcióra szorul. Ugyanakkor már nemcsak a perifériaországokban, hanem az egyes centrumországokban is várhatóan jelentős költségvetési megszorításokat hajtanak végre. Emiatt jelentősen romolhat az eurozóna gazdasági növekedési kilátása, ami további nyomás alá helyezné az európai bankok mérlegeit és eredményeit, miközben a befektetői hangulat is hektikus maradhat.

5 éves CDS-felárak az eurozónában

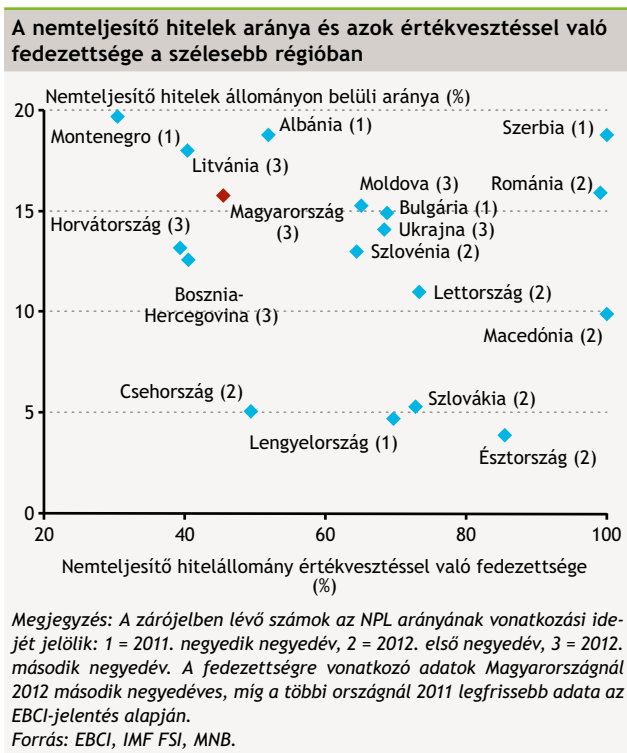
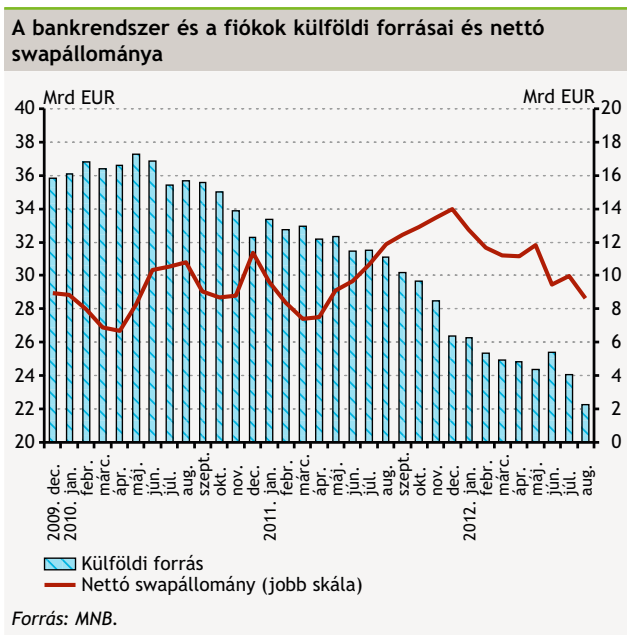


Forrás: Thomson Reuters.

A hazai gazdasági kilátások is romlanak. A hazai gazdaság növekedésének motorja az export maradhat a következő két évben is, azonban a romló nemzetközi konjunkturális kilátások miatt ezen a téren a korábbinál alacsonyabb bővülésre számítunk. Az elhúzódó háztartásimérleg-kiigazítás és a vállalatok esetében a szigorú hitelkínálat miatt a belső kereslet visszafogott maradhat. Mindez azt jelenti, hogy a hazai bankrendszer a következő években is nagyon gyenge teljesítményt felmutató gazdasági környezetben működhet. A romló hitelportfólió és magas adóterhelés következtében a bankok jövedelmezősége alacsony marad és ezen keresztül főként a vállalati szegmensben csökken a hitelezési

Fontosabb hazai makrogazdasági mutatók éves változása			
	Tény	Előrejelzés	
	2011	2012	2013
GDP	1,6	-1,4	0,7
Export	8,4	2,1	6,9
Állóeszköz-felhalmozás	-5,5	-5,9	0,0
Lakossági reáljövedelem	2,2	-4,0	-1,3
Háztartások fogyasztási kiadása	0,0	-1,0	-0,8

Forrás: MNB.



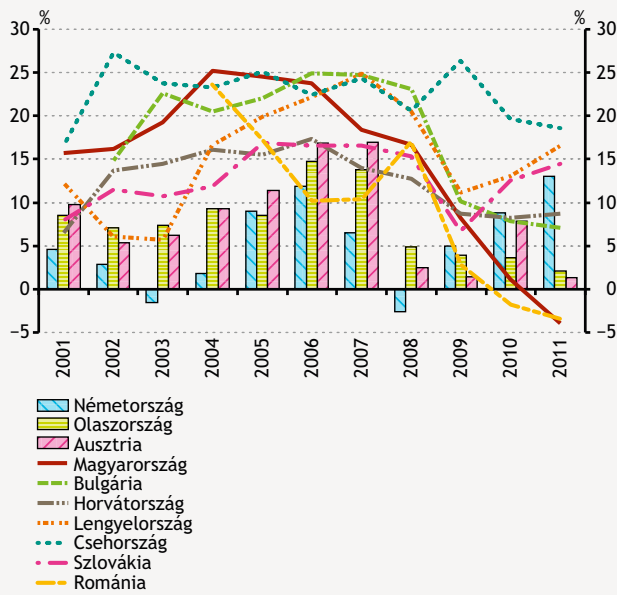
hajlandóság, ami visszahatva a reálgazdaságra, tovább rontja a gazdaság teljesítményét.

A hazai bankrendszer külföldi forrásainak kiáramlása továbbra is dinamikus, miközben a bankrendszer swappiaci ráutaltsága a mérséklődés ellenére is magas. A külföldi tulajdonosok magatartását a bankok stabilitásának megőrzése és a tőkeáttétel csökkentése miatt kettősség jellemzi, miközben tőkeinjekciót hajtanak végre (2009 elejétől 2,4 milliárd euro tőkeemelés), ennél nagyobb volumenben csökken a hazai leánybankok finanszírozása (2009 elejétől a hazai leánybankoknál 8 milliárd euro csökkenés az anyabanki és 14 milliárd euro a teljes külföldi finanszírozásban). A külső források kiáramlása jelenleg is dinamikus. Ugyanakkor a forint árfolyamának erősödése, a devizawapállomány és a CDS-felárak csökkenése miatt – ellentétben a 2011 végi eseményekkel – ez most nem okoz likviditási feszültséget. Ugyanakkor a külföldi források erős kiáramlása továbbra is hozzájárulhat a hazai vállalati hitelezés visszaeséséhez, az anyabankok leánybankok felé irányuló alacsony hitelezési hajlandósága miatt.

A hazai pénzügyi rendszer nemteljesítő hiteleinek aránya magas, és emelkedik annak kockázata, hogy a nemteljesítő hitelek mögött nem áll megfelelő értékvesztés. A nemteljesítő hitelek magas aránya nem minden esetben jelent kockázatot. A kérdés az, hogy az értékvesztés múltban megképzett állománya milyen mértékben fedezi a nemteljesítés miatti várható veszteségeket. Minél nagyobb a nemteljesítő hitelek aránya, annál nagyobb az elvárható értékvesztéssel való fedezettség aránya is. Ennek magyarázata az, hogy a mögöttes fedezetek tömeges értékesítése jelentős piaci áresést indukálhat. A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége régiós összehasonlításban mérsékelt, ami a vállalati szektorban főként a nemteljesítő projekthitelek nem megfelelő fedezettségére vezethető vissza. A háztartási szektorban az átstrukturált jelzáloghiteleknel szintén alulfedezettség tapasztalható, az elmaradás mértéke azonban alacsony.

A hazai bankrendszer eredménye minimális, ami versenyhátrányt jelent a régiós forrásallokációban. Az idei évben eddig megfigyelhető rendkívül alacsony jövedelmezőség a továbbra is magas értékvesztési szükséglet mellett a bankadóhoz és egyedi nagy összegű veszteségtételekhez köthető. A hazai bankrendszer kamatmarzsa ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban igen magas, ami középtávon a költségek csökkenése esetén biztosíthatja a hazai bankrendszer régiós összehasonlításban kedvező jövedelmezőségének helyreállítását. Előre tekintve, a jövedelmezőséget azonban két tényező negatív befolyásolja. Egyrészt 2013-ban is fennmarad a teljes összegű bankadó, és duplájára emelkedik a tranzakciós illeték. Másrészt jelentős annak a

A bankrendszer ROE-mutatója nemzetközi összehasonlításban

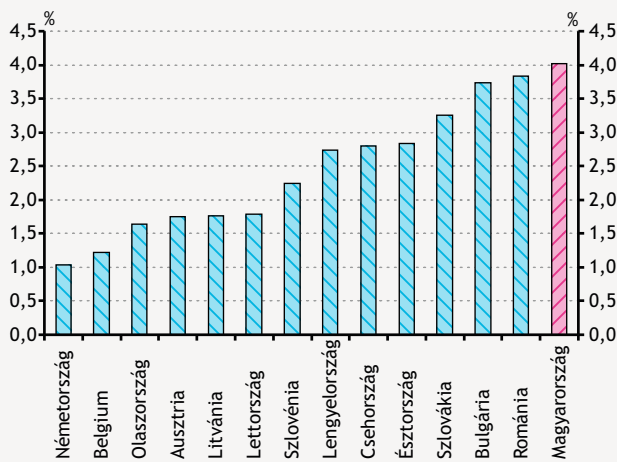


Megjegyzés: IMF GFSR adatok alapján, konszolidált, adózás utáni eredményeken számolva.
Forrás: IMF, MNB.

kockázata, hogy a nemteljesítő hitelek után pótlólagos értékvesztés elszámolása válhat szükségessé. Mindez azt is jelenti, hogy korábbi várakozásunkhoz képest, 2013 helyett későbbre tolódik a jövedelmezőség javulása, aminek negatív hatása lehet a hitelezésre és ezen keresztül a reálgazdaság teljesítményére.

Jelenleg a bankok a kamatmarzs emelésével részben ellensúlyozzák a növekvő veszteségeket – ez azonban hosszabb távon nem fenntartható. Régiós összehasonlításban a hazai bankrendszer kamatmarzsa már most is a legmagasabb. A növekvő kamatmarzs magasabb (hitel)adóssághoz terhet jelent a most még teljesítő ügyfeleknek, ami visszahatva a portfólió minőségére rontja azt, valamint kisebb fogyasztást és gazdasági növekedést eredményez. Ez negatív spirált indíthat el: rosszabb portfólió, az ezt kompenzáló növekvő kamatmarzs, gyengébb gazdasági növekedés egymást erősíthetik. Mindez nem fenntartható folyamathoz vezethet.

Egyes bankrendszerek mérlegfőösszeg-arányos kamatjévedelme 2011 végén



Forrás: EKB CBD adatbázis.

Kiemelt kockázatok:

1. A javuló befektetői hangulat ellenére az eurozóna adósságválságának elhúzódása továbbra is fontos kockázat.

2. A hazai bankrendszer külföldi forrásainak kiáramlása továbbra is dinamikus, miközben a bankrendszer swappiaci ráutaltsága a mérséklődés ellenére is magas.

3. A hazai pénzügyi rendszer nemteljesítő hiteleinek aránya magas, és emelkedik annak kockázata, hogy emögött nem áll megfelelő értékvesztés, főként a projekthitelek és az átstrukturált jelzáloghitelek esetében.

4. A bankok romló hitelportfóliója és magas adóterhelése miatt a szektor jövedelmezősége és belső tőkeakkumulációja alacsonyan maradhat, ami a növekedési kilátások romlásával járó nagyobb kockázatkerüléssel párosulva a hitelkínálat folytatódó visszafogását eredményezheti.

Kockázatcsökkentő lépések:

1. **Hazánk kockázati megítélésének javítása.** Az eurozónából érkező sokkok hatásának csökkentése érdekében fontos hazánk kockázati megítélésének javítása, amihez továbbra is szükséges a fegyelmezett és egyben fenntartható fiskális politika, valamint az EU/IMF-megállapodás megkötése.

2.1. **A túlzott külföldi forráskiáramlás elkerülése.** A külföldi források túlzott kiáramlása az EU/IMF-megállapodáshoz kapcsolódó kötelezettségvállalás által kerülhető el, melyben az anyabankok vállalják a leánybanki finanszírozás jelenleginél lassabb csökkentését.

2.2. **A magas devizaswap-állományból eredő kockázatok csökkentése.** A jegybank által kezdeményezett bankok részéről történő önkéntes kötelezettségvállalás azt célozná, hogy a mérlegen kívüli nyitott pozíció ne haladja meg a mérlegfőösszeg 15 százalékát.

3.1. **A felszámolási eljárások hatékonyságának növelése.** A jogszabályalkotók, a felügyeleti hatóságok és a pénzügyi szektor szereplőinek bevonásával át kell tekinteni a hatékony portfóliókezelést akadályozó jogszabályi és technikai tényezőket, különös tekintettel a felszámolási szabályokra.

3.2. **Az értékvesztési és fedezetértékelési szabályok szigorítása.** A megfelelő értékvesztés-elszámolás miatt megfontolandó a nemteljesítő hitelek mögötti értékvesztési és fedezetértékelési szabályok szigorítása. Ez kettős reakciót válthat ki: a bankok magasabb értékvesztést képeznek a nemteljesítő hitelek mögé vagy felgyorsítják a portfóliótisztást. Mindkét lépés kockázatcsökkentő.

3.3. **Az alulfedezettség kockázata magasabb tőkeszinttel is csökkenthető.** A bankok nemcsak a pótlólagos értékvesztés elszámolásával, hanem magasabb tőkeszinttel is képesek kezelni a problémát. Jelenleg inkább ezt a megoldást választják a bankok.

4.1. **Hatékonyságnövelés.** Növelni kell a nemteljesítő portfólió kezelésének hatékonyságát.

4.2. **A működési környezet kiszámíthatóságának javítása.** A hitelezés beindulásának egyik feltétele, hogy a bankrendszer adóterhei csökkenjenek és a szabályozói környezet kiszámíthatósága javuljon.

4.3. **A garanciaprogramok megerősítése.** A bankok prociklikus viselkedésének csökkentése érdekében rövid távon szükséges a már most is aktívan működő garanciaszervezetek kapacitásainak

kibővítése, ami a bankok és az állam között kockázatmegosztást tesz lehetővé, és ezért fiskális szempontból a leghatékonyabb módja a vállalati hitelpiac ösztönzésének.

4.4. A jegybanki hiteleszköz használata. A jegybank oldaláról a hitelezést támogató 2 éves hitel feltételeinek elfogadott érdemi enyhítése jelenthet segítséget.

5. A bankok a növekvő veszteségeket a kamatmarzs emelésével próbálják ellensúlyozni, ami hosszabb távon nem fenntartható.

5. Árverseny erősítése. Az átlátható árazást előíró szabályozásnak a már meglévő jelzáloghitelekre vonatkozó részét időben ki kellene terjeszteni a hitel teljes futamidejére, ami az árverseny erősítésén keresztül csökkentené a kamatmarzs és a portfólióromlás közötti negatív spirál kialakulásának kockázatát.

1. Nemzetközi, hazai makrogazdasági és piaci környezet

– Az eurozóna adósságválságát kezelő lépések implementációja lassú, miközben a hazai gazdasági kilátások romlanak

A szuverén adósságválság és a bankrendszeri problémák hatékony kezelése kiemelt feladat az eurozónabeli államok számára. A kezelés részeként bejelentésre került az európai bankunió felállítása, miközben elhárult az utolsó akadály is az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) elindulása előtt. Az EKB vállalata, hogy bizonyos feltételek megléte esetén kész korlátlan államkötvény-vásárlásokba kezdeni a másodlagos piacokon. Mindezek hatására jelentősen enyhültek a piaci feszültségek, amihez a Fed mennyiségi lazításának bejelentése is érdemben hozzájárult. Az eurozónában lévő kockázatok azonban továbbra is jelentősek, amelyek egyrészt a válságkezelő lépések gyors és teljes körű implementációjának kivitelezhetőségére, másrészt a déli országoknak a gazdasági növekedés beindítása és az államadósság fenntartható pályára állításának kihívására vezethetők vissza.

A javuló nemzetközi befektetői környezet miatt a magyar kockázati prémium csökkent, a hazai pénzügyi piacok likviditása javult. Az eurozóna adósságválságával kapcsolatos fejlemények, hazánk magas nettó külső adóssága és alacsony potenciális növekedése következtében azonban továbbra is rendkívül változékony a Magyarországgal szembeni befektetői megítélés. A hazai pénzügyi rendszert a bizonytalan pénzügyi kondíciók mellett a gazdaság gyenge teljesítménye és a kilátások romlása ugyancsak kihívások elé állítják. Megítélésünk szerint a külső sokkok elleni sérülékenység csökkentéséhez nagyban hozzájárulna az EU/IMF-megállapodás mielőbbi megkötése.

Az eurozóna adósságválságának kezelését célzó lépések implementációja lassú

A globális makrogazdasági és pénzügyi környezetet továbbra is az eurozóna adósságválsága miatti feszültségek határozzák meg. Az Európai Központi Bank (EKB) 2012 eleji likviditásbővítésének hatására javuló piaci hangulat átmenetinek bizonyult. Tavasszal Görögország esetében az euroövezetből való kilépés, illetve a nemzetközi szervezetek hitelnyújtásának felfüggesztése került kézzelfogható közelségbe, majd májusban Spanyolország ismerte el, hogy pénzügyi segítségre van szüksége a bankrendszere (azon belül is a takarékszövetkezetek) feltőkésítése miatt.

Az eurozónán belül a centrum és a periféria közötti divergencia egyre jobban erősödik. Az adósság és fizetésimérleg-problémákkal küzdő („déli”) országok növekedési kilátásai romlanak, miközben finanszírozási problémái súlyosbodnak (1. táblázat), ami rendkívüli mértékben megnehezíti a fiskális konszolidációt és egyre súlyosabban érinti a bankrendszerüket. Az állam, a bankrendszer és a reálgazdaság közötti negatív spirál kialakulása valós veszély-

1. táblázat
„Észak” és „Dél” pénzügyi és gazdasági mutatóinak összehasonlítása

(2008–2011 átlagos)

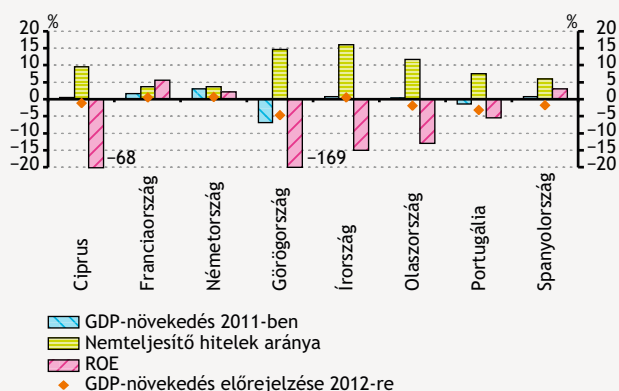
	„Észak” (DE, AT, NL, FI)	„Dél” (GR, ES, PT, IT)
Növekedési problémák		
GDP-változás (év/év)	0,3	-1,5
Állományi problémák		
Nettó külső tartozás*	-20	85
Bruttó államadósság*	63	99
Finanszírozási problémák		
Államháztartási egyenleg*	-2,3	-7,7
Folyó fizetési mérleg*	4,0	-6,7
CDS-felár**	103	656

* A GDP százalékában.

** Bázispont 2011 és 2012 júliusa közötti átlag.

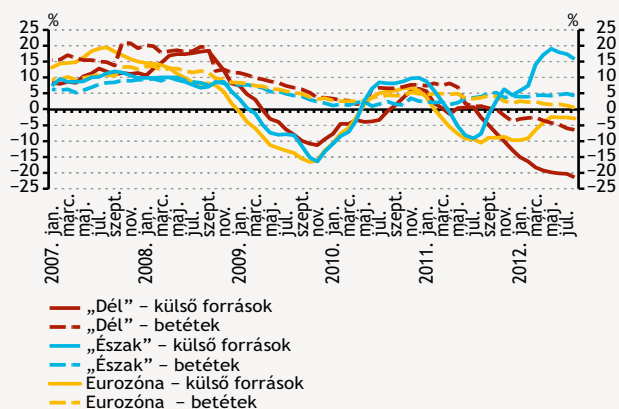
Forrás: Eurostat, Bloomberg.

1. ábra
A GDP éves változása, valamint a nemteljesítő hitelek aránya és a ROE-mutató 2011 végén



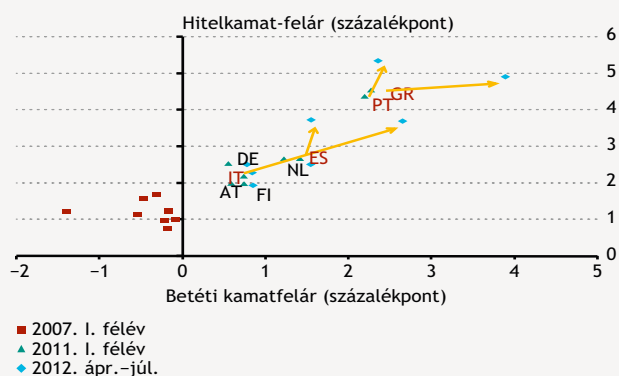
Forrás: IMF, EKB.

2. ábra
Bankrendszerek eurozónán kívüli külső forrásainak és a magánszektor betéteinek éves változása



Megjegyzés: „Észak”: DE, AT, NL, FI. „Dél”: GR, ES, IT, PT.
Forrás: EKB.

3. ábra
Átlagos kamatfelárak alakulása
(EURIBOR felett)



Megjegyzés: Éven túli és éven belüli vállalati (1 millió euro alatt és felett) és lakáscélú hitelek számtani átlaga.
Forrás: EKB.

lyé válik. Ezen problémák hatnak a jó gazdasági fundamentumokkal rendelkező és rendkívül alacsony finanszírozási költségeket élvező hitelező („északi”) országokra is a bankrendszereiknek a déli országokban lévő jelentős kitétségei miatt.

Növekvő problémák a déli tagállamok bankrendszerének eszköz- és forrásoldalán is. A negatív gazdasági kilátások miatt egyre súlyosbodó probléma a romló portfólióminőség, ami a drága forráshoz jutás mellett főleg a recesszióban lévő perifériaországokban rontja a banki jövedelmezőséget (1. ábra). A piaci forrásokhoz jutást tovább nehezítik a folytatódó leminősítések, a spanyol és olasz állampapírok is veszélyesen közel kerültek a befektetésre nem ajánlott kategóriához, ahova Portugália és Ciprus már korábban bekerült (Görögország az extrém spekulatív kategóriában van). Az ár mellett mennyiségi problémák is jelentkeznek, a külföldi források növekvő ütemben, mintegy 20 százalékkal csökkentek az elmúlt évben a déli tagállamokban, miközben az északi országokban emelkedik az állomány a biztonságot kereső külföldi befektetők miatt. A romló megtakarítási képesség és a bankokkal szembeni növekvő bizalmatlanság miatt a betétgyűjtés is jelentős kihívás (2. ábra).

A perifériaországok problémáit tovább nehezíti a bankok hitelezés-visszafogása. A hiteleken és betéteken¹ lévő kamatfelárak rekordmértékűre emelkedtek 2012 második negyedévében (3. ábra), miközben a nem árjellegű hitelezési feltételek is tovább szigorodtak. A piaci forrásokra való jelentős ráutaltság leépítési kényszere, a továbbra is drága forráshoz jutás, a szigorúbb szabályozói környezet, valamint a belső tőkeakkumuláció korlátozottsága is mind a hitelezés visszafogásának irányába hatnak. Az adósságváltás sújtotta államokban a hitelállomány gyorsuló ütemű csökkenése a teljes eurozóna hitelállományának mérsékelődéséhez vezetett (4. ábra).

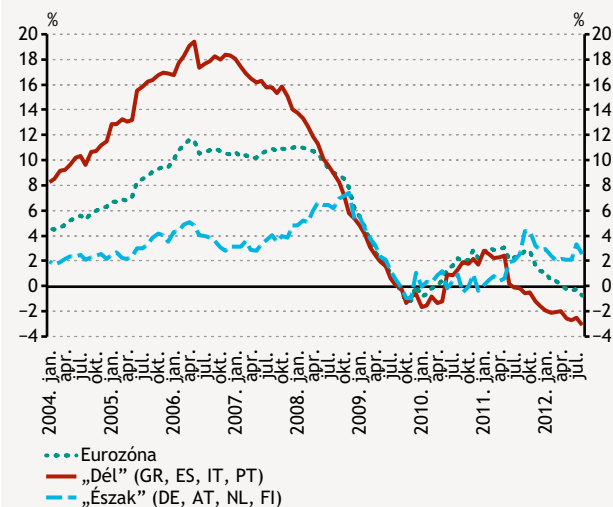
A súlyosbodó adósságváltás és bankrendszeri problémák kezelése érdekében az európai tagállamok a szorosabb integráció felé tettek lépéseket. Az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) elindulása elől az utolsó akadály is elhárult a német alkotmánybíróság jóváhagyása után, az alap 500 milliárd euro hitelezési kapacitással rendelkezik majd² (80 milliárd befizetés, 420 milliárd pedig tagállami garanciát élvező piaci forrás). A szorosabb integráció része a formálódó bankunió (1. keretes írás), amelyben az EKB felügyelné a bankrendszert közös bankcsődkezelési tervek (resolution plan) és betétbiztosítás mellett. A bankfelügyelet felállása esetén pedig lehetőség lesz adott tagállam bankrendszerének közvetlen feltőkésítésére.

¹ A betétekbe való átgűrűződés kedvező lenne a bankok jövedelmezőségének, ugyanakkor a betétekre való növekvő ráutaltság erősödő versenyt eredményez, miközben az infláció is 2 százalék feletti.

² Az ESM-kerethez jön még megközelítőleg ekkora nagyságrendű IMF-hitelkeret, azonban annak felét is európai összegek fizetnék.

4. ábra

Magánszektor hitelállományának éves változása



Forrás: EKB.

1. keretes írás

A Bankunióval kapcsolatos szempontok

Az Európai Bizottság 2012. szeptember 12-én publikált, Bankunióval kapcsolatos javaslatai – bár elsősorban az eurozóna jelenlegi válságának leküzdését célozzák – a magyar bankrendszert is fundamentálisan érintik.³ Az elképzelések szerint a Bankunió kiépítésének első lépése az ún. egységes felügyeleti mechanizmus (Single Supervisory Mechanism, SSM) megteremtése lenne, melynek során az EKB 2013-tól fokozatosan az eurozóna minden bankja felett átvinné a felügyeleti jogköröket.⁴ A Bankunió a későbbiekben válhat teljessé azáltal, ha a terveknek megfelelően (i) elfogadásra kerül az egységes prudenciális szabályozás (az ún. Single Rulebook), és középtávon feláll egy (ii) közös, európai szanálási hatóság (mely a fizetésképtelen bankok piacról való rendezett kivezetését végezné), a szanálás költségeit fedező, banki befizetésekből finanszírozott (iii) szanálási alap, valamint (iv) a közös betétbiztosítási alap.

A javaslat értelmében Magyarország mint eurozónán kívüli tagállam kiindulópontként nem része az egységes felügyeleti mechanizmusnak, ám bankjaink jelentős része ennek ellenére is bevonódna. Az eurozónabeli bankok magyarországi fióktelepeit⁵ az EKB felügyelné, míg a leánybankok a PSZÁF és a csoportszintű (ún. konszolidált) felügyelet keretében az EKB felügyelete alatt állnának. Ennek legfontosabb hatása a nemzetközi felügyeleti együttműködésben lesz, hiszen míg eddig egy nagyobb bankcsoport esetében akár húsznál is több európai hatóság közös „munkája” volt a felügyelet, a jövőben csupán az EKB és a „kivülmaradó” országok hatóságai lesznek a körben.

Bár ez már önmagában is azt jelenti, hogy a nemzetközi felügyeleti tevékenység hatékonyabb, olajozottabb lehet, a legfontosabb változásokat a Bankunió fent említett, szanálással és betétbiztosítással kapcsolatos jövőbeni elemei jelenthetik. Ezek értelmében ugyanis az esetleges banki válságok terheit immár közösen, minden részt vevő ország bankrendszerének befizetéseiből lehetne fedezni, és a betétek is közös, azonos biztonságú védelem alatt állnának.

Fontos, hogy az ún. szoros együttműködés keretében hazánk számára is fennáll a lehetőség, hogy átadja a felügyeleti kompetenciát a magyarországi székhelyű bankok felett az EKB-nak, ha jogszabályban vállalja a felügyeléshez szükséges banki adatok, információk biztosítását, valamint azt, hogy a nemzeti felügyelet (esetünkben a PSZÁF) az EKB döntéseit, iránymutatásait követi. E csatlakozás azonban

³ Az Európai Tanács 2012. június 28–29-i, és az eurozóna állam- és kormányfőinek június 29-i döntései hívták fel az Európai Bizottságot arra, hogy dolgozzon ki egy valódi Gazdasági és Monetáris Unió eléréséhez szükséges „úttervet”, melynek pillérei (i) a Bankunió (integrált pénzügyi keretrendszer), (ii) integrált költségvetési keretrendszer, (iii) integrált gazdaságpolitikai keretrendszer valamint (iv) a demokratikus legitimitáció és elszámoltathatóság erősítése.

⁴ Bár az eurozóna tagállamok nemzeti felügyeletei bizonyos kompetenciákat megtartának, valamint egyes feladatok ellátására az EKB is bevonná őket, az EKB gyakorlatilag minden jelentős felügyeleti tevékenységet (tőkekövetelmény-szabályozás és -ellenőrzés, egyes makroprudenciális eszközök, engedélyezés, szankcionálás stb.) ellátja.

⁵ Magyarországon több jelentős bankcsoport is fiókteleppel van jelen, így többek közt az Axabank, a BNP Paribas, a Citibank és az ING is.

csak a felügyeleti jogkört érintené, azaz ha szoros kapcsolatra lépnénk az EKB-val, az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM)⁶ akkor sem állna rendelkezésre bankjaink feltőkésítésére (mivel az ESM-be hazánk nem is fizetett be), ellentétben az eurozóna bankjaival.

Az EKB-val való szoros együttműködésre lépés kezdeményezéséről a magyar kormányzat dönthet.⁷ Jelenleg azonban még maga a döntés alapjául szolgáló uniós rendezéstervezettel kapcsolatos tárgyalások is folynak, így hazai szempontból előzetesen csak általános elveket lehet megfogalmazni, és mind az esetleges belépés, mind pedig a kivülmaradás forgatókönyvére átgondolandó, hogy milyen keretek lennének előnyösek Magyarország számára.

Jogok és köteleességek egyensúlyának igénye. A felügyeleti jogkörök átadása európai szintre nagyban növelné a magyar pénzügyi rendszerrel szembeni bizalmat és így csökkennének a finanszírozási költségek is. Ugyanakkor ez egyben azt is jelentené, hogy a hazai hatóságoknak csekélyebb ráhatása, ellenőrzése lenne a magyar pénzügyi rendszer felett, sőt kevesebb eszközük lenne az esetleges turbulenciák, válságok megfékezésére, kezelésére. Ezt ellensúlyozhatja, ha Magyarország is képes megfelelő mértékben hatni a közös felügyelet tevékenységére (például a döntéshozatalban való részvétellel, ill. ha bizonyos felügyeleti kompetenciák helyi szinten maradhatnak).

Makroprudenciális politika nemzeti szinten tartása. A javaslat szerint az EKB nemcsak az érintett bankok mikroprudenciális felügyeletét, de ezen intézményekre nézve a legfontosabb makroprudenciális eszközökkel (például az anticiklikus tőkepuffer) kapcsolatos jogkört is megkapná. Bár érthető az elv, hogy a Bizottság az eurozónát egy gazdasági egységként kezeli, éppen a jelenlegi válság tette nyilvánvalóvá, hogy a jelen helyzetben még a monetáris unión belül is jelentős makrogazdasági és pénzügyi különbségek lehetnek, és a helyi kockázatokra, egyensúlytalanságokra az önálló monetáris politika hiányában csak egyedi, az adott tagország szintjén meghatározott makroprudenciális eszközökkel lehet hatni. Ez az eurót nem használó országokra, mint Magyarország, értelemszerűen még inkább igaz, hiszen ezen országok az integráció alacsonyabb fokán állnak, így számukra a Bankunióval szoros együttműködésre lépve is szükséges lenne az önálló makroprudenciális beavatkozási jogkör megtartása.

Transzparens, méltányos együttműködési feltételek. Amennyiben lehetőség nyílik az euro bevezetésétől függetlenül a Bankunióban való részvétellel, akkor további igény, hogy egyértelműek és világosak legyenek a belépés feltételei, annak folyamata. A Bizottság SSM-mel kapcsolatos tervezete e téren megfelelő, mérlegelhetők a felügyelet átadásának előnyei és hátrányai. Ugyanakkor a „teljes”, a válságkezelési jogosítványokat és kötelezettségvállalásokat is magában foglaló Bankunió csatlakozási feltételei jelenleg még nem ismertek.

Versenyszemlegesség, piaci torzulások minimalizálása. A Bankunió célja az eurozóna, ill. az európai bankrendszer stabilitásának erősítése. Mint ilyen, ha jól működik, a részt vevő bankokat biztonságosabbá teheti, ami a pénzpiacokon, illetve a betétgyűjtésben természetesen piaci előnyt jelenthet. A nagyobb stabilitás és az élénkülő verseny önmagában pozitív ugyan, de az egységes európai belső piac kimaradó szereplői számára mindez negatív változásokat is előidézhethet, ők könnyen versenyhátrányba kerülhetnek. Fontos lesz tehát, hogy olyan szabályozás szülessen, amely az egységes európai belső piac eddigi vívmányait nem veszélyezteti. Az egyenlő versenyfeltételeket a rövidebb vagy hosszabb ideig távol maradó országoknak folyamatosan figyelemmel kell kísérniük, és amennyiben lehetséges és szükséges, megfelelő lépésekkel meg kell akadályozniuk a kedvezőtlen strukturális következményeket.

Az adósságválság kezelése érdekében az EKB korlátlan államkötvény-vásárlási programot jelentett be. Az EKB a 2011 végi és 2012 eleji likviditásbővítő lépések – köztük az 50 bázispontos kamatcsökkentés és a közel 1000 milliárd euro 3 éves LTRO-hitelek – után kevésbé volt aktív (2. táblázat). Júliusban azonban ismét aktívabbá vált és 25 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, aminek következtében az 1 napos betét eszközére már nem fizet kamatot.⁸

⁶ Az ESM az eurozóna állandó válságkezelési alapja, mely tagjainak hitelt nyújthat, államkötvényeket vásárolhat az elsődleges és másodlagos piacokon, kölcsönt nyújthat a bankok feltőkésítéséhez, ill. várhatóan bizonyos esetekben közvetlenül is feltőkésíthet majd bankokat.

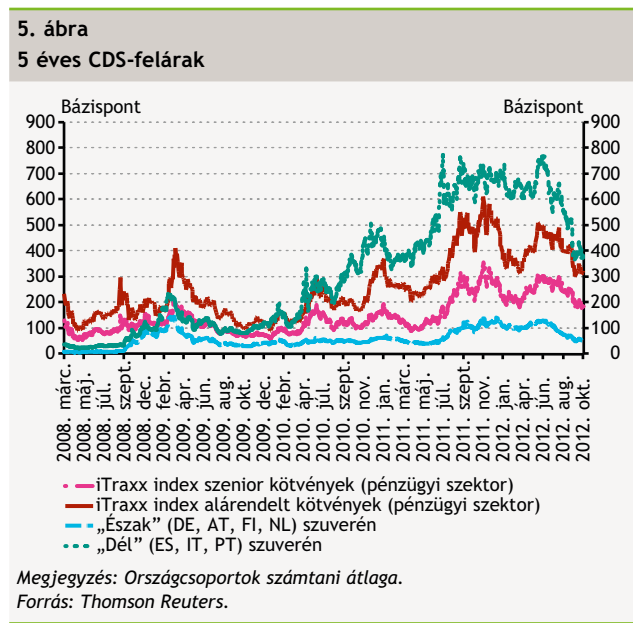
⁷ Értelemszerűen az euro átvételével Magyarország automatikusan belépne az EKB felügyeleti rendszerébe.

⁸ A gyengélkedő bankközi piacok miatt azonban a többlételemmel rendelkező bankok a likviditást továbbra is az EKB-nál helyezik el, míg a likviditásra szoruló bankok is a jegybankra szorúlnak.

2. táblázat
Az EKB és Fed értékpapír-vásárlási programjai

		Állomány Mrd EUR	Időszak	Megjegyzés
EKB	Állampapír-vásárlás (SMP)	209	2010. májustól 2012. szeptemberig	Másodlagos piacon vásárlás (likviditást nem növeli)
	1. Fedezett kötvényvásárlás	60	2009. júliustól 2010. júliusig	1 évre tervezett, lejáratig tartott értékpapírok, elsődleges és másodlagos piacon vásárlás
	2. Fedezett kötvényvásárlás	16	2011. novemberből 2012. szeptemberig	Elsődleges és másodlagos piacon vásárlás
	Állampapír-vásárlás (OMT)	-	2012. szeptembertől határozatlan ideig	Másodlagos piacon korlátlan vásárlás, amennyiben a tagállam az ESM-től kap segítséget
Fed	QE1 – „Állami ügynökségi” (GSE), értékpapírosított jelzálog-követelések (MBS) és állampapírok vásárlása	1223	2009. szeptembertől 2010. márciusig	Ebből állampapírok vásárlása 300 Mrd dollár. Az MBS tőketörlesztések újrainvenciózásra kerülnek 2012 végéig
	QE2 – Állampapírok vásárlása	432	2010 novemberből 2011. júniusig	
	„Operation twist”	290	2011. szeptembertől 2012. decemberig	A Fed mérlegében rövid állampapírok helyett hosszabb futamidejű vásárlás
	QE3 – MBS vásárlása	-	2012. szeptembertől határozatlan ideig	Havi 40 milliárd dollár határozatlan ideig

*Megjegyzés: Adott program alatti átlagos EUR/USD árfolyamon.
Forrás: EKB, Fed.*

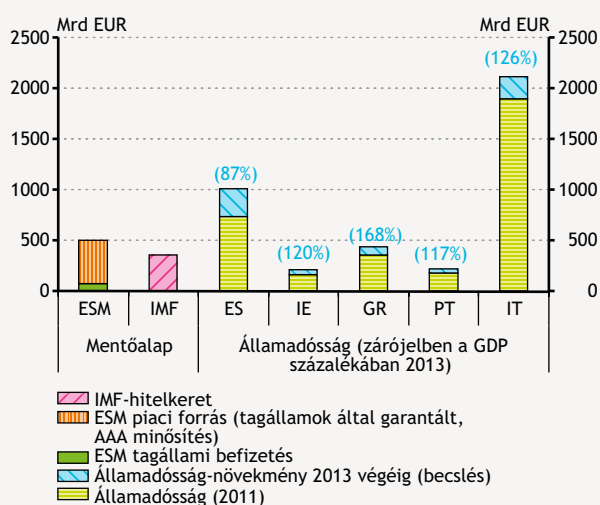


Ezenfelül az EKB bejelentette, hogy az egyes tagállamok esetében bizonyos hozamszint felett mérlegeli egy korlátlan másodlagos kötvényvásárlási-program elindítását (outright monetary transactions, OMT). Ennek fontos előfeltételei, hogy az adott tagállam az ESM alából kapjon segítséget, tehát az ESM által támasztott fiskális konszolidációs feltételeknek megfelelően, valamint a piacról történő folyamatos finanszírozási lehetőség biztosított legyen. Ezzel jelentős többletforrást nyújthat a korlátozott kapacitással rendelkező ESM-be belépő országoknak.

A válságkezelő lépések hatására jelentősen enyhültek a piaci feszültségek. A nyár folyamán a kockázati felárak a 2011. július – az adósságválság súlyosbodása – előtti szintekre süllyedtek (5. ábra). Ehhez hozzájárult, hogy a fejlett országok jegybankjai is további mennyiségi lazítást jelentettek be, köztük a Fed a negatív gazdasági kilátások hatására elindítja a harmadik mennyiségi lazítási programját (QE3), amely során havi 40 milliárd dollár értékpapírt vásárol, a korábbi programokkal ellentétben határozatlan ideig. Emellett 2012 végéig meghosszabbítja érvényben lévő programjait, így a teljes lazítás eléri a havi 85 milliárd dollárt a következő negyedévben.

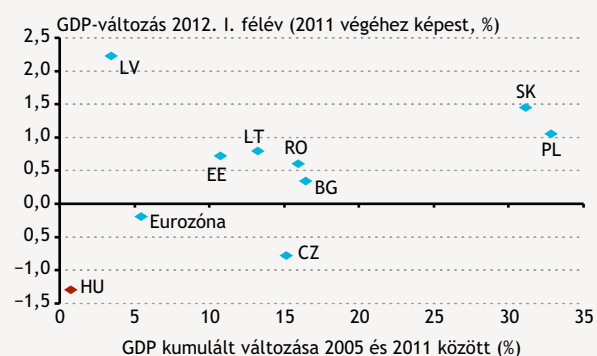
A formálódó integráció szükséges, de nem elégséges feltétel a válság kezelésére. Az eurozónában formálódó integráción felül szükséges feltétel, hogy a déli országoknak sikerüljön a gazdasági növekedésüket és adósságukat fenn tartható pályára állítani. A válságkezelő lépéseket és fiskális konszolidációt azonban jelentős viták kísérik, miközben a gyors és teljes körű implementációkat érdemi kockázatok

6. ábra
Az európai mentőalap és az adósságválság sújtotta országok problémái



Megjegyzés: Az államadósság esetén a 2013-as adat az Európai Bizottság tavaszi előrejelzése alapján.
Forrás: EFSF, IMF, Eurostat, Európai Bizottság.

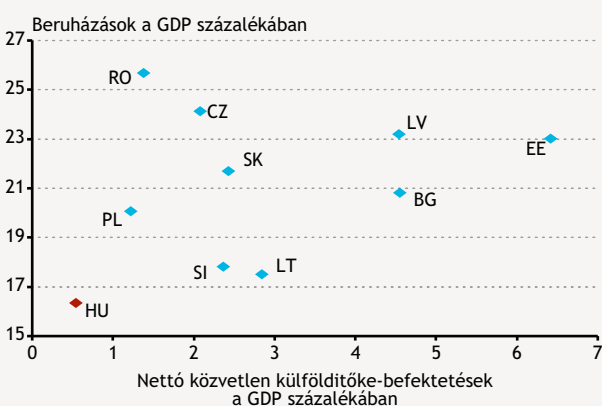
7. ábra
Gazdasági növekedés nemzetközi összehasonlításban



Forrás: Eurostat.

8. ábra
A beruházások és a külfölditőke-befektetések a GDP százalékában 2012. I. félév

(4 negyedéves)



Forrás: Eurostat.

övezik. A visszafogott hitelezés és elhúzódozó növekedési problémák közepette jelentős a kockázata, hogy újabb mentőövekre lehet szükség, így például Spanyolországnak is (6. ábra). Mindeközben a növekvő potenciális költségek miatt elbizonytalanodhatnak a befektetők a centrumhoz képest gyengébb fundamentumokkal rendelkező Franciaországgal és Belgiummal szemben. A nyár folyamán Németország, Hollandia és maga az Európai Unió legmagasabb fokozatú (AAA) minősítése negatív kilátásba került.

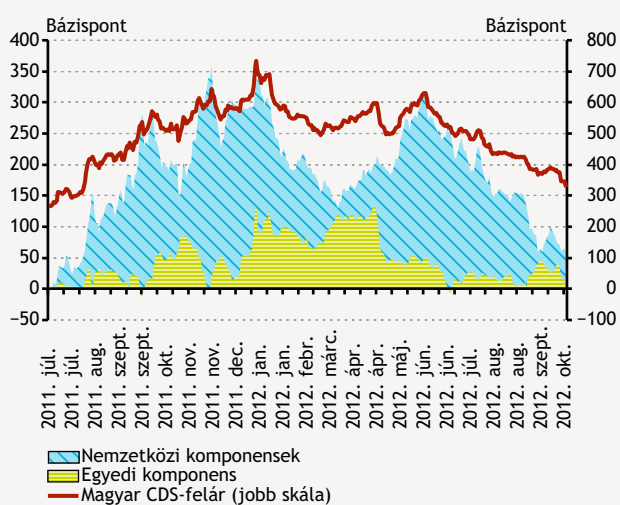
A romló hazai gazdasági kilátások és a külső sokkok jelentik a legnagyobb kockázatokat Magyarországon

A recesszióba került magyar gazdaság teljesítménye számottevően elmarad a régiótól. Magyarország 2012 második negyedévében hivatalosan is technikai recesszióba került, mivel két egymást követő negyedévben esett vissza a GDP. Ezzel a magyar gazdasági teljesítmény számottevően elmarad a régiótól (7. ábra). A kedvezőtlen GDP-adat továbbra is elsősorban az eladósodott háztartások mérlegalkalmazkodásának és a bizonytalan jövedelmi kilátások miatt is gyenge belső keresletnek, valamint az alacsony beruházási aktivitásnak tulajdonítható (8. ábra). Ezzel szemben pozitív folyamat, hogy a külkereskedelmi egyenleg tovább javult, és a költségvetési politika fegyelmezett maradt.

Lassú kilábalás várható, romló potenciális növekedés mellett. Az MNB előrejelzése alapján tovább romlanak a gazdasági kilátások, 2012-ben 1,4 százalékos visszaesés várható, míg korábban 0,8 százalékos csökkenés volt a várakozás. A következő évben lassú kilábalás, 0,7 százalékos növekedés várható, ami minimálisan rosszabb ugyan a júniusi erőjelzéshez képest, de tavasszal még a duplája, 1,5 százalékos növekedés volt a várakozás. A gyenge belső kereslet és a befektetői bizalmat gyengítő szabályozói kockázatok miatt a beruházási aktivitás továbbra is gyenge marad, aminek következtében tovább romlik a potenciális növekedés. A szeptemberi inflációs jelentés publikálása óta lefelé mutató kockázatot jelent a bankrendszer vártnál magasabb adóterhelése, amit átvezettünk a hitel-előrejelzéseinken, ugyanakkor a növekedési hatásokat csak a decemberi inflációs jelentésben érvényesítjük.

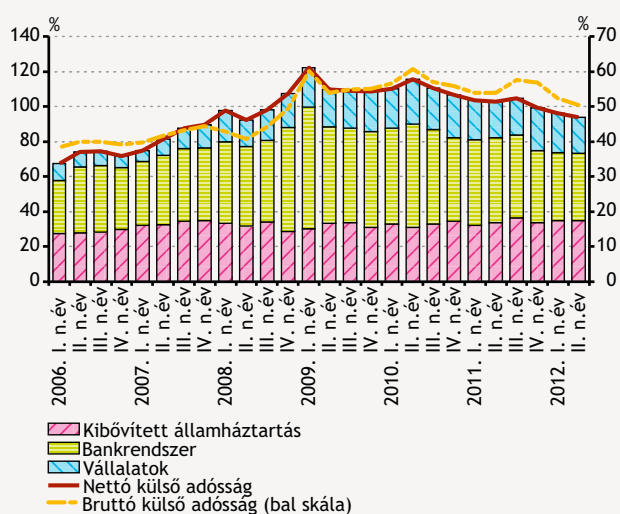
A javuló globális hangulat következtében jelentősen csökkentek a kockázati felárak. Az erősen változékony globális kockázatvállalási hangulat tükröződött a magyar eszközárak és a forint árfolyamának változásában is. A 2012 áprilisa utáni kezdeti megugrást követően a nyár folyamán a forint árfolyama és a CDS-felár relatíve kedvező szintekre csökkent (9. ábra), elsősorban a globális tényezőknek köszönhetően. Az előző jelentés óta a magyar és régiós CDS-felárak közötti jelentős különbség is szűkült, ami nagy

9. ábra
A magyar szuverén 5 éves CDS-felár és annak 2011. június vége óta bekövetkezett változásának dekomponálása



Forrás: Thomson Reuters, MNB.

10. ábra
A nettó külső adósság szektorok szerinti felbontása
(GDP százalékában)



Forrás: MNB.

részben a fiskális konszolidáció melletti erős elkötelezettség mellett az EU/IMF-hiteltárgyalások elindulásának tudható be.

Magyarország a magas külső adósság miatt azonban továbbra is jelentősen érzékeny a külső sokkokra. Hazánk finanszírozási képessége lényegesen javult a válság kitörése óta, aminek következtében a nettó külső adósság és az államadósság fokozatosan csökken (10. ábra). Ugyanakkor a külső adósság és az államadósság szintje továbbra is magas, ami miatt a globális kockázatvállalási hajlandóság csökkenése esetén továbbra is sérülékeny az ország. Az EU/IMF-megállapodás hosszabb távra biztosíthatja a kedvező megítélést, illetve tovább csökkentheti az ország kockázati prímium-sokkokra való érzékenységet.

A hazai pénzügyi rendszer külső környezetében a pénzügyi integrációs fertőzés és a romló hazai gazdasági kilátások kockázatot jelentenek. A hazai gazdaság gyengélkedése tovább rontja a bankrendszer portfólióját és erősíti a hitelezés prociklikus jellegét. Ezen hatást az eurozóna adósságválsága miatti tartósan magas finanszírozási költségek és az anyabankok felől érkező hitelvisszafofás is erősíti, ami mérsékelt hitelvisszafofás esetén is kockázatot jelenthet, ha az Magyarországot aránytalanul jobban sújtja (2. keretes írás). A kedvezőtlen külső környezet miatt is fennáll a kockázata, hogy a bankrendszer nem lesz képes a gazdaságot támogatni, azaz hosszabb távon kontrakciós marad.

2. keretes írás

Az európai mérlegalkalmazkodás régiós hatásai

Az eurozóna bankcsoportjainak övezeten kívüli kitétségein belül jelentős súlyt képviselnek a közép-kelet-európai régió országai. A viszonylagos földrajzi közelségnek, valamint az uniós jogharmonizációnak is köszönhetően jelentős kitétségek épültek, épülhettek fel a régióban, és ez több bankcsoport esetében jelentős közvetlen, belföldi forrásgyűjtésen felüli finanszírozás mellett valósult meg. Az európai szuverén válság eszkalálódásával azonban növekedhet annak kockázata, hogy az euroövezet bankrendszerének mérlegalkalmazkodása jelentős leépítést eredményez a KKE-régiós kitétségekben. A tanulmányokban visszatérő megállapítás, hogy a leépítés azon országokat sújthatja leginkább, ahol viszonylag magas a külföldi banki jelenlét, valamint ahol a bankok forrásgyűjtés szempontjából kevésbé önállóak, tehát viszonylag magas a külföldi forrásokra való ráutaltságuk.

Vizsgálatunk megkísérli azonosítani azon tényezőket, amelyek érdemben befolyásolhatják az egyes bankcsoportok régióra vonatkozó allokációs döntéseit. Az összefüggések feltérképezésére a Magyarországon aktív bankcsoportok EBA-felmérés keretében benyújtott, főként üzleti tervek tükröző hitelezési tervszámait használjuk fel eredményváltozóként, illetve azokat egyszerű regressziós vizsgálattal elemezzük országonkénti (előre jelzett GDP-növekedés, CDS-felár, földrajzi dummy változók) és leánybankokénti (ROE- és ROA-mutatók, hitel/betét mutatók, kamatmarzs) egyedi karakterisztikák mentén. A módszer előnye, hogy egyrészt tisztán kínálati szempontból vizsgálhatók az egyes összefüggések (az üzleti tervekben azok dominálnak), másrészt mindez mikroszintű karakterisztikák (adott országban tevékeny leánybank) figyelembevételével végezhető el. Az elemzéshez a Magyarországon aktív bankcsoportok régióban aktív leánybankjainak adatait használtuk fel – a releváns pénzügyi és állományi adatokat a *Bankscope* segítségével gyűjtöttük össze 2011-re vonatkozóan.

Az egyes magyarázó változók kombinációi mellett OLS-becsléseket végeztünk, majd a paraméterek szignifikanciáját és a magyarázó erőt figyelembe véve két „legjobb” specifikáció került kiválasztásra. A kapott eredmények összességében egybevágóak a várakozásokkal: minél nagyobb egy országban az érzékelt kockázatot leíró CDS-felár, vagy az adott leánybanknak minél nagyobb a külső forrásokra való ráutaltsága (hitel/betét arány alapján), annál nagyobb kitétségeépítést hajthat végre a bankcsoport az adott országban. Ezzel ellentétesen, ha egy leánybanknak magas a tőkearányos jövedelmezősége, vagy a leánybank a csoport régiós átlagánál magasabb kamatmarzsot realizál, az fékezi a hitelezés visszaesését.

A kapott összefüggések alkalmasak különböző scenáriók alaposabb vizsgálatára is – ehhez az utóbbi időszakban az európai mérlegalkalmazkodással foglalkozó tanulmányok és jelentések becsléseit használjuk fel. Ezek a becslések az egyes régiókra egyenként is elérhetőek, de a régiókon belüli heterogenitás, illetve országokra vonatkozó egyedi hatások külön nem vizsgálhatóak. Ezt a hiányosságot pótolva a becslést modellspecifikációk paramétereire alapján szétbontjuk az egyes forgatókönyveket az országok egyedi hitelezési hatásaira (ez azonban a konstrukcióból eredően továbbra is csak a Magyarországon aktív bankcsoportok aktivitására vonatkozik).

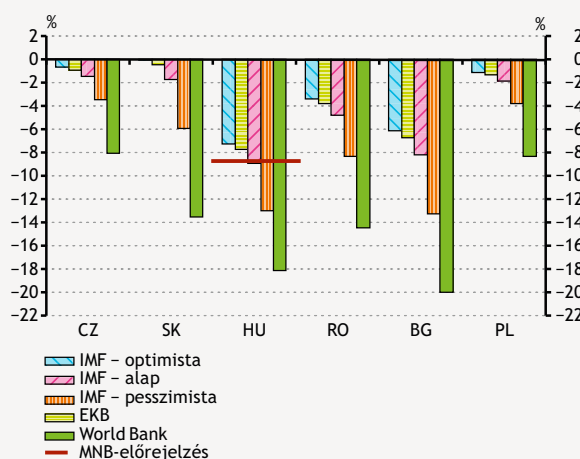
Az európai mérlegalkalmazkodás KKE-régiós hatásainak vizsgálatára az alábbi scenáriókat használjuk fel (súlyosságot tekintve növekvő sorrendben):⁹

- 1) IMF GFSR optimista pálya (complete policies scenario);
- 2) EKB stabilitási jelentésének scenáriója;
- 3) IMF GFSR alappálya (current policies scenario);
- 4) IMF GFSR pesszimista pálya (weak policies scenario);
- 5) World Bank Bank deleveraging c. publikációjában szereplő hosszú távú scenárió.

A fenti KKE-régióra vonatkozó összevont scenáriókat a következő módon bontjuk szét az egyes országok kitétségeinek alakulására: bankonként és országonként a becsült paraméterek alapján az egyes ismérvek bankcsoport szintű átlagtól való eltérése adja a teljes régiós átlagtól való eltérést. Az egyes scenáriók között a régiós átlag változik. Az egyes leánybankok hitelkitétség-változásának országonkénti összesítése adja az adott ország hitelezési folyamataira gyakorolt hatást. Magyarország esetében pl. az EKB és az IMF alapszenáriói 7-9 százalékos csökkenést magyaráznak a vizsgált bankcsoportok magyarországi hitelezési aktivitásában (ami közel megegyezik saját előrejelzésünkkel), míg a kockázatosabb forgatókönyvek ennek dupláját. A magyarországihoz hasonló hitelezési hatás csak Bulgáriában látható, de ez ott jelentősen kisebb állományon valósulna meg.

Hitelezési hatások az egyes országokban a különböző forgatókönyvek mentén

(2011. dec.–2013. dec.)



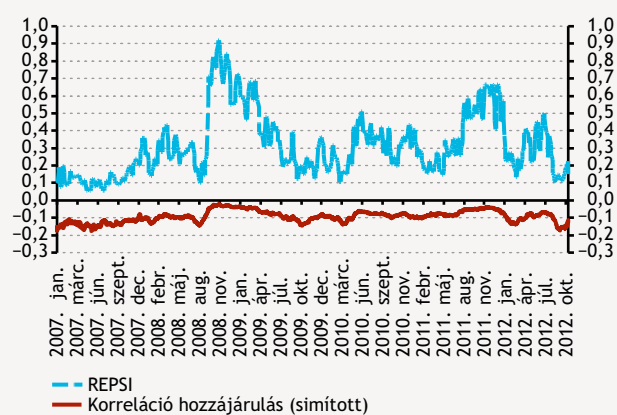
Forrás: MNB.

⁹ Az egyes forgatókönyvek az alábbi helyeken kerültek publikálásra: IMF Global Financial Stability Report, 2012. április, EKB pénzügyi stabilitási jelentése 2012. június, World Bank Bank deleveraging WP, 2012. június.

A KKE-régióban való stratégiai jelenlét ellenére tehát nem feltétlenül beszélhetünk egységesen kezelt célpiacról: az egyes bankcsoportok kínálati döntéseikben vélhetően a kockázat, valamint a jövedelmezőségi kilátások alapján differenciálnak az egyes országok között, így a régión belül jelentősebb lehet a megfigyelt heterogenitás. Magyarország esetében a régió belül relatíve magas kockázati felárról, alacsony jövedelemtermelő képességről, illetve magasabb átlagos hitel/betét arányról beszélhetünk. Emiatt a számítások alapján a hazai kitétségek alulsúlyozása mutatható ki a régiós társakhoz képest – az európai mérlegalkalmazkodás súlyosbodása tehát a vizsgált bankcsoportokon keresztül Magyarországot relatíve hátrányosabban érintené a többi országhoz képest.

A hazai pénzügyi piacok továbbra is törékenyek, de a piaci likviditás javult

11. ábra
Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)



Megjegyzés: A REPSI a következő részpiacokat fedi le: spotdevizapiac, tőkepiac, államkötvények másodpiaca, bankközi fedezetlen forintpiac, devizaswappiac, valamint a bankrendszer stresszindexe és a korreláció-hozzájárulás. A magasabb érték nagyobb mértékű stresszt takar. A piacok közötti együttmozgást méri a REPSI korrelációs indikátora.
Forrás: MNB.

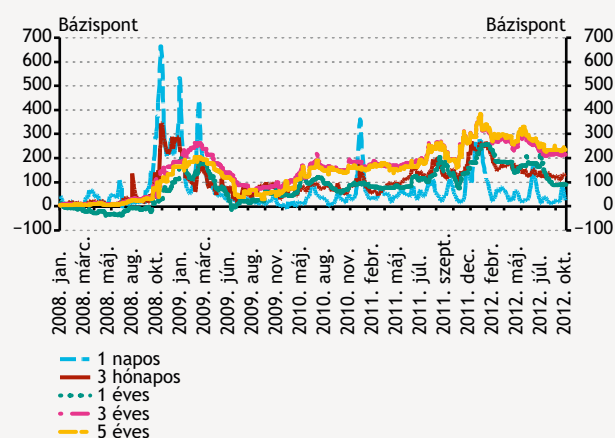
A hazai pénzügyi piacok stressz-szintje július közepe óta számottevően csökkent.¹⁰ A 2012-es év elejétől a kockázati megítélés javulásával és a forint árfolyamának erősödésével együtt enyhültek a likviditási feszültségek, így a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) nagymértékben csökkent (11. ábra). Az államkötvények másodpiacának hitel- és likviditási kockázatokat figyelembe vevő stressz-szintje kisebb pozitív irányú átmeneti kilengésektől eltekintve mérséklődött. A spotdevizapiac stressz-szintje májusban és júniusban jelentős mértékben javult, az azt követő időszakban gyakorlatilag nem változott, továbbra is az elmúlt négy év historikus mélypontja közelében ingadozik. A bankközi fedezetlen és a devizaswappiacok esetében jelentős ingadozások mellett csökkent a piacok stressz-szintje. Mivel az egyes pénzügyi piacok indexei a vizsgált időszakban szisztematikus és tartós együttmozgást nem mutattak (a REPSI korreláció-hozzájárulás mutatója¹¹ stabil vagy egyre nagyobb negatív értéket vett fel), ezért a pénzügyi piacokon jelenleg zajló folyamatok rendszerkockázati szempontból továbbra sem tekinthetőek jelentősnek.

A továbbra is törékeny forint/deviza swappiacon az elmúlt fél évben kismértékben enyhültek a likviditási feszültségek. A hazai bankrendszer mérlegben belüli devizapozíciója és nettó swapállománya 2012 eleje óta trendszerű csökkenést mutatott, a swappiaci feszültségek mérséklődésének irányába hatott. A swappiaci feszültségeket enyhítette, hogy a forintárfolyam erősödésével a margin call igény is csökkent. Ez elsősorban – a bid-ask szpred mutató javulása mellett – a rövid devizaswap-felárak csökkenésében tükröződött a második félévben (12. ábra). A hosszabb futamidejű felárak ennél kisebb mértékben csökkentek.

¹⁰ A RESPI-mutatóról részletesebben lásd HOLLÓ, DÁNIEL (2012): A system-wide financial stress indicator for the Hungarian financial system. *MNB Occasional Papers*, 105.

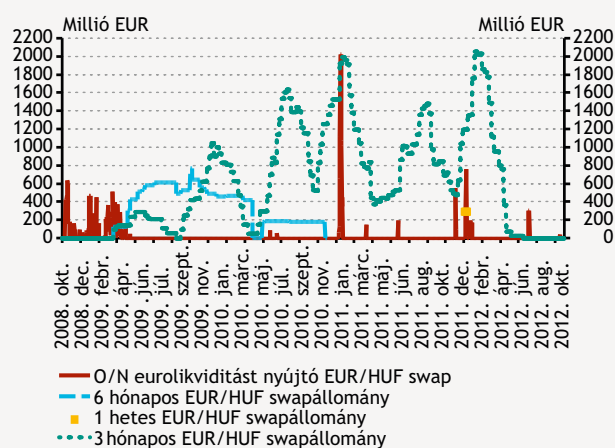
¹¹ A korreláció-hozzájárulás mértéke a rendszerkockázat egy önálló mérőszámának is tekinthető. Minél kisebb az egyes szegmensindexek közötti, vagyis a szegmensspecifikus kockázatok közötti együttmozgás, (minél kisebb a közöttük mért korreláció 1-nél), annál kevésbé tekinthető rendszerszintűnek az adott esemény. Amíg tehát a szegmensindexek közötti korreláció kisebb mint 1, addig a korreláció hozzájárulása a rendszerszintű stresszindexhez negatív. Ha a rendszerszintű stresszindexet a szegmensindexek egyszerű számtani átlagaként képeznénk, akkor implicit módon a szegmensindexek közötti tökéletes korrelációt tételeznénk fel, ami kevésbé turbulens időszakokban a rendszerszintű kockázatok felülbecslését eredményezné. Ezt küszöböli ki a korrelációs súlyokkal képzett rendszerszintű stresszindex (REPSI). A korrelációs súlyokkal és anélkül számított rendszerszintű stresszindikátorok akkor esnek egybe vagy esnek közel egymáshoz, ha az adott esemény rendszerkockázati jelentőséggel bír, azaz a szegmensközi kockázatok együttmozgása erős és pozitív irányú.

12. ábra
Az egynapos, három hónapos, valamint egyéves és éven túli forint devizaswap felárák



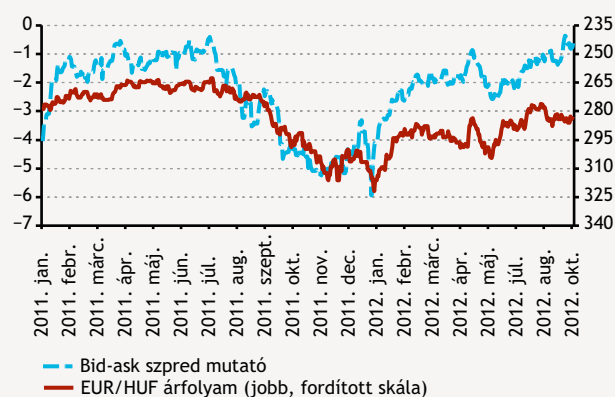
Megjegyzés: Az éven belüli futamidők esetében az exponenciális mozgó átlagok szerepelnek.
Forrás: MNB, Bloomberg.

13. ábra
A jegybanki EUR/HUF swapeszközök állománya



Forrás: MNB.

14. ábra
A HUF/EUR árfolyam és a spot HUF/EUR devizapiac bid-ask szpred mutatója



Forrás: MNB.

A rövidebb futamidőkön csak június közepén ugrottak meg a felárák: a külföldi szereplők a kiemelt fontosságú mérlegfordulónapon igyekeztek forintszkezeiket csökkenteni, és az így felszabaduló forintlikviditást a fedezett eszköznek tekinthető FX-swapokon keresztül próbálták elhelyezni. Ebben az időszakban is az árjellegű likviditási mutatók (táguló bid-ask szpredek és a romló árhatásmutató) negatív hatását ellensúlyozta az ügyletkötések számának és az átlagos ügyletméret nagyságának az emelkedése.

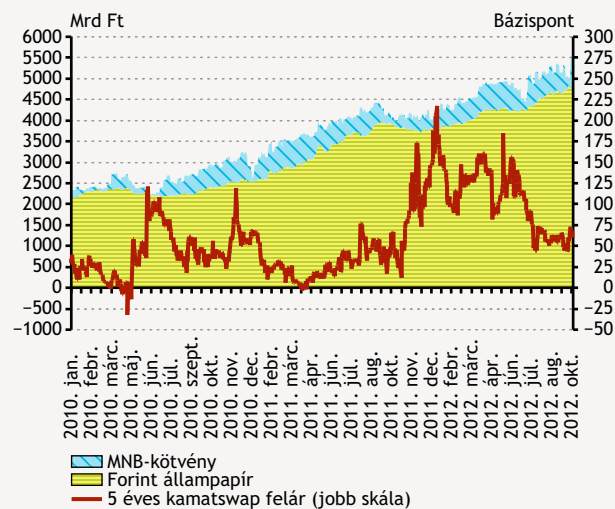
A piaci kitettség mérséklődésével párhuzamosan, az MNB FX-swapeszközeinek kihasználtsága is jelentős mértékben csökkent. A 2012. januári feszültségek során a 3 hónapos MNB FX-swapállománya elérte historikus csúcsát, 2055 millió eurót. Azóta egyenes leépülés volt megfigyelhető az állományban (13. ábra). Az eszközt 2012 júniusa óta nem vették igénybe. A jegybanki eszközök iránt nem volt kereslet a jó piaci kondíciók és a relatív magas ár miatt.

A forint/euro spotdevizapiac likviditása az elmúlt félévben is erősen együttmozgott az árfolyam alakulásával. A 2012. április-májusi árfolyamgyengülés idején a likviditás is romlott a piacon, ami elsősorban a bid-ask szpred emelkedésében volt tetten érhető (14. ábra). 2012 második felétől pedig, ahogy az árfolyam erősödő pályára állt, a bid-ask szpred is elkezdett szűkülni. Ezzel párhuzamosan a külföldiek jelentős forint melletti szintetikus határidős pozíciót építettek ki spot és FX-swapügyletek segítségével a korábbi ellentétes irányú pozíciók felvételét követően.

A forintállamkötvények likviditása kismértékben javult a második félévben. 2012-ben folytatódott a külföldiek a teljes állományon belüli részesedésének a korábbi évekhez képesti emelkedése: a 2010 végén megfigyelt 20-25 százalékról 2012. augusztusra 45 százalékra nőtt ez a részarány. A külföldiek állampapír-állománya így rekordszintűre emelkedett (15. ábra). A likviditásra gyakorolt kedvező tartós hatást azonban mérsékli, hogy a külföldi tulajdonosi szerkezet erősen koncentrált, ami könnyen felnagyíthatja egy külső sokk hatását.

A forint bankközi piac likviditása a júliusban történt átmeneti visszaesést leszámítva nem változott jelentősen. A hazai bankközi piaci forgalom a vizsgált időszak jelentős részében nem változott érdemben, továbbra is alacsonynak tekinthető (16. ábra). Az elmúlt egy évben az átlagos ügyletméret a 2008. évi válság előtti sokéves átlagot meghaladja, míg az ügyletkötések száma elmarad a válság előtti historikus átlagtól. Ez utóbbi jelentős részben visszavezethető a partnerlimitek csökkenésére. Az egy napos bankközi hozamok jellemzően továbbra is a kamatfolyosó alsó részéhez tapadtak, 2012 júliusában azonban megközelítették a kamatfolyosó tetejét. Július végén a KESZ felől

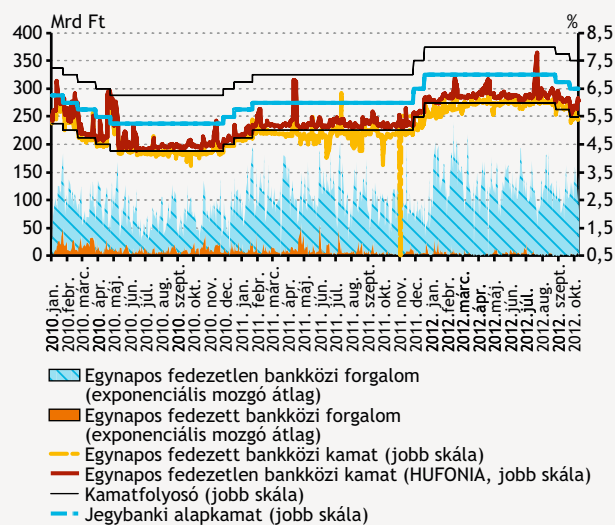
15. ábra
A külföldiek állampapír- és MNB-kötvényállománya, valamint az 5 éves állampapírhozam és kamatswap hozam közötti különbség



Forrás: ÁKK, MNB, Bloomberg.

– elsősorban az áfa és a szektorspecifikus különadók befizetése, részben a júliusban induló napközbeni elszámolás okozta tapasztalathiány miatt – érkező likviditási sokk július végéig átmenetileg jelentősebb jegybanki hitelfelvételre készítette a bankokat.

16. ábra
A fedezett és fedezetlen egynapos bankközi piac forgalma és kamatlába



Forrás: MNB.

2. Hazai hitelezési folyamatok

– A nem pénzügyi vállalati hitelezést a bankrendszer prociklikus viselkedése dominálja, a lakossági hitelezésben az állami kamattámogatás miatt növekedhet a kereslet

2012 első félévében a vállalati és a háztartási szegmensben is folytatódott a hitelállomány leépülése. Kínálati oldalon oldódtak ugyan a bankrendszer hitelezési képességét negatívan befolyásoló likviditási feszültségek, a konjunkturális kilátások romlásával azonban egyre meghatározóbb lett a banki kockázati tolerancia. Így tovább folytatódott a vállalati szegmensben a hitelezési feltételek szigorítása, miközben a gazdaság visszaesésével együtt gyengült a hitelkereslet is. A keresleti és kínálati korlátok eredőjeként a hazai vállalati hitelezés európai összehasonlításban a leggyengébbek között van – a hitelezési folyamatok az eurozóna periferikus országaiban megfigyelt tendenciákhoz hasonlóak. A háztartások hitelállományának visszaesése a végtörlesztések után is folytatódott, aminek oka a végtörlesztésekkel kialakult szigorú hitelkondíciók fennmaradása és az eladósodottság miatti további szükséges mérlegalkalmazkodás. A második negyedévben elkezdődött ugyan a szigorú hitelfeltételek oldódása, de a háztartások hitelkereslete igen mérsékelt maradt. A háztartásoknál pozitív fejlemény, hogy az állami kamattámogatási rendszer miatt a hitelezési feltételek további enyhítésére és a hitelkínálat növekedésére lehet számítani.

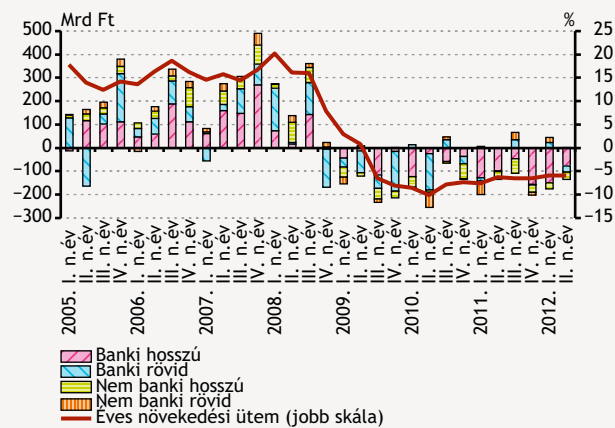
A romló gazdasági környezet, a növekvő adóterhelés és a hitelstandardok várhatóan fennmaradó szigorúsága miatt a vállalati hitelezésben az előrejelzés lefelé történő módosítására került sor: 2013-ban 5,3 százalék, de 2014-ben is további 4,1 százalékponti csökkenést várhatunk a hazai pénzügyi közvetítők hitelállományában. A háztartási szegmensben a gyengülő hitelkereslet és a bankok magasabb adóterhelésének negatív hatásait nagyrészt, de nem teljesen ellensúlyozza az állami kamattámogatási rendszer és a kisebb jegybanki kamatok pozitív hatásai. Így a júniusi előrejelzéshez képest csak kismértékben rontottunk a szektor hitelezési előrejelzésében: 2013-ban 3,4 százalék, míg 2014-ben 2 százalékponti mérséklődésre számítunk a hitelállományban. Érdemi növekedésre mindkét szektor esetében legkorábban 2015-ben kerülhet sor.

A bankok erős prociklikus viselkedése döntően a vállalati hitelezésben jelentkezik

A vállalati hitelezés folyamataiban nem látható érdemi javulás. 2012 első felében folytatódtak a vállalati hitelezésben korábban megfigyelt tendenciák. Az állománycsökkenést elsődlegesen továbbra is a hosszú lejáratú (deviza) hitelek leépülése vezérli, melyek esetében 2008 vége óta nem volt látható növekedés. A rövid lejáratú hitelek bővülése változatlanul esetleges, állomány-növekedésre a válság óta is csak néhány negyedévben került sor (17. ábra).

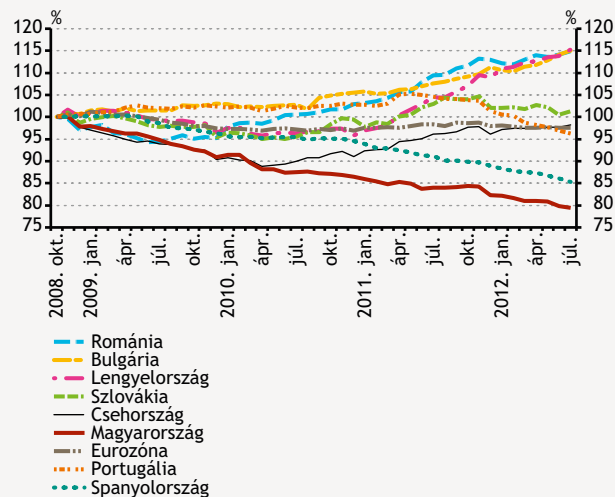
Nemzetközi összehasonlításban a hazai vállalati hitelezés a leggyengébbek között van. A hazai vállalati hitelezési folyamatok relatív megítélése a régiós társakkal összevetve változatlan a 2011 végi állapothoz képest. A térség országainak többségében dinamikusan bővülnek a vállalati

17. ábra
A vállalatok belföldi hitelállományának nettó negyedéves változása



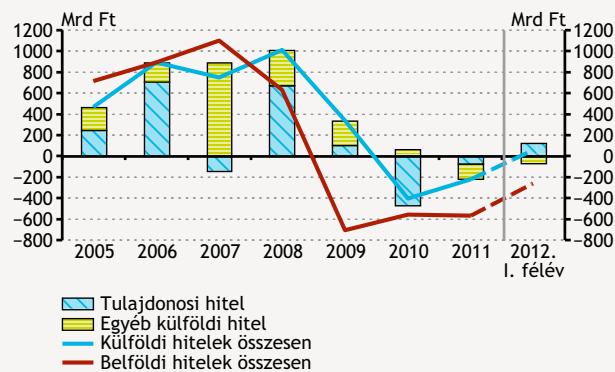
Forrás: MNB.

18. ábra
A vállalati hitelezés nemzetközi összehasonlításban
(2008. október = 100 százalék)



Forrás: Nemzeti jegybanki statisztikák.

19. ábra
A vállalati külföldi hitelek nettó éves változása



Forrás: MNB.

hitelek, és bár Szlovákiában inkább stagnálás figyelhető meg, a válság óta tartó magyarországi csökkenés egyértelmű kivételnek számít ezen a téren (18. ábra). Hasonló hitelezési folyamatok az eurozóna perifériaországaiiban figyelhetők meg.

A külföldi hitelekkel való helyettesítés továbbra sem jellemző. A hazai vállalati szektor számára a hazai pénzügyi közvetítők alternatívája lehetne a külföldi hitelezőktől szerzett finanszírozás. 2011-ben mind az egyéb külföldi szereplőktől, mind pedig a külföldi tulajdonosoktól felvett hitelek állománya csökkent a vállalati szektorban, bár az utóbbi 2012 első felében már enyhén növekedett (19. ábra). A kieső belföldi finanszírozás külföldi hitelekkel való helyettesítése tehát nem jellemző a hazai vállalatoknál, legfeljebb a nagyvállalatok egy szűkebb körében.

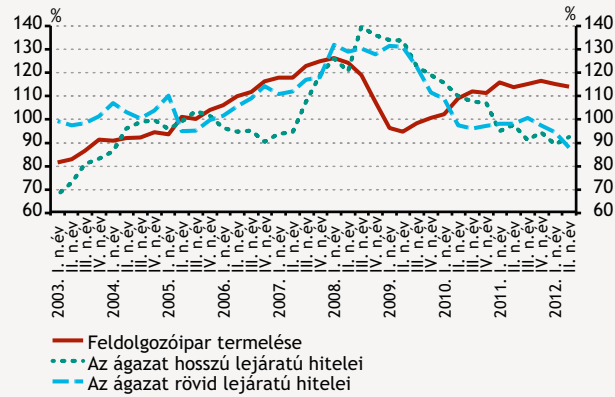
A változatlanul gyenge beruházás mellett az ipari termelés visszaesése miatt is mérséklődik a hitelkereslet. A vállalati beruházások alakulásában továbbra is kettősség figyelhető meg: az ágazatok többségét rendkívül gyenge alapfolyamatok jellemzik, amit néhány kiemelt feldolgozóipari beruházás tompít csak. A beruházások ilyen alacsony szintje miatt változatlanul gyenge a hosszú lejáratú vállalati hitelek iránti kereslet. Ugyanakkor 2012 első felében a külső kereslet és a konjunkturális kilátások romlásával együtt mérséklődött az ipari termelés is. A termelési volumen visszaesése egyrészt a beruházási döntések további halasztását, másrészt a forgóeszköz-finanszírozással összefüggően a rövid lejáratú hitelek iránti kereslet mérséklődését egyaránt eredményezi.

A feldolgozóiparban is a termelés határozott lassulása, és a hitelfelvétel mérséklődése tapasztalható. A hazai gazdaságban kiemelt jelentőségű feldolgozóipar termelésében 2012 két egymást követő negyedévében is csökkenés volt megfigyelhető, melyhez hasonlóra 2009 óta nem volt példa. Ez annak ellenére következett be, hogy néhány korábbi autóipari beruházás termelőbe fordult 2012 első felében. A teljes szektor aktivitásának tartós gyengülése esetén a hosszú lejáratú hitelek folytatódó amortizációja várható, miközben a termelés visszaesésével párhuzamosan a rövid lejáratú hitelek állománycsökkenése tapasztalható (20. ábra).

Az alternatív finanszírozási csatornák beszűkülése miatt egyre nagyobb a banki rövid hitelek iránti kereslet. A hosszú lejáratú hitelek folyamatos amortizációja mellett a válság kezdete óta jelentősen csökkentek a rövid lejáratú hitelek is. A csökkenés mértéke aggregáltan mintegy 20 százalékot tesz ki, és a fő ágazatok közül a feldolgozóiparban, a kereskedelmi, valamint a szállítói szektorban volt tapasztalható a legnagyobb mértékű esés. A hosszú lejáratú

20. ábra
A feldolgozóipari termelés, valamint az ágazat rövid és hosszú lejáratú hiteleinek alakulása

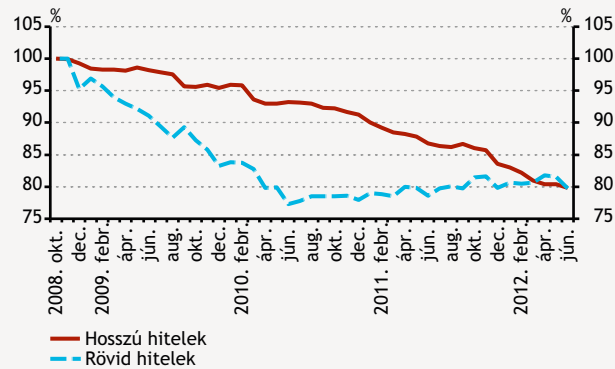
(2005 = 100 százalék)



Forrás: MNB.

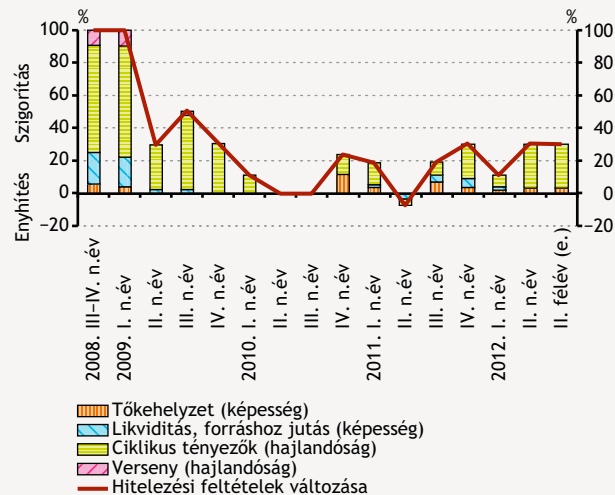
21. ábra
A hosszú és rövid futamidejű vállalati hitelek alakulása

(2008. október = 100 százalék)



Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB Hitelezési felmérés.

hitelekkel ellentétben azonban a mérséklődés nem folyamatos ennél a hiteltípusnál, sőt a rövid lejáratú hitelek állománya 2010 közepétől enyhén emelkedett is (21. ábra). Ez valószínűleg a banki, rövid hitelek iránti növekvő kereslettel magyarázható. Mivel a hosszú lejáratú banki hitelek elérhetősége csökkent (ideértve a lejárok rövidként történő megújítását is), és a kereskedelmi hitelpiac is kiszáradt, ezért a vállalati, ezen belül is a KKV-szektor a finanszírozás biztosításában egyre nagyobb mértékben támaszkodik a banki rövid hitelekre. Emiatt ebben a szegmensben a szigorú banki hitelkínálati feltételek enyhítése kiemelten fontos.

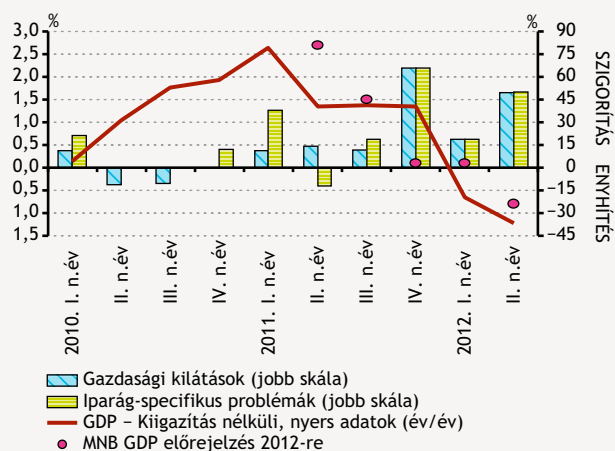
Kínálati oldalon enyhültek a hitelezési képesség tényezői. 2011 végén a banki hitelezési felmérésben a hitelezési feltételek jelentős szigorítását jelezték a bankok, melynek okai döntően a hitelezési képességet meghatározó tőke és főleg likviditási természetűek voltak. 2012-ben e tényezők oldódása volt megfigyelhető, különösen likviditási oldalon: a forint árfolyamának erősödése, valamint a swap- és CDS-felárak mérséklődése a hitelezési képesség javulását eredményezhette (22. ábra).

A konjunkturális kilátások romlásával tovább mérséklődik a kockázatvállalási hajlandóság. A romló konjunkturális kilátások visszahatnak a bankokra: a hitelezési feltételekben történt szigorításokhoz, hasonlóan az eurozóna hitelezési felmérésének tapasztalataihoz, a gazdasági környezet romlásával összefüggő ciklikus tényezők járultak hozzá leginkább (23. ábra). A hitelezési képesség oldódását tehát lényegében ellensúlyozta a kockázatvállalási hajlandóság romlása, a hitelezési feltételek további szigorítását eredményezve ezzel. A válság kezdete óta a hazai bankok folyamatosan szigorítanak a vállalati szegmens hitelezési kondícióin, és 2012 második felévére is számottevő szigorítást jelezték. A folytatódó szigorítások miatt továbbra is fennáll a túlzott hitelszűke kockázata.

A pénzügyi közvetítők kontrakciója továbbra is jelentős a reálgazdaságra nézve, amit rövid távon a garanciavállalások bővítésével lehetne oldani. Bár a Pénzügyi Kondíciós Index (PKI) a teljes hitelpiacot fedi le, de következtethetünk belőle a vállalati hitel-piac állapotára is. A PKI azt mutatja, hogy a pénzügyi kondíciók milyen mértékben járultak hozzá a reál-GDP éves növekedési üteméhez 2002 és 2012 második negyedéve között. 2008 után a gazdasági visszaeséshez jelentős mértékben hozzájárult a pénzügyi közvetítőszektor. A mélypontra a reál-GDP éves lassulása 8 százalékos volt, aminek körülbelül a felét a pénzügyi szektor okozta. 2010-ben a reálgazdaság lassú mértékben újra növekedni kezdett, de a bankrendszer fékezte a növekedést, és a jelenlegi recesszióhoz is jelentős mértékben hozzájárul a pénzügyi rendszer prociklikus viselkedése (24. ábra). A folyamatosan fennálló szigorú kínálati kondíciók ellenére

23. ábra

A gazdasági kilátások és az iparág-specifikus problémák szerepe a vállalati hitel-feltételek változásában

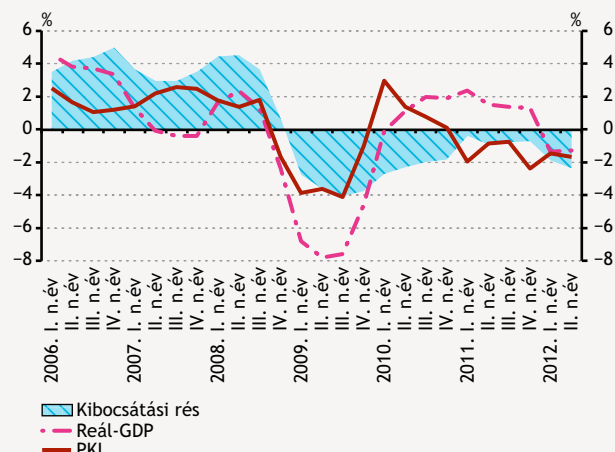


Forrás: KSH, MNB Hitelezési felmérés.

azonban továbbra sem beszélhetünk „credit crunch” típusú állapotról, mindenesetre a kínálati korlátok oldása növekedési szempontból kívánatos lenne. A stabilitási jelentések visszatérő megállapítása, hogy a kínálati kontrakció tompítása rövid távon leghatékonyabban az állami garanciavállalások bővítésével érhető el (3. keretes írás). Hosszabb távon ugyanakkor a bankrendszer jövedelemtermelő képességének helyreállítása szükséges.

24. ábra

Pénzügyi Kondíciós Index (PKI), a reál-GDP és a kibocsátási rés



Megjegyzés: A PKI éves növekedési üteme azt mutatja, hogy mennyi a pénzügyi közvetítőszektor (bankrendszer) hozzájárulása a reál-GDP éves növekedési üteméhez. Ha a PKI előjele megegyezik a kibocsátási rés előjelével, akkor a bankrendszer prociklikus.

Forrás: MNB.

3. keretes írás

A hitelgarancia szerepe a vállalati hitelezésben¹²

Az állami viszontgarancia mellett nyújtott készfizető kezességvállalások legnagyobb hazai szereplője a Garantiqa Zrt., megközelítőleg 90 százalékos piaci részesedéssel. 2007 és 2011 között átlagosan évi 20 ezer kis- és középvállalkozásnak (KKV) 270 milliárd forintot kitevő új hitelkihelyezéseken vállalt készfizető kezességet, amelynek mintegy 80-85 százaléka rövid hitel volt. A Garantiqa Zrt. a hitelek legfeljebb 80 százaléka vállalt készfizető kezességet 1,5-2,2 százalékos éves garanciadíjért, és jelenleg a kezességgel fedezett

¹² Jelen keretes írásban a garancia alatt készfizető kezességet értünk, valamint az elemzés nem tartalmazza a statisztikai adatszolgáltatásokban háztartásokhoz sorolt egyéni vállalkozóknak nyújtott garanciákat.

rész 85 százalékát a magyar állam viszontgarantálja. Ezzel a banknak a garantált portfólión várható vesztesége (EL)¹³ *ceteris paribus* jelentősen mérséklődik a nemteljesítéskor várható veszteség (LGD) csökkenése miatt. A kockázati költségek csökkenése és a garancia miatti alacsonyabb tőkeszükséglet összességében növelhetik a bank hitelkínálatát (hiteladagolás enyhül).

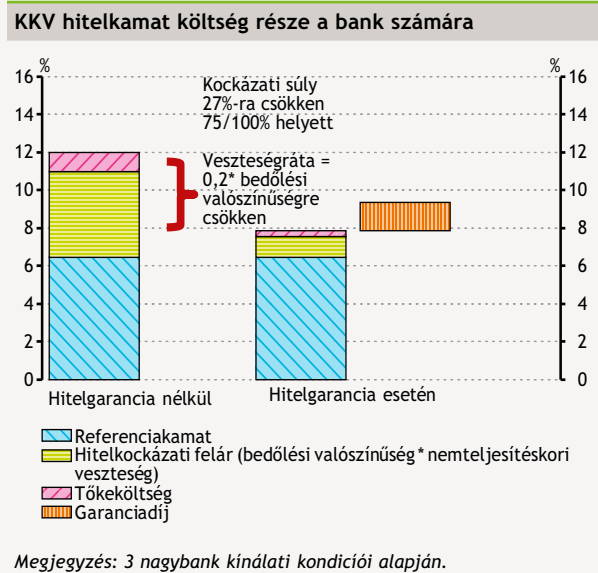
A Garantiqa Zrt. portfóliójába 2010-ben bekerült hitelek nemteljesítési valószínűsége¹⁴ (PD) az általunk használt becslés alapján¹⁵ átlagosan 5,5 százalék volt, ami mind szintjében, mind pedig eloszlásában hasonló a bankok teljes új kibocsátású nem garantált KKV-hitelállományához. Ugyanakkor a válság éveiben lehívott költségvetési viszontgaranciák és a költségvetésnek fizetett behajtási bevételek alapján az LGD a garancia nélkül 90 százalék körül lenne.¹⁶ Előbbiek alapján a garantált portfólió 4,5-5 százalékos veszteségrátája lényegesen magasabb, mint a bankrendszer teljes vállalathitel-állományára vetített 3,5 százalék körüli szint, így a garantált portfólió összességében kockázatosabb, hiszen ezzel képes oldani a hiteladagolást és kontraciklikus viselkedést tanúsítani.

A hitelgaranciával (is) rendelkező vállalatok jellemzői is arra utalnak, hogy ezen vállalatok kockázatosabbak, mint a garanciával nem rendelkezők. Logit becslés alapján (ahol a függő változó az, hogy a vállalat garanciával [is] rendelkezik, vagy nem rendelkezik), a kevésbé likvid, kisebb méretű, belföldi piacoktól függő, kevesebb tárgyi eszközzel rendelkező vállalatoknak lesz nagyobb valószínűséggel garantált hitele. Ezenfelül a hosszú lejáratú kötelezettségek nagyobb összege mellett nagyobb, míg a kint lévő követelések és rövid lejáratú kötelezettségek nagyobb összege esetén kisebb a garancia valószínűsége.¹⁷

Ugyanakkor az a következtetés, hogy a hitelgaranciával rendelkező ügyfelek kockázatosabbak, nem azt jelenti, hogy ezen vállalatok nem jutnak kereskedelmi banki hitelhez hitelgarancia nélkül. Sőt a csak garantált hitellel rendelkező vállalatok aránya alig 5 százaléka a teljes garantált hitellel rendelkező vállalatoknak. A vállalatok fennmaradó 95 százaléka egyaránt jut normál kereskedelmi banki hitelhez és garantált hitelhez is: a garanciával (is) rendelkező vállalatoknál a garantált hitelek részaránya 40 százalék körül alakult átlagosan 2007 és 2010 között az új kihelyezések szerződéses összegét nézve. Mindez azt jelenti, hogy ahol a hitelezés garancia nélkül is megvalósult volna, ott a garanciával több hitelhez jutott az adott vállalat.

Figyelembe véve a veszteségrátára kapott eredményt és három nagybank kínálati kamatkondícióit, a garantált portfólióba tartozó KKV-k átlagos kínálati kamata garancia nélkül 12 százalék körül alakulna nem számolva egyéb díjakkal és a profitmarrrzal. Ebből 6,5 százalék körüli a referenciakamat, 4,5-5 százalék körüli a hitelkockázati felár és 1-1,5 százalék körüli a tőkeköltség. Az állami viszontgarancia mellett nyújtott készfízetőkezesesség-vállalással ugyanakkor csökken a hitelkockázati felár a bankra jutó alacsonyabb potenciális veszteség miatt, miközben mérséklődik a tőkeköltség az állami viszontgarancia miatti alacsonyabb kockázati súlynak köszönhetően. Így a garantált portfólióba tartozó KKV átlagos hitelkamata 12 százalék körüli szintről 10 százalékra csökken, figyelembe véve a 1,5-2 százalék garanciadíjat is.

Összefoglalva, az eredményeink azt mutatják, hogy a garanciával rendelkező vállalatok döntő többsége a bedőlési valószínűségük (PD) alapján hitelképes a kereskedelmi bankoknál, de a teljes hitelkeresletükhöz csak hitelgarancia esetén juthatnak, feltehetően a magasabb eladósodottság mellett növekvő kockázataik, illetve elégtelen fedezeteik miatt. Fontos megjegyezni, hogy amennyiben a vállalatok hitelgarancia nélkül is hozzájutnának teljes hitelkeresletükhöz, a hitelgaranciának ez esetben is lehet



¹³ A bedőlési valószínűség (PD), a bedőléskor várható veszteség (LGD) és a kitétttség (EAD) szorzata: $EL=PD \times LGD \times EAD$

¹⁴ A hitelgarancia elbírálása során a banki scoring mellett a Garantiqa is szűri az ügyfeleket.

¹⁵ Részletesebben lásd az 5. keretes írást.

¹⁶ Az így közelített LGD azonban vélhetően felfelé torzított: egyrészt garancia esetén az adott KKV nem feltétlen akar fedezetet felajánlani, másrészt a követelés behajtását jellemzően a hitelező bank végzi, miközben gyengék a hatékony behajtás ösztönzői a készfízető kezeség miatt.

¹⁷ A nagyobb mértékű kint lévő követelések és rövid lejáratú kötelezettségek az integráltságot ragadhatják meg (szélesebb beszállítói és értékesítói kör).

A Garantiqa reál gazdasági hatása adott évben

	2009	2010	2011
Adott évben nyújtott garanciás hitelek állományi hatása (Mrd Ft)	282	220	197
Teljes vállalatihitel-állomány (Mrd Ft)	6668	6215	5829
1. Vállalatihitel-állomány Garantiqa nélkül (Mrd Ft)	6387	5995	5632
Hitelállományban változás (%)	-4,2	-3,5	-3,4
GDP-hez való hozzájárulás (%)	-0,8	-0,7	-0,7
2. Vállalatihitel-állomány, ha a Garantiqás hitelek 50 százaléka nem valósul meg (Mrd Ft)	6528	6105	5730
Hitelállományban változás (%)	-2,1	-1,8	-1,7
GDP-hez való hozzájárulás (%)	-0,4	-0,4	-0,3

Forrás: MNB és Garantiqa alapján saját számítások.

pozitív hatása: a banki hitelkínálat ugyanis nő az elért költségcsökkenés miatt, csak egy másik ügyfélkörben. A reál gazdasági hatásokat egyedi kamat és fedezeti adatok hiányában nehéz megbecsülni, így két forgatókönyvet feltételezünk: az első esetben egyetlen új kihelyezés sem valósult volna meg hitelgarancia nélkül (felső becslés), míg a második esetben a Garantiqa új kihelyezéseinek kockázatosabb fele (PD-eloszlás tetőpontjától jobbra található rész) nem jut a garantált hitelekhez. Ezek közül az utóbbit tarjuk a reális szcenáriónak, amelynek bekövetkezése esetén a vállalatihitel-állomány 1,7-2,1 százalékkal csökkent volna adott évben a válság alatt. Felhasználva Tamási-Világi (2011)¹⁸ eredményeit, ami szerint 1 százalékkal csökkenő vállalatihitel-állomány 0,15-0,2 százalékkal csökkenti a GDP-t, azt kapjuk, hogy évente 0,3-0,4 százalékkal (kumuláltan a 3 év alatt megközelítőleg 1 százalékkal) alacsonyabb GDP-t eredményezett volna reál értelemben a garanciaintézmények hiánya.

A hitelgaranciák gazdaságra gyakorolt hatását nézve a nemzetközi szakirodalomban is egyértelműen pozitív eredményekre jutottak (World Bank, 2012)¹⁹. A garancia nagyobb hitelállományt eredményezett a KKV szegmensben, illetve a hiteladagolást is csökkentette Cowling (2010)²⁰, Kanadában (Riding et al., 2007)²¹ eredményei alapján a vállalatok 75 százaléka nem jutott volna hitelhez. Uesugi et al. (2010)²² számításai szerint Japánban – ahol a hitelek egy része garancia nélkül is megvalósul – adott évre 2-3 százalékponttal nagyobb mérlegfőösszeg-arányos hitelállományt eredményezett a hitelgarancia. Schmidt et al. (2010)²³ számításai szerint Németországban garantált hitelek nélkül (összes garantált hitel nem valósul meg garancia nélkül) adott évre 0,3 százalékkal csökkent volna a vállalatihitel-állomány 0,1 százalékkal alacsonyabb GDP-t eredményezve.

A keresleti és kínálati tényezők mellett a vállalatok megváltozó összetétele is befolyásolja a hitelezési folyamatokat. A válság óta folyamatosan a kínálat szigorítása volt megfigyelhető, és a vizsgált mikroadatokat tanúsága szerint is kevesebb vállalat jutott hitelhez, mint a válság előtt (25. ábra). Ebben azonban nemcsak a keresleti és kínálati tényezők hatásai tükröződnek. A makrogazdasági környezet változásával alapvetően megváltozhat a vállalatok kockázatosága, hitelképessége. Ha a gazdasági folyamatok javulnak, nő a vállalatok nettó értéke, amivel párhuzamosan hitelképességük is javul. A kínálati feltételek változatlanlansága mellett így növekszik a hitelezhető vállalatok száma, *ceteris*

¹⁸ Bővebben: TAMÁSI, B.–B. VILÁGI (2011): Identification of Credit Supply Shocks in a Bayesian SVAR Model of the Hungarian Economy. *MNB Working Papers*, 2011/07.

¹⁹ WORLD BANK (2012): *Global Financial Development Report*.

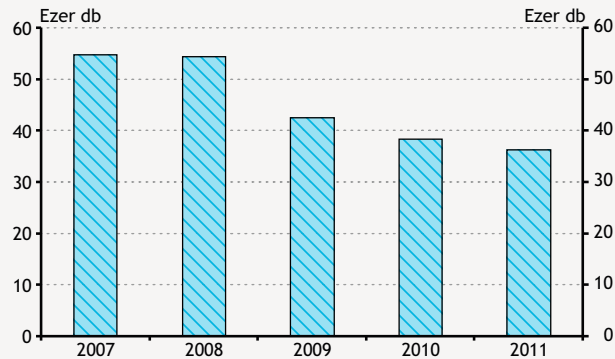
²⁰ COWLING, M. (2010): The role of loan guarantee schemes in alleviating credit rationing in the UK. *Journal of Financial Stability*, vol. 6 no. 1.

²¹ RIDING ET AL. (2007): Incrementality of SME loan Guarantees. *Small Business Economics*, vol. 29 no. 1.

²² UESUGI ET AL. (2010): The effectiveness of public guarantees in the Japanese loan market. *Journal of the Japanese and international economies*, vol. 24 no. 4.

²³ SCHMIDT, A.–M. VAN ELKAN (2010): *Quantification of the macroeconomic effects of the activities of German Guarantee Banks under the framework conditions of the global financial and economic crisis*. Inmit.

25. ábra
Az adott évben hitelt felvevő vállalatok száma



Forrás: KHR.

paribus növekszik tehát a hitelkibocsátás. Recessziós környezetben ezzel ellentétes folyamatok figyelhetők meg: közgazdaságilag csökken a vállalatok nettó értéke, tehát romlik a vállalatok minősége, és csökken azok száma, amelyek megfelelnek a banki hitelezési feltételeknek. A vállalatok megváltozó összetétele miatt tehát szintén a hitelezés mérséklődését várjuk, azonban korántsem egyértelmű, hogy a bankok ténylegesen csak a jobb minőségű ügyfeleknek hiteleznek-e (4. keretes írás).

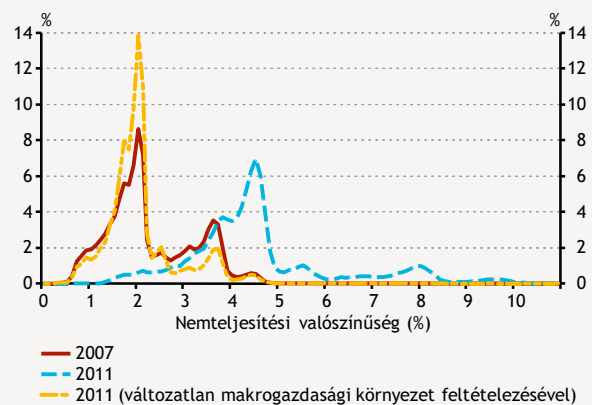
4. keretes írás

A vállalati hitelek nemteljesítési kockázatának dekomponálása

A hitelpiacok vizsgálatánál felmerül egy fontos tényező, ami a felszámítható kamaton kívül alapvetően befolyásolja a kihelyezett hitelmenyiséget: a hitel iránt keresletet támogató vállalatok kockázatossága. Ezért a hitelezési folyamatok megértéséhez elengedhetetlen fontosságú a hitelezési kockázatok változásának figyelembevétele. A Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR) adatai lehetőséget biztosítanak arra, hogy megvizsgáljuk a hitelhez jutó vállalatok kockázatosságában bekövetkezett változásokat. A hitelkérelmek elbírálásánál a bankok jellemzően scoringrendszereket használnak, amelyek elsődlegesen a vállalati mérleg- és eredménykimutatásokon alapulnak. Ennek keretében különböző vállalati jellemzők (például méret, jövedelmezőség stb.) alapján felméri a vállalatok kockázatosságát, és csak egy előre meghatározott score-érték felett kerülhet sor hitelkihelyezésre. Amennyiben a bankok nem árjellegű szigorítást hajtanak végre, akkor általában a hitelhez jutás score-küszöbértékét növelik.

A hitelfelvevő vállalatok adatainak felhasználásával a banki scoringmodellekhez hasonló score-becslést készítettünk a 2007–2011-es időszakra. A logit-becslés eredményváltozója a vállalatok egy éven belüli nemteljesítési valószínűsége, magyarázó változói: összes kötelezettség, pénzeszközök és árbevétel a mérlegfőösszeg arányában, mérleg szerinti eredmény az árbevétel arányában, mérlegfőösszeg logaritmus, KKV-e az adott vállalat, van-e exportárbevétele, milyen denominációjú hitelt vett fel. A makrogazdasági környezet változásának hatását külön változó (évdummy) szerepeltetésével mértük. A válság előtti és a válság utáni új kibocsátású hitelek nemteljesítési valószínűségének összehasonlításánál a bankok viselkedésének (melyet kínálati hatásnak neveztünk el) és a makrogazdasági kilátások változásának hatása (összetételhatás) egyszerre jelenik meg. Összetételhatás alatt azt értjük, hogy az egyedi szintű vállalati jellemzők változatlansága mellett a makrogazdasági környezet érdemben befolyásolja nemzetgazdasági szinten az összes vállalat nemteljesítési valószínűségét, és ezen keresztül a hitelképes ügyfelek számát is. Amennyiben a két hatást szétválasztjuk,²⁴ elmondható, hogy a nemteljesítési valószínűsége ható tényezők közül a válság óta eltelt időben az utóbbi jelentősen növelte a vállalatok nemteljesítési valószínűségét, így a kihelyezett hitelek kockázatában érdemi romlás következett be.

Az új kibocsátású hitelek nemteljesítési valószínűség szerinti eloszlása az adott években

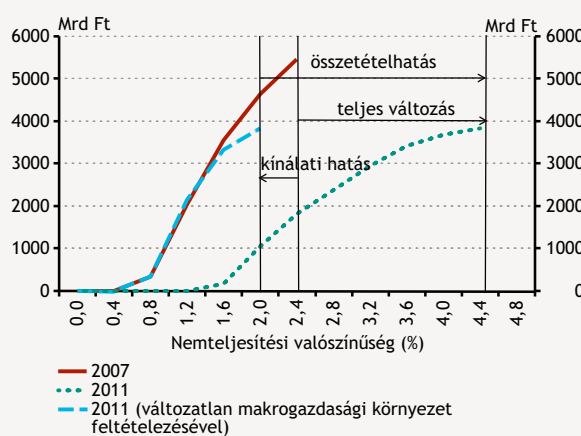


Forrás: KHR.

²⁴ Ez az évdummy hatásának elhagyását jelenti. Az összetételhatáson jelen esetben kétfajta összetétel együttes hatását értjük. Egyrészt a makrogazdasági környezet változása miatt megváltozott a teljes vállalati sokaság kockázat szerinti eloszlása, másrészt ehhez képest más módon változhatott az összes vállalat közül azon vállalatok kockázata, akik hitelkeresletet támasztanak. Ezen két hatás elkülönítésére a használt adatokkal nincs lehetőség.

A keretes írás második ábráján az látható, hogy a becsült nemteljesítési valószínűségek alapján az egyes években adott, átlagos kockázat mellett mekkora mennyiségű hitelkibocsátást tudott volna megvalósítani a bankrendszer. Az évekhez tartozó vonalak utolsó pontja mindig az abban az évben megvalósult kihelyezést és annak állománnyal súlyozott átlagos kockázatát mutatja.²⁵ Az általános makrogazdasági környezet romlásából fakadó kockázatnövekedést méri az összetételhatás. Látható, hogy a nemteljesítési valószínűség változásában ez a tényező dominált. A kínálati hatás mutatja, hogy a bankok hitelezési képessége (tőke-, illetve likviditási korlátja), hajlandósága (kockázatkerülése), valamint a makrogazdasági környezet és a kereslet változására adott reakciója (a profitmaximalizálásból származó viselkedése) együttesen kisebb nemteljesítési valószínűség, azaz szigorúbb hitelezési standardok irányába mozdította el a hitelezést (ami összhangban áll a jegybank által végzett hitelezési felmérések eredményeivel).²⁶ A makrogazdasági kilátások romlásából fakadóan a válság előttivel megegyező nagyságú hitelkihelyezést csak jelentősen megnövekedett nemteljesítési kockázat (PD) mellett lehetett volna megvalósítani a válság kitörése után: ha a bankrendszer ugyanakkora átlagos kockázatot vállalt volna 2011-ben, mint 2007-ben, akkor a hitelkibocsátás nagysága körülbelül a fele lett volna a ténylegesen megvalósultnak és harmada a 2007-es kihelyezésnek.

Az adott évben kihelyezhető hitelmennyiség az állománnyal súlyozott átlagos kockázat függvényében



Forrás: KHR.

A vállalatok kockázatoságának és a kihelyezett hitel nagyság változásának ágazati szintű bontása jelentős heterogenitást mutat. Noha a makrogazdasági környezet romlása minden ágazatban növelte a nemteljesítési valószínűséget, eltérő mértékben. A kínálat változásának a nemteljesítési valószínűsége gyakorolt hatása még előjelében is különböző ágazatonként. Pozitív hatás abban a két ágazatban tapasztalható, ahol a legnagyobb volt az összetételhatás miatti kockázatnövekedés. Ebben a jelenségben vélhetően a bankok kényszerhitelezése játszik szerepet. A megnövekedett kockázatok mellett (egy kivétellel) minden ágazatban visszaesett a hitelkihelyezés volumene, legjelentősebb mértékben az építőiparban és az előbbihez szorosan kapcsolódó ingatlanügyletek, pénzügyi, biztosítási tevékenység ágazatban. Az is látható, hogy a hitelezési standardok szigorítása ágazatonként eltérő mértékű hatást gyakorol a kihelyez-

	Új kibocsátású állomány (Mrd Ft)			Átlagos nemteljesítési valószínűség (%)				
	2007	2011	Változás (%)	2007	2011	Változás	Kínálat	Összetétel
Mezőgazdaság, bányászat	282	240	-14,89	2,57	5,06	2,49	-0,24	2,73
Feldolgozóipar	1190	1140	-4,20	1,98	3,25	1,27	-0,49	1,76
Építőipar	533	200	-62,48	2,63	4,97	2,33	-0,35	2,68
Kereskedelem	1360	841	-38,16	2,28	4,11	1,83	-0,40	2,23
Szállítás, szálláshely-szolgáltatás, turizmus, raktározás	436	285	-34,63	2,32	4,33	2,01	-0,33	2,34
Információ, kommunikáció, szakmai, tudományos tevékenység	383	321	-16,19	2,28	4,15	1,86	-0,38	2,24
Ingatlanügyletek, pénzügyi, biztosítási tevékenység	891	437	-50,95	3,24	7,70	4,46	0,35	4,11
Adminisztráció, közigazgatás, oktatás, egészségügy	136	128	-5,88	2,92	6,65	3,73	0,16	3,57
Egyéb	256	265	3,52	1,69	2,77	1,08	-0,43	1,50
Összesen	5467	3857	-29,45	2,41	4,38	1,97	-0,40	2,36

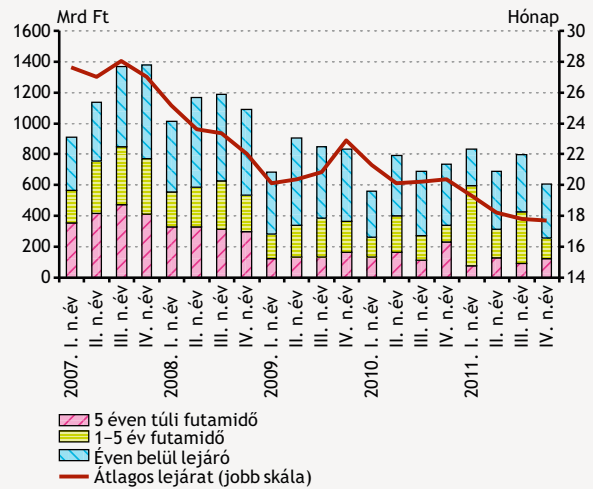
²⁵ A megvalósultnál nagyobb mértékű hitelezés kockázatára keresleti függvény hiányában már nincsenek információink. A változatlan makrogazdasági környezet feltételezése mellett kibocsátásra sincsenek becsléseink, az összetétel változásának csak a kockázatra gyakorolt hatását tudjuk számszerűsíteni, így mindkét 2011-es vonal a tényleges kihelyezett mennyiséget mutatja.

²⁶ A különböző sokkok a nemteljesítési valószínűsége és a kihelyezett hitelmennyiségre eltérő mértékben hathatnak. Ezért az itt említett összetétel- és kínálati hatás a kihelyezett hitelmennyiségben más arányban jelenhet meg, mint a kockázatban. Az e helyütt alkalmazott felbontás a hitelkibocsátásnál használt kereslet-kínálat felbontással sem vehető össze.

hető hitelmennyiségre: annak ellenére, hogy a legnagyobb szigorítást (abszolút értékben legnagyobb kínálati hatás) a feldolgozóiparnak nyújtott hiteleken hajtotta végre a bankrendszer, az új hitelkihelyezések volumene ebben az ágazatban esett vissza a legkisebb mértékben.

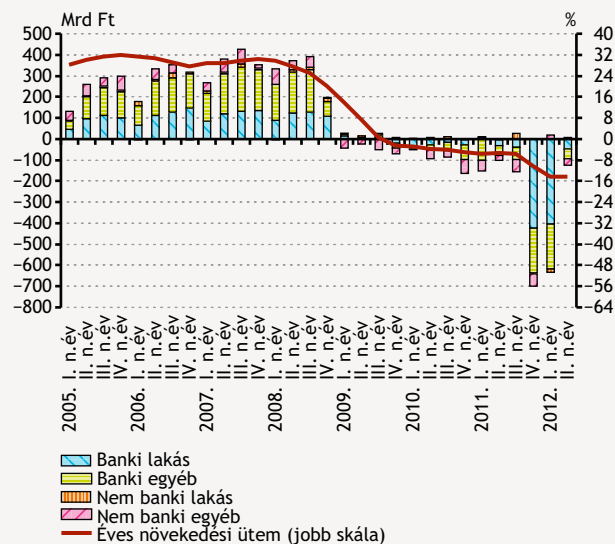
Az összetételhatás miatti megnövekedett kockázatokra a bankok három módon reagálhatnak: bizonyos, eddig hitelképesnek tartott vállalatokat nem hiteleznek (szigorítanak a hitelezési standardokon), magasabb kamaton nyújtanak hitelt a vállalatoknak, vagy csak rövidebb futamidejű hiteleket bocsátanak ki, ezzel csökkentve a nemteljesítési kockázatokat. Az első reakció mértékét mutatja a kínálati hatás. Kamatfelár-növekedés is történt a vizsgált időszakban, azonban a kamatok emelése a kockázatoknak csak egy bizonyos mértékéig lehet hatékony eszköz. Ugyanis a magasabb kamat növeli a nemteljesítés valószínűségét, így előfordulhat, hogy a bank nem tud olyan magas kamatot megállapítani, amelyen az adott vállalatnak nyújtott hitel a bank számára elég jövedelmező a kockázatok figyelembevételével, ezt a jelenséget nevezzük hiteladagolásnak. Végezetül, az új kibocsátású hitelek futamidején is tetten érhető a bankok megváltozott kockázatokhoz való alkalmazkodása: szignifikánsan rövidült az új kibocsátású hitelek futamideje, különösen az 5 éven túli (jellemzően beruházási célú) hitelek mennyisége esett vissza drasztikusan. Természetesen ez utóbbi folyamat keresleti okokkal is magyarázható: recessziós időszakban a vállalatok a gyenge keresleti környezet mellett nem bővítik termelőkapacitásukat, elhalasztják a nagyobb volumenű beruházásokat, hitelfelvételre elsősorban likviditási okokból kerül sor.

Az új kibocsátású vállalati hitelek lejáratú struktúrája



Forrás: KHR.

26. ábra
A háztartások hitelállományának nettó negyedéves változása



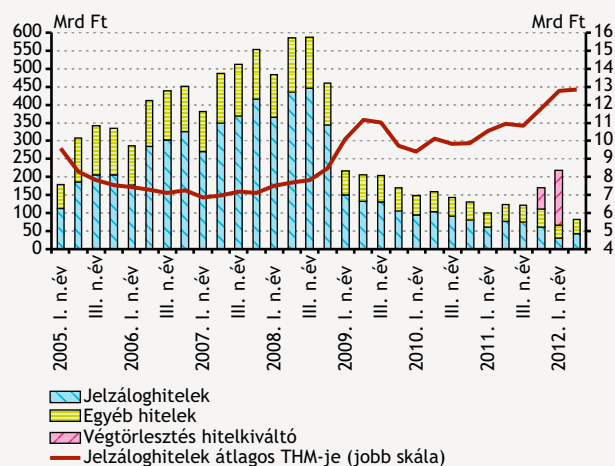
Forrás: MNB.

Az oldódó kínálati kondíciók mellett továbbra is gyenge a háztartások hitelkereslete

A végtörlesztés kifizetésével is tovább csökkent a háztartások hitelállománya. 2012 első felében jelentősen csökkent a hazai pénzügyi közvetítők háztartási hitel-állománya, aminek kétharmad része a végtörlesztés hatásának volt betudható (26. ábra). A végtörlesztések a háztartási hitelek mindkét vizsgált termékcsoportját érintették: hatásuk a lakáscélú hitelek mellett a szabad felhasználású jelzáloghiteltek által kiterjedt az egyéb, fogyasztási célú hitelekre is. Ha a végtörlesztések összegét figyelmen kívül hagyánk, akkor is nettó hiteltörlesztő lenne a háztartási szektor.

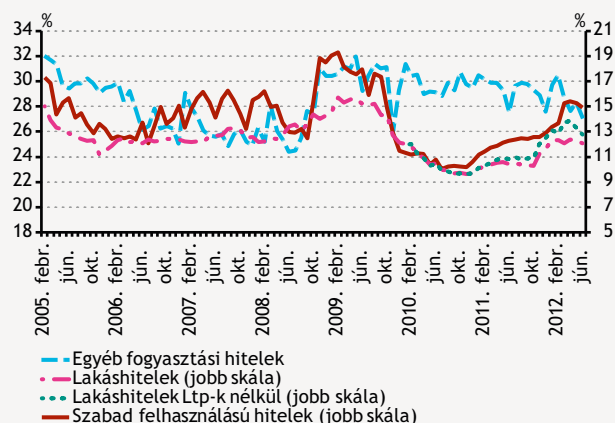
A végtörlesztést kiváltó hiteleken kívül jelentősen visszaesett a bruttó hitelkihelyezés. A végtörlesztések okozta állománycsökkenésnek *ceteris paribus* pozitív hatása van a nettó állományváltozásra, hiszen a negyedéves hiteltranzakciókból kikerül az érintett hitelek rendes tőketörlesztési összege. A két negyedévi, végtörlesztéseken felüli állománycsökkenés azonban meghaladja a tavalyi évi azonos időszakot, aminek oka a bruttó hitelkihelyezések visszaesésében keresendő. 2012 első felében a bankrendszeri bruttó hitelkihelyezés a 2000-es évek eleje óta nem látott szintekre süllyedt, összege a végtörlesztések előtti időszak átlagos volumenének kb. 70 százalékát teszi ki (27. ábra). A hitelkihelyezések ilyen mértékű visszaesése döntően a

27. ábra
A hazai bankszektor bruttó hitelkibocsátásának alakulása a háztartási szegmensben



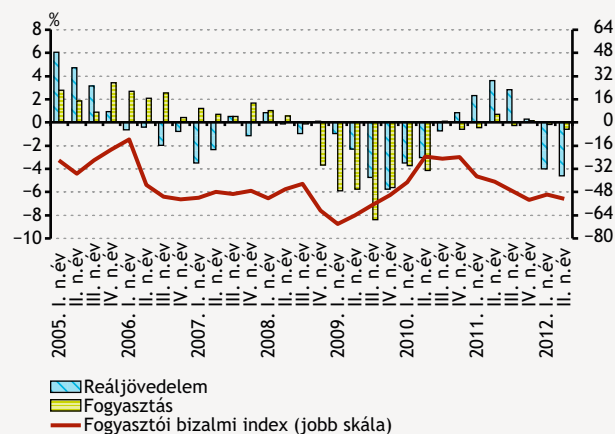
Forrás: MNB.

28. ábra
Az új lakossági forint-hitelek hitelköltség mutatója (THM)



Forrás: MNB.

29. ábra
A reáljövedelem és a fogyasztás év/év alapú, valamint a fogyasztói bizalmi index



Forrás: KSH, GKI, MNB.

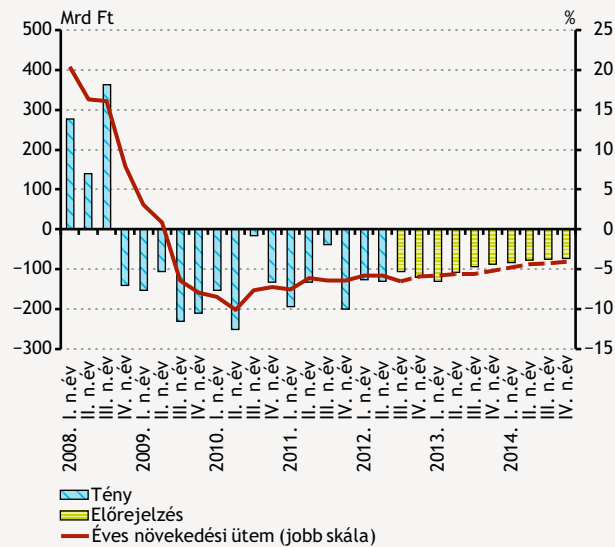
végtörlesztésekkel megszigorodó kínálati kondíciókkal hozható összefüggésbe.

A hitelezési feltételekben enyhülés csak a második negyedévben kezdődött el. A végtörlesztések időszaka alatt jelentős szigorítás volt tapasztalható a háztartásihitel-termékeknel, ami 2011 negyedik és 2012 első negyedét is alapvetően meghatározta. A szigorú nem árjellegű feltételek enyhe mérséklésére csak 2012 második negyedében került sor: a bankok lazítottak a jövedelemarányos törlesztőrészlet (PTI) és a hitelfedezeti arány (LTV) feltételein. Előre tekintve, a hitelezési felmérésben részt vevő intézmények 2012 második felében egyrészt a kockázatos hitelek feltételeinek enyhe szigorítását tervezik, másrészt viszont további lazítások várhatóak, amelyek elsősorban az árjellegű feltételeken realizálódhatnak.

A háztartási hitelek árjellegű feltételei sem enyhültek érdemben 2012 első felében, de az állami kamattámogatás új feltételei ösztönözhetik a hitelfelvételt. A végtörlesztésekkel egyidejűleg az árjellegű feltételek is érdemben szigorodtak 2011 végétől (28. ábra), és minimális korrekcióval ugyan, de lényegében végig fennmaradtak 2012 első felében is. Emiatt a lakáscélú és szabad felhasználású forint-hitelek felárai júniusban kb. 1,5 százalékponttal haladták meg a végtörlesztéseket megelőző időszak átlagát. A hitelkondíciók ilyen irányú növekedése nem elválasztható a végtörlesztések miatt fellépő és fennálló állományt érintő egyéb többletkockázatoktól, de a kamatokba beépült kockázati felárak csak lassan korrigálnak vissza a korábbi szintekre. Júniusban a kamatok enyhe mérséklődése volt tapasztalható, és a bankok előre tekintve is kamatfelárait mérséklését tervezik. A hitelezési kondíciókban beállt fordulatot támogathatja az állami kamattámogatás módosított feltételrendszere is. A korábbi kamatplafon és a piaci árszint közötti különbség megszüntetésével a támogatott konstrukciókat kb. 9 százalékos átlagos kamatszint mellett vehetik igénybe az ügyfelek a támogatás öt éves ideje alatt. A fizetendő effektív forintkamat így nagyjából a 2010-es szintekhez közelít, és ez várhatóan a bruttó hitelfolyósítások növekedését eredményezi.

A hitelkeresletet meghatározó ciklikus tényezők romlottak 2012-ben. A gazdasági környezet romlása a háztartások esetében is határozottan megjelenik. A reálbérek gyakorlatilag év eleje óta növekvő ütemben csökkennek, aminek következtében a fogyasztás is negatívba fordult mindkét negyedévben (29. ábra). Továbbá 2010 vége óta gyakorlatilag folyamatosan romlik a lakossági bizalmi indikátor. Mindez a háztartások jövedelmi helyzetének romlásáról, illetve óvatossági megfontolások erősödéséről árulkodik, melyek összességében a hitelkeresletre negatív hatást gyakorol.

30. ábra
A vállalati hitelállomány negyedéves nettó változásának előrejelzése



Forrás: MNB.

A romló külső és belső környezet a hitelezési előrejelzések módosítását indokolják

Romlott az előrejelzési kép a vállalati hitelezésben. Bár a bankrendszer hitelezési képességét negatívan befolyásoló likviditási feszültségek az előző jelentésünk óta enyhültek, tovább romlott a banki portfólióminőség, és emelkednek a banki adóterhek, amelyek a hitelezési hajlandóság mérséklődésének irányába hatottak, amit 2013-tól tovább fokozhat a tranzakciós illeték áthárítása (5. keretes írás). A romló konjunkturális kilátások a vállalatok hitelkeresletét is érdemben befolyásolják, ami a várható hitelfelvétel mérséklődését eredményezi. A fenti negatív hatásokat csak részben ellensúlyozhatják a jegybanki kamatcsökkentés miatt mérséklődő forrásköltségek. Mindezen tényezőket figyelembe véve, lefelé módosítottuk a vállalati hitelezésre vonatkozó előrejelzésünket: így 2013-ban összességében 5,3 százalékkal mérséklődik a hazai pénzügyi közvetítők hitelállománya, és még 2014-ben is további 4,1 százalékponti csökkenésre számítunk (30. ábra).

5. keretes írás

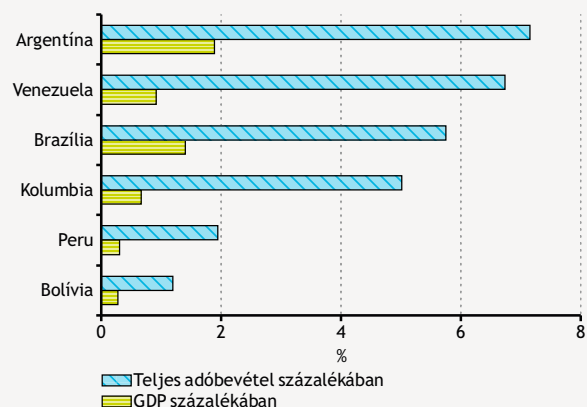
A tranzakciós adókkal kapcsolatos nemzetközi tapasztalatok

A nemzetközi gyakorlatot vizsgálva a pénzügyi tranzakciós adóknak alapvetően három alaptípusát különböztethetjük meg: a spekulatív pénzügyi tranzakciók visszaszorítását célzó, a pénzügyi intézmények által globálisan/regionálisan kereskedett instrumentumokra kivetett ún. „általános pénzügyi tranzakciós adókat” (Financial Transaction Tax, FTT), a pénzügyi intézmények nyereségére és a vezetői bónuszokra kivetett ún. „pénzügyi tevékenységi adókat” (Financial Activity Tax, FAT), illetve a leginkább lakossági és vállalati banki tranzakciókat érintő ún. „banki tranzakciós adókat” (Bank Transaction Tax, BTT). A közeljövőben Magyarországon bevezetni tervezett pénzügyi tranzakciós illeték jelenlegi ismereteink szerint leginkább ez utóbbi kategóriába, a banki tranzakciós adók közé (BTT) sorolható.

A BTT használata főként a fejlődő országokban, azon belül is elsősorban Latin-Amerikában és Ázsiában terjedt el a fiskális bevételek gyors, időszakos növelése céljából. Az időközben felhalmozódott negatív tapasztalatok miatt azonban a 2005 utáni időszakban számos ázsiai és dél-amerikai ország megszüntette, illetve más adófajttá válította a BTT típusú adókat.²⁷ Jelenlegi ismereteink szerint Argentína, Bolívia, Kolumbia, a Dominikai Köztársaság, Mexikó, Peru, Pakisztán és Srí Lanka használja még ezt az adónemet.

A fejlődő gazdaságok gyakorlatát figyelembe véve megállapítható, hogy az adót tipikusan a banki betétekre, átutalásokra, készpénzkivételre, illetve hitelügyletekre vonatkozóan vetik ki (végeredményben hasonlóan egy fogyasztási típusú adóhoz), azonban

A BTT-ből származó bevételek alakulása néhány latin-amerikai ország esetében



Megjegyzés: Brazília kivételével 2008-as adatok. Brazília esetében csak 2007-es, központi kormányzati adatok álltak rendelkezésre. Forrás: Coelho (2009).

²⁷ A BTT-t a dél-amerikai országok közül kivette Brazília, Paraguay és Venezuela, az ázsiai/óceániai országok közül pedig Ausztrália, India és Pápua Új-Guinea (2009-es adat). Brazília esetében a 2010-es választások után felmerült az adófajta újbóli ideiglenes bevezetése, azonban ez jelenlegi információink szerint még nem valósult meg.

mind az adó alapja, mind az adó mértéke meglehetősen változatos. Közös tendencia ugyanakkor, hogy a bevezetést követően – elsősorban a számos negatív tapasztalatnak köszönhetően (külföldi számlaforgalom, készpénzhasználat növekedése stb.) – egyre több tranzakciótípus kikerült az adó hatálya alól (bankközi tranzakciók, azonos személy számlái közötti, illetve bér- és szociális juttatásokhoz kapcsolódó tranzakciók). Az alkalmazott adókulcs országoként rendkívül változatos képet mutat: jelenleg a tranzakció összegének fél ezrelékétől 3 ezrelékéig terjed, de korábban több országban is elérte az 1,2–1,5 százalékot. Mivel az adó alapjául szolgáló állomány meglehetősen magas (bankszámlaforgalom, betétállomány stb.), így az adóbevételek eléri a teljes adóbevételek mintegy 1–7 százalékát (GDP arányosan 0,2–1,9 százalék).

2013. január 1-jétől várhatóan Magyarországon is bevezetésre kerül a pénzügyi tranzakciós illeték (BTT). Az illeték alanyai a pénzügyi szolgáltatók lesznek. A jelenleg rendelkezésünkre álló információk szerint általános szabályként minden tranzakció után a tranzakció összegének 2 ezrelékének megfelelő illetéket kell megfizetniük, azonban maximum 6 ezer forintot. Várhatóan kivételt képeznek az illeték alól a bankközi műveletek, az MNB műveletei, az értékpapírszámlához kapcsolódó műveletek, a hiteltranzakciókhoz kapcsolódó műveletek és az ún. vállalati „cash-pool” ügyletek túlnyomó része. A készpénzes tranzakciókra vonatkozóan a tervek szerint egy magasabb, 3 ezrelékes illetékkulcsot alkalmaznának. Az illetékből a kormány tervei szerint a GDP mintegy 0,5 százalékának (az adóbevételek 1,4 százalékának) megfelelő költségvetési pluszbevétel realizálható.

Bár a magyar BTT gyors költségvetési bevételt biztosíthat, negatív tulajdonsága, hogy „homokot szór” a pénzügyi intézményrendszer működésébe. Relatív értelemben megdrágítja a pénzügyi tranzakciókat, így a pénzügyi forrásallokáció hatékonyságát ronthatja.²⁸ Ha a bank nem tudja áthárítani a költségeket, akkor romlik a jövedelemtermelő képessége és ezen keresztül gyengül a hitelezési hajlandósága. Ezzel szemben, ha a bankrendszer képes áthárítani az illetéket, akkor ezzel megdrágíthatja a termékek és szolgáltatások árait (inflációt generál), amire a vállalati és háztartási ügyfelek a fizetési szokásaik megváltoztatásával reagálhatnak. Ez egy nem hatékony struktúrát eredményezhet, ami akár a feketegazdaságot is erősítheti.

A hazai szabályozás ugyanakkor kivenné az illeték hatálya alól a gazdaság szempontjából leginkább kritikus és a leginkább „mobil” (könnyen külföldre telepíthető) tranzakciókat és a fizetendő illetékre felső korlátot határoz meg. Ez feltételezhetően valamelyest mérsékli a tranzakciós illeték dezintermediációs hatását. Emellett a tervezett szabályozás a társadalmi szinten rendkívül drága készpénzhasználatot magasabb illetékkulccsal büntetné, aminek kedvező externális hatásai is lehetnek, amennyiben azt a bankok a készpénzes tranzakciókra terhelik.

A fejlett országokban meglehetősen egyedinek tekinthető hazai pénzügyi tranzakciós illetéknek tehát összességében negatív hatásai lehetnek. Ezek a negatív hatások annál erősebbek, minél nagyobb az illetékkulcs, illetve minél hosszabb ideig marad fenn ez a terhelés.

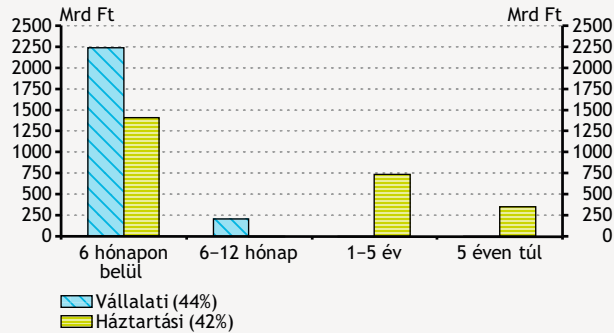
A vállalati hitel-kamatok esetében a jegybanki kamatcsökkentések hatása gyorsan megjelenik. A jegybanki kamatcsökkentések potenciális hatását elemezve elmondható, hogy a fennálló hazai banki hitelállomány mintegy fele forint alapú a vállalati szegmensben, miközben az új hitelezésen belül a válság óta 65 százalékra növekedett a forint alapú hitelezés aránya. Köszönhetően a referenciakamathoz kötött vállalati hitelezés túlsúlyának, az állomány mintegy 90 százaléka 3–6 hónapon belül átárazódik (31. ábra). A futamidő alatt a felár rögzítve van, így a jegybanki kamatcsökkentések gyorsan és nagymértékben megjelennek a teljes hitelkamatban. Ugyanakkor az újonnan folyósi-

²⁸ Kirilenko–Perry (2004) szerint ez átlagosan mintegy a GDP 0,5 százalékát kitevő holtteher-veszteséget jelentett a vizsgált dél-amerikai országokban. KIRILENKO, ANDREI–VICTORIA PERRY (2004): *On the financial disintermediation of bank transaction taxes*. International Monetary Fund, Washington, DC. Albuquerque (2006) szerint az általa találhatóan csak „BAD tax”-nek (Bank Account Debit tax) nevezett BTT a brazil GDP mintegy 0,2 százalékának megfelelő holtteher-veszteséget generált. ALBUQUERQUE, PEDRO H. (2006): BAD taxation: Disintermediation and illiquidity in a bank account debits tax model. *International Tax and Public Finance*, 13:5, pp. 601–624.

31. ábra

A bankrendszer hitelállományának megoszlása kamattárazódási periódusok szerint

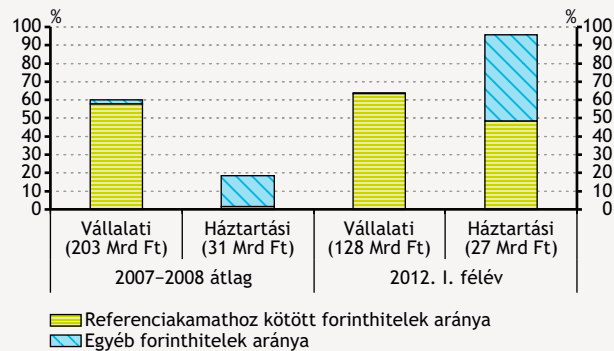
(2012. I. félév)



Megjegyzés: Zárójelben a forinthitelek aránya a hitelállományon belül.
Forrás: MNB.

32. ábra

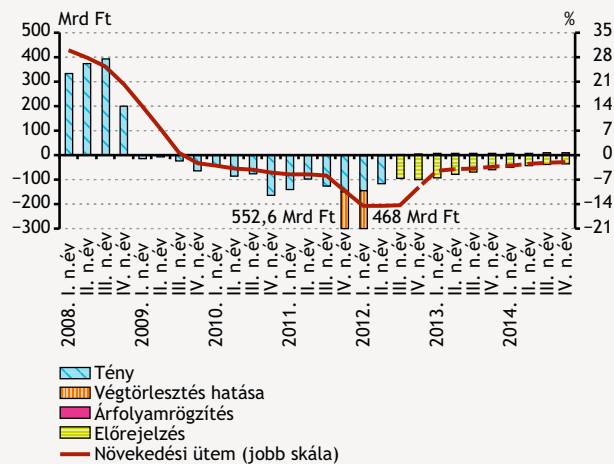
A forint referenciakamathoz kötött hitelek súlya a bankrendszer teljes vállalati, illetve háztartási új hitelkihelyezéseken belül



Megjegyzés: Zárójelben az új forinthitel-kihelyezések havi átlaga az adott időszakban.
Forrás: MNB.

33. ábra

A háztartási hitel-állomány negyedéves nettó változásának előrejelzése



Forrás: MNB.

tott forint alapú vállalati hitel-állomány esetében a bankok üzleti döntése, hogy átadják-e az alacsonyabb jegybanki kamatból származó előnyt vagy a kamatfelár növelésével lenyelik azt. Az elmúlt években viszont azt tapasztaltuk, hogy a vállalati kamatfelárak elég stabilan alakultak, a bankok inkább nem árjellegű tényezőkben (nem a kamatban) szigorítottak. Az új hitelezésen belül a háztartásoknál is egyre magasabb a referenciakamathoz kötött hitelek aránya (32. ábra).

A megváltozott feltételrendszerével hatékonyabbá válik a kétéves hiteltender. A 2012. márciusban bevezetett jegybanki eszköz októbertől új feltételrendszerrel működik. A módosítás összességében jelentős enyhítést eredményez: az igénybe vevő bankoknak a továbbiakban a kereskedelmiingatlan-hitelek nélküli 2012. június 30-i állapothoz képest kell szinten tartaniuk vállalati hitelezésüket, és figyelembe vehetők az állományban a refinanszírozásra nyújtott hitelek is. Az igénybevétel kezdeti limitje a referenciaidőszak módosított vállalati hitel-állományának 50 százaléka, de a felvehető hitelmennyiség gyakorlatilag korlátlanul emelkedhet a módosított hitelállomány növekedéséből adódó addicionális összeggel. Enyhült továbbá a feltételek nemteljesítésének szankcionálása is. A megváltozott feltételrendszer így hatékonyabban szolgálja a banki mérlegalkalmazkodás nem kívánt hatásainak tompítását, gátat szabva a vállalati hitelezés jövőbeli jelentős visszaesésének.

Előre tekintve a háztartási hitelezésben a pozitív hatásokat kismértékben meghaladják a negatív hatások. A romló konjunkturális kilátások a háztartási szegmens hitelezési folyamataira is negatív hatással vannak: a folytatódó mérlegalkalmazkodási folyamatra ráerősít a jövedelmi pozíció romlása, valamint az óvatossági megfontolások erősödése is. Mindezek előre tekintve a háztartási hitelkereslet mérséklődését indokolják. Kínálati oldalon kettős hatással szembesülünk. Az állami kamattámogatás és a jegybanki kamatcsökkentés enyhe lendületet adhat elsősorban a lakáscélú hitelezésnek. Ezzel szemben a bankrendszer magasabb adóterhelése visszafoghatja a hitelkínálatot. Az ellentétes hatások eredőjeként kissé rontottunk a lakáshitelek-előrejelzésen: várakozásunk szerint 2013-ban 3,4, míg 2014-ben 2 százalékkal mérséklődik a hazai pénzügyi közvetítők háztartási hitel-állománya (33. ábra).

A lakossági hitelek esetében gyengébb a jegybanki kamatcsökkentés hatása. A jegybanki kamatcsökkentések potenciális hatása a háztartási hiteleknel a vállalati szegmessel összehasonlítva alacsonyabb. A háztartási hitel-állomány csupán 40 százaléka forint alapú, melynek csak fele árazódhat át 6 hónapon belül. Ennek oka az államilag támogatott jelzáloghitelek – melyek átárazódási periódusa

jellemzően éven túli – és a fix kamatozású fogyasztási hitelek számottevő aránya. Bár az újonnan értékesített hitelek gyakorlatilag teljes mértékben forint alapúak, melynek mintegy fele referenciakamathoz kötött kamatozású – köszönhetően a jelzáloghiteleknél 2012 áprilisában bevezetett átlátható árazásnak –, az új kibocsátás nagysága jelenleg alacsony.

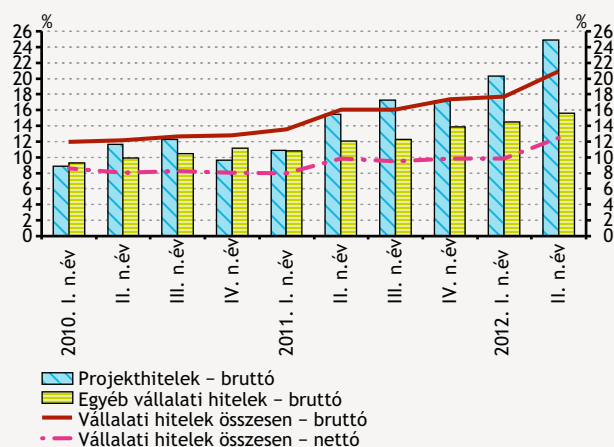
3. A portfólió minősége – A nemteljesítő hitelek arányának emelkedése és a válság elhúzódása növeli a hitelek alulfedezettségének kockázatát

Az első félév folyamán mind a vállalatoknál, mind a háztartásoknál folytatódott a nemteljesítő hitelek arányának növekedése. A vállalati hitelek esetében ez főként tényleges portfólióromlás eredménye volt, de a háztartási hiteleknél a végtörlesztés miatti állománycsökkenés is jelentős mértékben rontotta a mutatót. Az értékvesztés eredményrontó hatása kissé csökkent mindkét esetben, ami megmutatkozott a fedezettség enyhe mérséklődésében is. A nemteljesítő állomány szintjének folyamatos emelkedése miatt egyre fontosabb, hogy ezek a hitelek megfelelően legyenek értékvesztéssel fedezve. Ez mind a finanszírozási kockázatokat csökkenti, mind pedig annak a kockázatát, hogy egy esetleges sokk esetén kiugró veszteségeket kelljen elszednie a bankrendszernek. Döntően a projekthiteleknél és az átstrukturált deviza-jelzálog-hitelek esetében az elszámolt értékvesztés és a fedezetek értéke alapján alulfedezettség valószínűsíthető, amit a nemzetközi összehasonlítás is alátámaszt. Emiatt szükséges lenne az értékvesztés elszámolási és fedezetértékelési szabályok felülvizsgálata.

A válság kezdete óta a portfólió romlásában vállalati oldalon nem látszik a fordulat jele. A portfóliótisztítás hiánya, illetve a csökkenő állomány miatt a kétéves előrejelzési horizonton nem várjuk az NPL-arány csökkenését, lassuló növekedést valószínűsítünk. Háztartási oldalon a beinduló adósségítő programok a következő két évben megállíthatják a portfólió romlását. Várakozásunk szerint 2013 végén tetőzhet a nemteljesítő hitelek állományon belüli aránya. Az új értékvesztés szükségletben ugyanakkor mindkét szegmensben csökkenő tendenciát várunk, feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögöttőlágos értékvesztést nem fognak elszámolni, tehát az alulfedezettség fennmarad.

34. ábra

A bankrendszer vállalati nemteljesítő hitelállományának aránya



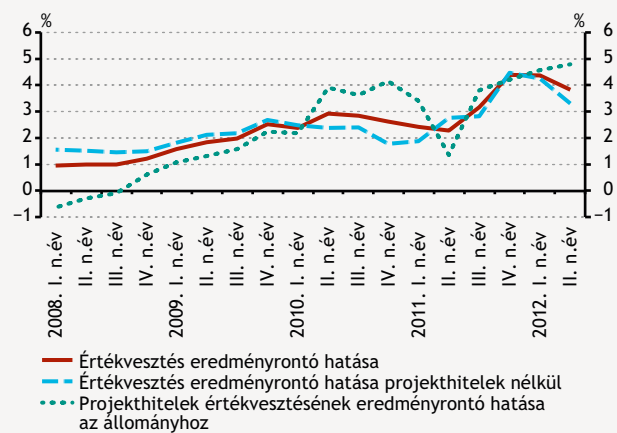
Megjegyzés: Az oszlopok szerződésenkénti, míg a teljes állományra vonatkozó arány ügyfelenkénti. A nettó NPL esetén a hiteleket nettó értéken vettük figyelembe, azaz a bruttó értékekből levontuk az elszámolt értékvesztésképzést.

Forrás: MNB.

Tovább romló portfólióminőség

Az idei év első félévében újból jelentős mértékben emelkedett a nemteljesítő vállalati hitelek portfólión belüli aránya. A válság kezdete óta folyamatosan gyors ütemben nő a bedőlt vállalati hitelek portfólión belüli aránya (34. ábra). A reálgazdaság rossz teljesítménye a belső fogyasztás drasztikus visszaesésén keresztül különösen súlyosan érinti a belső piacra fókuszáló vállalkozásokat. A banki vállalati hitelportfólión belül jelentős, több mint 20 százalékos részt kitevő projekthitelek nagyrészt hazai ingatlanberuházásokhoz köthetőek, így ezek teljesítményében meghatározó a belső piac gyengélkedése. A válság elhúzódásával egyre több válik közülük kilátástalanná, és kerül a nemteljesítő kategóriába. Az első félév folyamán elsősorban ezek a hitelek emelték a nemteljesítő hitelek állományon belüli arányát. A mutató így félév végére meghaladta a 20 százalékot, míg a projekthitelek esetében már a 25 százalékot is elérte. A teljes vállalati hitelportfóliót tekintve a nemteljesítő hitelek nettó értékét figyelembe véve ez az arány 12 százalék

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

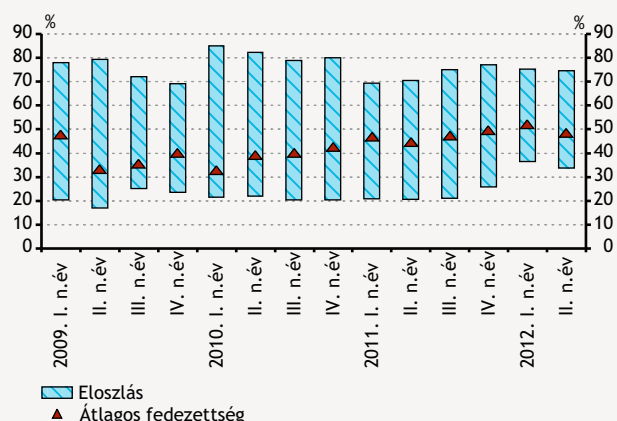


Forrás: MNB.

körül. Ez azt jelenti, hogy a portfólió 12 százaléka olyan nemteljesítő hitelekből áll, amelyek mögött nincs elszámolt értékvesztés.

Az év végi jelentős értékvesztés-elszámolás után az első félévben némiképp csökkentek a hitelezési veszteségek. 2011 végén a bankok a negatív makrogazdasági várakozások miatt jelentős mennyiségű értékvesztést képeztek, ezzel 4 százalék fölé emelve az értékvesztés eredményrontó hatását. Az idei év első felében némiképp csökkent ez a mutató, de a 3,8-as érték historikusan továbbra is igen magas. A nemteljesítő hitelek alakulásához hasonlóan itt is megfigyelhető az ügylettípusok közötti eltérés. A projekthitelek rosszabb teljesítménye nagyobb hitelezési veszteségeket vont maga után az első félévben. Az egyéb vállalati hitelek mozgatták lefele a mutatót (35. ábra).

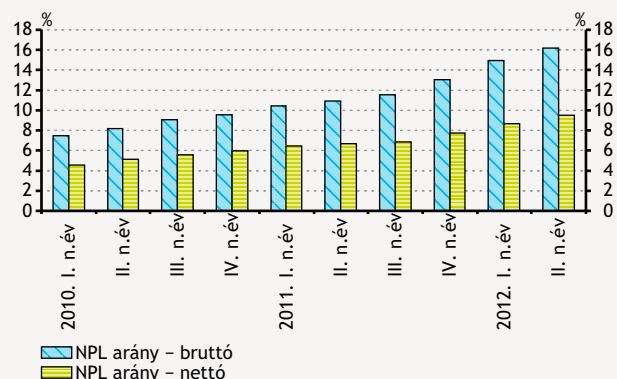
36. ábra
A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



Forrás: MNB.

A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége kissé csökkent 2012 júniusára. A nemteljesítő portfólió növekedése mellett is csökkent az értékvesztés eredményrontó hatása az első félévben, ami megmutatkozott az értékvesztéssel való fedezettségben is. Bár egyedi szinten a legrosszabbul teljesítő bank javult, rendszerszinten azonban a 2011 végén látott 51 százalékról 49 százalékra csökkent a mutató (36. ábra). Az utóbbi években hasonló tapasztalatunk volt a második negyedévekben, vagyis a bankoknál rendre szignifikánsan nőtt a nemteljesítések állományon belüli aránya, és csökkent a fedezettsége. A szezonális miatt a mostani elmozdulás ezért önmagában nem jelent nagy kockázatot.

37. ábra
A bankrendszer háztartási nemteljesítő hitelállományának aránya



Megjegyzés: A nettó NPL esetén a hiteleket nettó értéken vettük figyelembe, azaz a bruttó értékekből levontuk az elszámolt értékvesztés-képzést. Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben 2012 második negyedévében is folytatódott a portfólió minőségének romlása. A háztartási hitelekben belül a 90 napon túli késedtségek aránya (NPL) fél év alatt 13 százalékról a 16 százalék fölé emelkedett (37. ábra). A növekedés részben a végtörlesztés miatti állománycsökkenés technikai hatása volt. A nevező változása önmagában több mint 1 százalékponttal növelte a mutatót az idei esztendőben. A növekedés azonban ettől függetlenül is magas volt. Az állami programok beindulásának jótékony hatása még váratott magára az első félév folyamán, hiszen a Nemzeti Eszközkezelő vásárlásai még nem indultak meg, a nemteljesítő hitelek forintra váltása is nagyrészt a harmadik negyedévre maradt, és az árfolyamgátba történő belépés is lassabb volt a vártnál (6. keretes írás). A növekedésben jelentős szerepe volt az átstrukturált állomány visszaesésének is. Az átstrukturált hiteleknek több, mint 30 százaléka nemteljesítő, és az újratárgyalt állomány folytatódó növekedése ellenére sem változott lényegesen a rendben teljesítő átstrukturált hitelek aránya. A nemteljesítő hitelek nettó értékét figyelembe véve az NPL arány ugyancsak emelkedett, de 9-10 százalék között maradt.

6. keretes írás

A problémás háztartási hitel-állomány csökkenését szolgáló kormányzati intézkedések és azok hatásai

A kormány és a Bankszövetség 2011 decemberében kötött megállapodása alapján egy több pontból álló programcsomag került kidolgozásra, amely a lakossági deviza-jelzáloghitellel rendelkezők helyzetének rendezésére irányult. A programcsomag részleteit mind az áprilisi *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, mind a tavaly decemberi *Jelentés az infláció alakulásáról* c. MNB-jelentések tárgyalták. Jelen írásban ezért csak a tavasz óta bekövetkezett fejleményeket tekintjük át röviden.

I. Árfolyamrögzítés. Az árfolyamrögzítési programba a még teljesítő deviza-jelzáloghitel adósok léphetnek be 2012. december 31-ig.²⁹ A belépő adósok 2017. június 30-ig rögzített árfolyamon – 180 HUF/CHF, 250 HUF/EUR, 2,5 HUF/JPY – törleszthetik a hiteleiket, a különbözetet a törlesztőrészlet kamatrészét az állam és a hitelnyújtó bank fizeti, a tőkerészt pedig az adósok nyújtott forint gyűjtőszámlahitelből finanszírozzák. A programba való mihamarabbi belépés minden arra jogosult adós számára racionális döntés, mivel a belépők transzfert kapnak az államtól, illetve a banktól, viszont cserébe semmiféle jogról nem kell lemondaniuk, emellett pedig a transzfert annál hosszabb ideig kapják, minél hamarabb lépnek be. Ennek ellenére 2012. augusztus végéig a jogosult deviza-adósok mindössze 16 százaléka élt ezzel a lehetőséggel. Bár a program minden adóscsoport előtt csak szeptember 1-jétől nyílt meg, a belépők aránya ezzel együtt is alacsonyabb az MNB korábbi várakozásainál. Ennek magyarázata lehet, hogy a konstrukció viszonylag bonyolult, illetve a gyűjtőszámlahitel miatt új hitel felvételével is jár, amitől a válság negatív tapasztalatai miatt egyre többen ózkoznak. (Valójában az adósok ezen új hitel felvételével nem vállalnak jelentős többletkockázatot akkor, ha az árfolyam-különbözetnek a gyűjtőszámlára kerülő részét megtakarítják.) Ezért a következő hónapokban a részvétel növekedése ellenére is a belépők aránya a korábban prognosztizált 90 százalékkal szemben 70 százalékos lehet. Várakozásaink szerint ez az eszköz alkalmas lesz a deviza-jelzáloghitelek további portfólióminőség-romlásának számottevő lelassítására.

II. Nemteljesítő deviza-jelzáloghitelek átváltása. Azon deviza-jelzáloghiteleknél, amelyek 2011. szeptember 30-án több mint 90 napos késedelembe voltak (legalább 78 ezer forinttal), az adósok 2012. május 15-ig kérhették, hogy devizahitelüket a bank forintra váltsa a május 15. és június 15. közötti MNB-átlagárfolyamokon (ezek végül a következőképp alakultak: 248,5 HUF/CHF, 298,6 HUF/EUR, 2,99 HUF/JPY). A forintra váltott tartozás 25 százalékát a bankoknak el kellett engedni, az így keletkező veszteség 30 százalékát azonban leírhatták a 2012-es bankadóból. Ez a program azonban – várakozásainknak megfelelően – a 90 napon túli késedelembe lévő deviza-jelzáloghitelállomány csak egy kis része számára tudott megoldást kínálni. Egyrészt a program feltételei is szigorúak voltak: az ügyfél ingatlanának értéke hitelfelvételkor nem haladhatta meg a 20 millió forintot, ráadásul a program 2012 áprilisában valamelyest tovább szigorodott.³⁰ Másrészt a program a 25 százalékos adósságelengedés ellenére sem tudta volna számottevően csökkenteni az ügyfelek fizetési terheit, mivel az új forinthitel magasabb kamatai az adósságelengedést ellensúlyozták (a kapcsolódó és csak egy szűkebb kör számára elérhető állami kamattámogatás ebben csak átmeneti enyhülést tudott hozni). Így ez a konstrukció inkább az olyan adósokon tudott segíteni, akiknél a fedezetül szolgáló ingatlan elárverezése és a hitel abból történő kifizetése reális megoldásnak tűnt: ezekben az esetben az adósságelengedésnek köszönhetően az adósok az árverezés és a hitel kifizetése után több pénze/kevesebb tartozása

Teljes deviza jelzáloghitel-állomány (2012. aug. 31.)	3705 Mrd Ft	
90 napot meghaladó késedelembe lévők (2012. jún. 30.)	754 Mrd Ft	
Átstrukturált, még teljesítő hitelek (2012. jún. 30.)	514 Mrd Ft	
2012. augusztus végi állapot	Árfolyamgát	Forintosítás
Adott programra jogosult hitelek*	2951 Mrd Ft	126 Mrd Ft
A programban részt vevők	468 Mrd Ft	23 Mrd Ft
Részvételi arány	15,9%	17,5%
MNB-előrejelzés a végleges részvételi arányra	70%	-

* Árfolyamgátnál jogosultnak tekintettük a 90 napnál kisebb késedelemű hiteleket, akkor is ha átstrukturáltak voltak. Noha a programban való részvétel feltétele, hogy az ügyfélnek ne legyen késedelme, ezek a hitelek könnyen jogosulttá tehetőek. A forintosításnál jogosultnak tekintettük a nem felmondott, 2011. szeptember 30-án legalább 90 napos késedelembe lévő hiteleket.

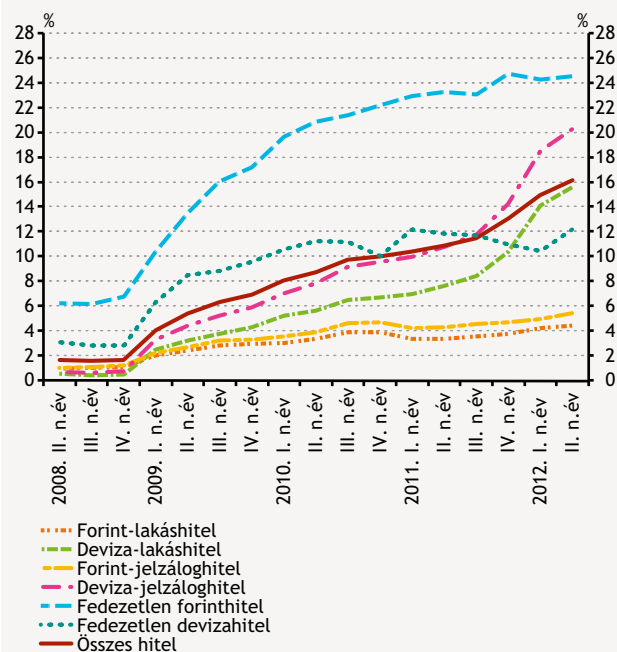
²⁹ Pontosabban a 90 napnál nagyobb késedelemmel nem rendelkező adósok, illetve további feltétel, hogy a felett kölcsön összege hitelfelvételkor nem haladta meg a 20 millió forintot és az adós nem áll fizetéskönyvitő program alatt.

³⁰ Ennek értelmében a bankoknak csak az adósoknál volt kötelező az átváltási konstrukció felajánlása, akiknél a szerződés még nem volt felmondott állapotban. A bankok joga azonban megmaradt a már felmondott szerződéssel rendelkező adósokkal is ilyen megállapodást kötni, és ezeknél az eseteknél is érvényesíthető volt a 25 százalékos mértékű adósságelengedés 30 százalékának a levonása a bankadóból.

maradt az újrakezdeshez. Mindezek miatt eleve kevés adós jelentkezett erre a programra, amelyekből a törvényben megjelölt augusztus 31-i határidőig a hitelintézetek 23 milliárd forintnyi (3100 darab körüli) devizahitelt váltottak át. Így ez az eszköz érdemben nem tudott javítani a magas nemteljesítési arányokon.

III. Nemzeti Eszközkezelő. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) azon adósok ingatlanát vásárolja meg, és adja bérbe számukra egy törvényben meghatározott áron, akik legalább egy gyermeket nevelnek és valamilyen szociális ellátásban részesülnek. A tranzakció létrejöttéhez az adós, illetve a hitel nyújtó pénzügyi intézmény(ek) beleegyezése egyaránt szükséges. Az ingatlan vételárát a hitelező(k) kielégítésére fordítják, a zálogjogosult pénzügyi intézmény(ek) pedig lemond(anak) az adóssal szemben ezenfelül esetlegesen maradó követelésükről. A nyár folyamán elfogadásra került az eszközkezelő működéséhez szükséges minden jogszabály, illetve a részvételi felvételeket is enyhítették (korábban kettő eltartott személy volt a kritérium), valamint az NET-nek átadott ingatlanok nem számítanak majd bele az árverezési kvótákba sem. Mivel a szükséges jogszabályi háttér csupán a nyár elején lépett hatályba, ezt követően pedig még a bankoknak szerződést is kellett kötni az NET-tel, ezért egyelőre csak kevés ingatlanvásárlásra került sor. Így várakozásaink szerint nem valószínű, hogy az idei évre kijelölt 8000 darab ingatlant a NET-nek sikerül átvennie, de ennek a kvótának a ki nem használt része átvihető a következő évre. Azonban egyelőre még így is kérdéses, hogy lesz-e elegendő problémás adós, akik a programban való részvétel valamennyi feltételét teljesítik,³¹ így elképzelhető, hogy a későbbiekben még a feltételek további lazítására lesz szükség annak érdekében, hogy a NET a 2014-ig rendelkezésére álló teljes kvótát (25 ezer ingatlan) ki tudja használni. Mindazonáltal a program alkalmas lehet a szociálisan legrászorultabb helyzetű adósok helyzetének rendezésére, mivel az eszközkezelő által megállapított bérleti díjak alacsonyak (az átvett lakás hitelfelvételkor értékének a 1,5 százaléka/év). Kedvező az is, hogy a NET által átvett ingatlanok nem számítanak bele az árverezési kvótába, és mivel a 2014-ig átvenni tervezett ügyfelek a nemteljesítő jelzáloghitel-adósok közel 20 százalékát teszik ki jelenleg, ez lényegesen gyorsíthatja a banki portfóliótisztítást.

38. ábra
A háztartások nemteljesítő hiteleinek aránya a bankrendszerben terméktípusonként



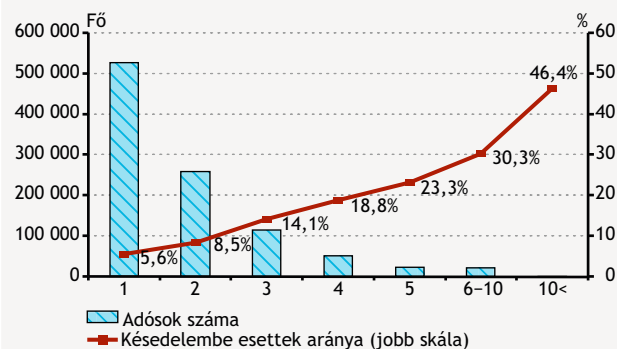
Forrás: MNB.

A forintárfolyam svájci frankkal szembeni gyengesége továbbra is meghatározta a háztartási portfólió minőségének alakulását. Az egyes termékeket vizsgálva látható, hogy a jelentős portfólióromlás a devizatermékeket érintette főként (38. ábra), bár a dinamikát részben itt is a végtörlesztés magyarázza. A forint-hitelek esetében ugyanakkor csak mérsékelt romlást lehet regisztrálni az NPL-arányokban, miközben azok szintje az állományokban meghatározó jelzáloghitelek esetében lényegesen alacsonyabb. Az árfolyamgát beindulása így jelentősen hozzájárulhat a romlás megállításához.

A teljes körű adósnilyvántartással javulhat az átláthatóság, mérséklődhet a túlzott eladósodottság. 2012 májusától a lakossági hiteladósok referenciaadatainak nyilvántartása a gyakorlatban is teljes körűvé vált a Központi Hitelinformációs Rendszerben (ún. pozitív adósslista), amit az MNB régóta szorgalmazott. Az új rendszer átláthatóságot javító hozadéka vitathatatlan: a jelenlegi adatok tanúsága szerint ugyanis Magyarországon kb. 1 millió jelzáloghitel-adós közül 90 ezer fő esett késedelembe valamely hitelével, és a késedelembe esések aránya magasabb is azok körében, akiknek több hitelszerződésük van (39. ábra). Az eladósodottság növekedésével csökken a hiteladós teherviselő képessége, így növekszik a hitel bedőlésének valószínűsége is. Így a „pozitív adósslista” az átláthatóság javulásával a jövőben

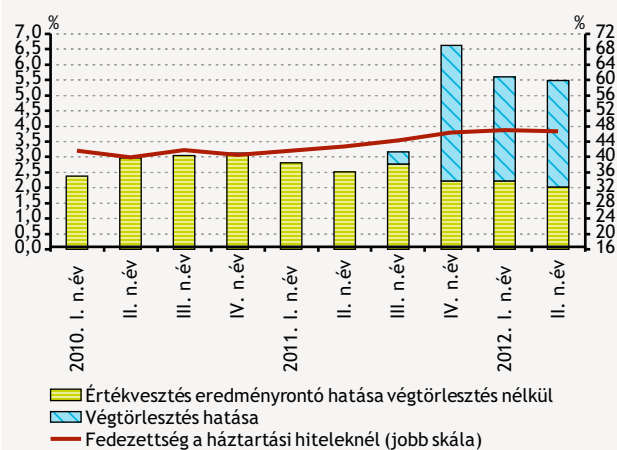
³¹ Valószínűnek tűnik, hogy a gyerekszámra (legalább 1 gyermek a háztartásban) vonatkozó feltételt tudja annyi adós teljesíteni, amekkora a NET teljes kapacitása (2014-ig 25 ezer ingatlan). A szociális juttatásban részesülés feltételét teljesítők számáról azonban egyelőre nincsen információnk (mivel ez a kereskedelmi bankoknál sem áll rendelkezésre).

39. ábra
A jelzáloghitel-adósok szerződésszám szerinti megoszlása



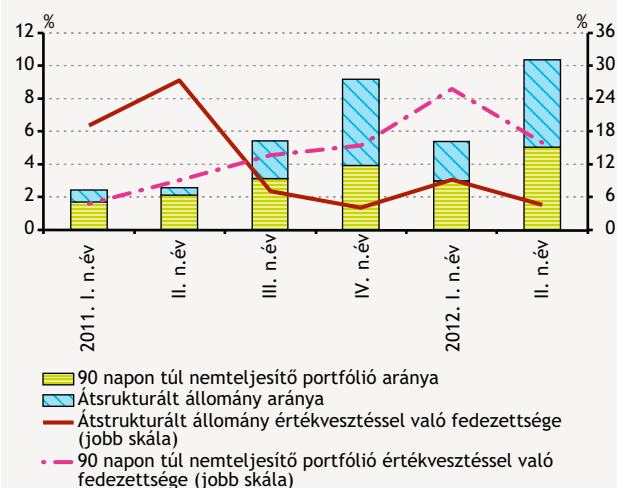
Forrás: KHR.

40. ábra
Az értékvesztés állományarányos eredményrontó hatása és az értékvesztéssel való fedezettség a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

41. ábra
Az önkormányzati szektor portfólióminőségi mutatói



Forrás: MNB.

szervesen hozzájárulhat ahhoz, hogy megelőzhető legyen a hitelfelvevők túlzott eladósodottsága, illetve szerződéseik halmozott nemteljesítővé válása.

Az értékvesztés állományarányos eredményrontó hatása nem változott lényegesen az első félévben. A végtörlesztés miatt jelentős veszteségeket szenvedtek el a bankok a háztartási portfólión, így az értékvesztés eredményrontó hatásának tényleges értéke rendkívüli magasságokba szökött 2011 végétől kezdve. A végtörlesztés hatásait figyelmen kívül hagyva azonban, a mutató értéke a második negyedéves, enyhe csökkenés után nem sokkal haladja meg a 2 százalékos szintet, ez a 2009-ben látott szinteknek felel meg (40. ábra). A kevesebb elszámolt hitelezési veszteség a háztartási nemteljesítő portfólió fedezettségére is kissé negatívan hatott. A magas fedezettség fenntartása ebben az esetben is fontos stabilitási szempontból azért, hogy a fedezetek esetleges árcsökkenését is képesek legyenek elviselni a bankok.

Továbbra is növekszik a nemteljesítő és az átstrukturált portfólió aránya az önkormányzati szektorban, az értékvesztésképzés azonban nem követi az átstrukturált állomány bővülését. Eltekintve attól az egyszeri hatástól, hogy 2012 első negyedévére a megyei önkormányzati adósságok állami átvállalásával visszaesett a problémás állomány aránya, a nemteljesítő és átstrukturált állomány arányának folyamatos növekedése látható az önkormányzati portfólióban. A hitelintézetek által megképzett értékvesztés aránya a problémás állományhoz mérten a 2011 végi szinten van, vagyis a nemteljesítő állomány értékvesztéssel való fedezettsége 16 százalék alatt, az átstrukturált állomány fedezettsége 5 százalék alatt látszik stabilizálódni (41. ábra). Az átstrukturált állomány alulfedezettnek tűnik, mivel a szektorban aktív bankok többsége egyáltalán nem képez értékvesztést az átstrukturált állományra. Ugyanakkor a legfrissebb kormányzati intézkedések érdemben befolyásolhatják a bankrendszer önkormányzati követeléseiről alkotott képünket (7. keretes írás).

7. keretes írás

A kormányzati intézkedések az önkormányzati adósság rendezésére

A 2012. október végén nyilvánosságra hozott kormányzati tervek szerint az állam folytatja az önkormányzati szektor konszolidálását és további adósságot vállal át helyi hatóságoktól. Az újonnan bejelentett intézkedések érdemben hozzájárulhatnak a szektorban meglévő pénzügyi feszültségek enyhítéséhez. Mielőtt az intézkedéscsomagot ismertetjük, szükségesnek tartjuk az önkormányzatok bankrendszerrel szembeni kötelezettségeinek áttekintését.

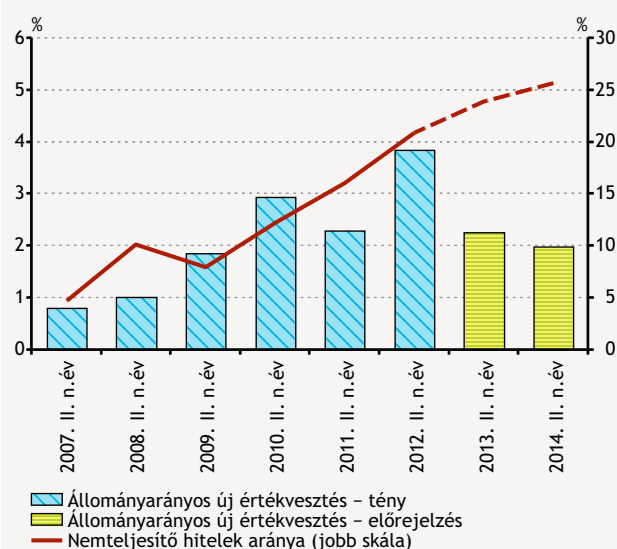
A bankrendszer önkormányzatokkal szembeni követelésállománya a válságot megelőző két évben közel kétszeresére emelkedett. A szektor bankrendszerrel szembeni nettó kitettsége ugyanakkor csak 2010-ben kezdett romlani. Ez főképp annak volt köszönhető, hogy a korábban megszerzett forrásokat az önkormányzatok bankbetétként helyezték el, 2010-ben azonban elkezdték leépíteni betétállományukat. Az adósság majdnem felét kitevő kötvényállomány 75 százaléka svájci frankban, további 15 százaléka euróban denominált, így a gyenge forintárfolyam számottevően növelte az önkormányzatok bankrendszerrel szembeni tartozását. Mivel a devizában denominált kötvények kamata döntően referenciakamatokhoz kötött (CHF LIBOR, EURIBOR), a gyenge forintárfolyam negatív hatását részben ellensúlyozza, hogy a referenciakamatok historikusan is alacsony szintre csökkentek. Ugyanakkor ez csak a kamatfizetésekre igaz, a tőketörlesztéseknél a svájci frank erősödése teljes mértékben megjelenik. Ez különösen azért jelent kockázatot, mivel a kötvények törlesztéséhez általában többéves türelmi időszak kapcsolódik, melyek jelentős hányada az előttünk álló egy évben fog lejárni. Míg 2012 elején a kötvényekhez kapcsolódó moratóriumok fele járt le, addig 2013 végére az állomány 90 százaléka törlesztési szakaszba kerül.

Az állam már eddig is több intézkedést tett az önkormányzati szektor pénzügyi pozíciójának rendezése érdekében. Egyrészt 2011 végén a megyei önkormányzatoktól mintegy 170 milliárd forint adósságot vállalt át, amivel a korlátozott bevételi lehetőségei miatt leginkább kifizetett helyzetben lévő megyei önkormányzatok gazdálkodásához kötődő feszültségek enyhültek. Másrészt a 2012 januárjában az önkormányzatok hitelfelvételét korlátozó törvényi szabályozás került bevezetésre, ami a várakozások szerint gátat szab az adósság további növekedésének. Az új rendelkezések értelmében az önkormányzatok adósságot keletkeztető ügyletet csak a kormány hozzájárulásával köthetnek. A szabály alól kivételt jelentenek azonban a nemzetközi szervezetektől elnyert fejlesztési támogatások megelőlegezésére vagy önrésztartó hitelek, az éven belüli lejáratú hitelek, a reorganizációs hitelek, illetve a településtípustól függő értékhatárt meg nem haladó hitelek.

A legfrissebb információk szerint a megyei önkormányzatok adósságának átvállalása csak az első lépcső volt a szektor konszolidálásában: az állam a közel 1300 milliárd forint összegű teljes önkormányzati adósság csaknem felét, több mint 600 milliárd forint átvállalását tervezi differenciált módon. A már bejelentett, de még el nem fogadott állami intézkedések értelmében az 5000 főnél alacsonyabb lélekszámú települések teljes tartozását átveszi az állam, vagyis 1673 önkormányzat 97 milliárd forintot meghaladó tartozását. A magasabb népességű önkormányzatok adósságának átvállalása az önkormányzatok egy főre jutó helyiadó-bevételének a függvénye. Amely önkormányzat egy főre jutó helyiadó-bevétele nem éri el a szektor átlagának 50 százalékát, az állam az adósságállomány 70 százalékát veszi át (összesen 45,3 milliárd forintot). A szektor átlagához mérten 50 és 75 százalék közötti egy főre jutó helyiadó-bevétel esetén az átvállalás tervezett mértéke 60 százalék (összesen 79,4 milliárd forint), míg a 75 és 100 százalék közötti egy főre jutó helyi adóbevétele esetén az adósságok felét átvállalja az állam (összesen 145,1 milliárd forint). Az átlag feletti egy főre eső helyiadó-bevétellel rendelkező önkormányzatok adósságának az állam a 40 százalékát veszi át (összesen 244,7 milliárd forint). Az adósság átvállalása nincsen hatással az államadósság mértékére, mivel a számviteli sztenderdek értelmében azt konszolidált módon, az önkormányzati szektor adósságállományával együtt kell számítani. Hasonlóképp az államháztartási hiányt sem befolyásolja a tervezett intézkedés.

Az adósságátvállalás pozitív eredménye lehet, hogy lehetővé teszi a túladosodott önkormányzatok gazdálkodásának rendezését, illetve a szektort érintő egyéb intézkedéseket kiegészítve (például adósságfelvétel korlátozása) megakadályozhatja az adósságok újratelődését. Ez a szektort hitelező bankok számára is kedvező lehet. Egyrészt a kockázatok mérséklődésével a szükséges értékvesztés is alacsonyabbá válhat, aminek következtében a jövedelmezőség javulhat. Másrészt azonnali hatásként jelentkezik, hogy a bázeli tőkeszabállyal összhangban az állammal szemben fennálló kitettséghez rendelt kockázati súlyok lényegesen alacsonyabbak az önkormányzati kitettséghez tartozónál, így a hitelintézeteknél tőke szabadulhat fel.

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

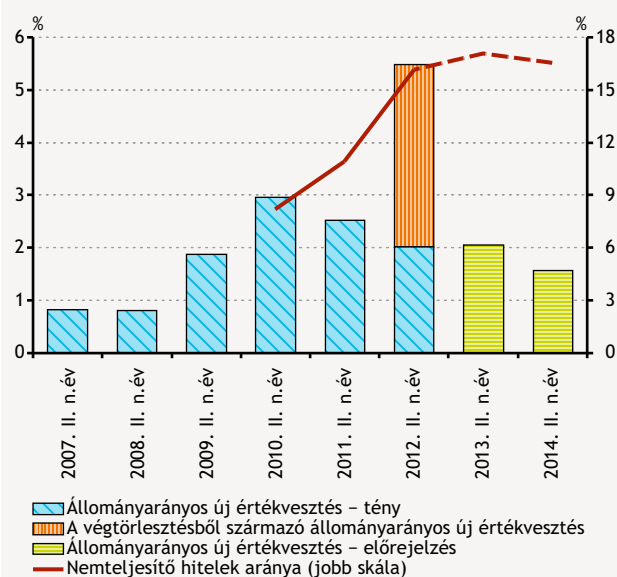


Forrás: MNB.

Az előrejelzési horizonton nem látszik fordulat a vállalati NPL-arány trendjében

A kétéves előrejelzési horizontunk végére a vállalati hitelek több mint negyede válhat nemteljesítővé. A vállalati hiteleknél továbbra sem látjuk, mi törhetné meg az NPL-arány növekvő trendjét. A növekedési kilátások továbbra is gyengék, és ez különösen igaz a belső fogyasztásra. Éppen ezért a hazai piac fejleményeire kifejezetten érzékeny kis és középvállalati szektorhoz, illetve a nagy ingatlanprojektekhez kapcsolódó hitelek teljesítménye várhatóan nem javul a következő időszakban. Az NPL-arányra ható további tényezőkben sem várunk szignifikáns változást. A tisztítási ráta továbbra is kifejezetten alacsony, és a vállalati portfólió is zsugorodni fog az elkövetkező kétéves időszakban. Összességében így az NPL-arány 25 százalék fölé emelkedhet 2014 közepére. Eközben a nemteljesítő állomány lassuló növekedésével összhangban az értékvesztés eredményrontó hatása a mostani kiugró értéknél alacsonyabban, a válság korábbi időszakaiban látott 2,5 százalék körüli szinten alakulhat (42. ábra), feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögé pótlólagos értékvesztést nem fognak elszámolni.

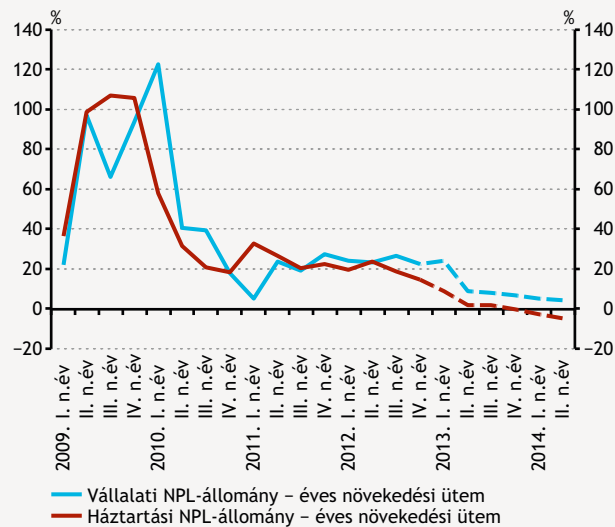
43. ábra
A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben a folyamatos romlásnak gátat szabhatnak az állami programok. Az idei év derekán 16 százalék fölé ért a nemteljesítő hitelek portfólióján belüli aránya, az emelkedő trend megfékezését azonban a kormányzati programok elősegíthetik. Az árfolyamgát intézménye érdemben segíthet azon adósoknak, akik törlesztési nehézségeit a megemelkedett részletek okozzák. A svájci frank hitelek esetében 180 forintos felső korlát így csökkenti a belépők csődvalószínűségét (előrejelzésünkben 70 százalékos belépési aránnyal számoltunk). Emellett a nemteljesítő hitelek egy részének részleges adósságelengedés melletti forintra váltása enyhén javíthatja a mutatót. Végül az alacsony tisztítási rátát növelheti a Nemzeti Eszközkezelő (NET) tényleges beindulása. A NET az idei évre 8 ezer ingatlan megvásárlását tervezi, míg jövőre további 7 ezer, 2014-ben pedig 10 ezer lakást venne meg (számításunk során ennél konzervatívabb feltételezést vettünk alapul). Ezen tényezők miatt az elkövetkező két évben már nem számítunk az NPL-arány jelentős emelkedésére. A mutató jövő év közepén 17 százalék körül tetőzhet, és az időszak végére már 16,5 százalék közelébe csökkenhet. A javuló NPL-mutatóval együtt az értékvesztés eredményrontó hatása is javulhat. A kétéves időhorizont végén a mutató 2 százalék alatti szintre kerülhet (43. ábra), feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögé pótlólagos értékvesztést nem fognak elszámolni.

44. ábra
A bankrendszer nemteljesítő hiteleinek éves növekedése



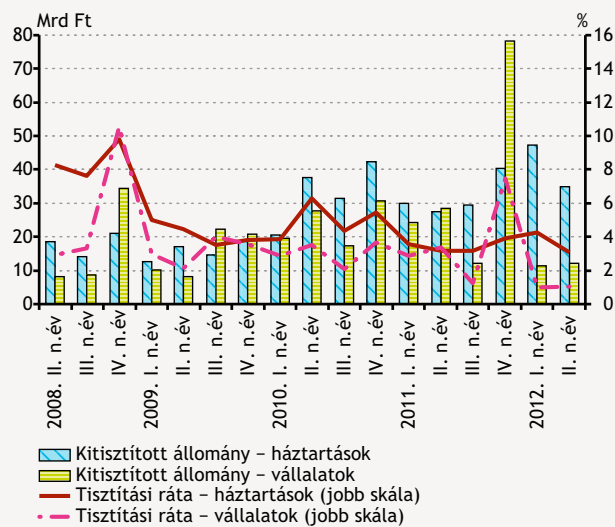
Forrás: MNB.

A kockázatok csökkentése érdekében szükséges az értékvesztés-elszámolási és fedezetértékelési szabályok szigorítása

Jelenleg a portfólió minőségével kapcsolatban a „flow” probléma mérsékeltebb kockázatot jelent a pénzügyi stabilitásra. Jelenleg a legnagyobb kihívás elé a folyamatosan emelkedő, magas szintet elérő NPL-arány kezelése állítja a hazai bankrendszert. A probléma nagyságának és súlyosságának megfelelő értékeléséhez külön kell választani a folyamatos növekedésből eredő („flow”), illetve a magas állományból adódó („stock”) problémát. A nemteljesítő hitelek növekedése („flow” probléma) azt határozza meg, hogy az újonnan problémássá váló portfólió után milyen mértékű új értékvesztésigény jelentkezik, közvetlenül rontva a bankrendszer jövedelemtermelő képességét. Előrejelzési horizontunkon ugyanakkor a növekedési ütem érdemi lassulását várjuk (44. ábra), ami értelemszerűen az új értékvesztés-szükséglet jelentős csökkenésével jár együtt.

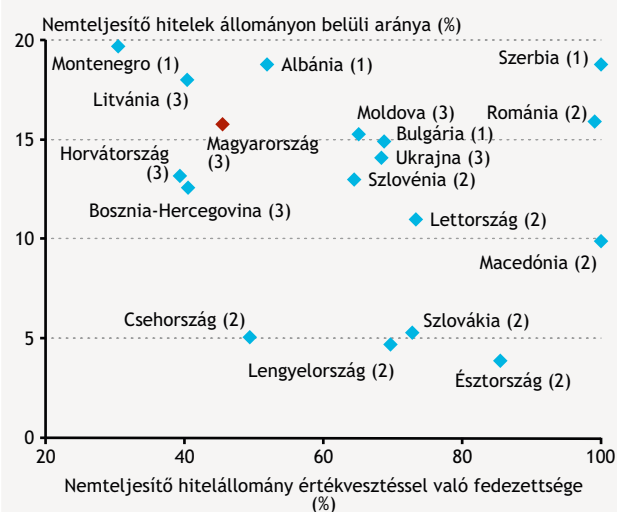
Kiemelt kockázat a tartós növekedés eredményeként felépült jelentős nemteljesítő állomány („stock” probléma). A magas nemteljesítő állomány több szempontból is negatívan hat a bankrendszerre. Először is a fennálló nemteljesítő hitelállománynál is jelentkezhet új értékvesztés-elszámolási igény. A fedezetek értékében beálló változás (például az ingatlanárak csökkenése miatt), vagy devizahitelek esetében a forint gyengülését követő kitérttség-növekedés egyaránt új értékvesztés elszámolását teheti indokolttá. A jövedelmezőséget nemcsak a hitelezési veszteségeken keresztül befolyásolja negatívan a nemteljesítő állomány. A portfólió ezen részének is van finanszírozási költsége, amivel szemben nincs a banknak bevétele a finanszírozott eszközön. A solvenciaproblémák mellett a bankok likviditási helyzetére is negatív hatással van a magas nemteljesítő állomány. A nemteljesítő portfóliót finanszírozniuk kell a pénzügyintézeteknek, és a hitelek mögött levő forrásokat folyamatosan meg kell újítani, ami ronthatja a lejáratú összhangot is. A magas NPL arány emellett negatív hatással van a banki hitelezési hajlandóságra is. Végül pedig reputációs szempontból is lehet negatív hatása az NPL-nek. Bár a mutatót különböző országokban eltérően definiálják, így nehezen összevethető a szintjük, a befektetők mégis nagy figyelmet fordítanak rá a kockázati megítélésükben, ami a források árazásában is megjelenhet.

45. ábra
A bankrendszer nemteljesítő hiteleinek tisztítása



Forrás: MNB.

46. ábra
A nemteljesítő hitelek aránya és azok értékvesztéssel való fedezettsége a szélesebb régióban



Megjegyzés: A zárójelben lévő számok az NPL arányának vonatkozási idejét jelölik: 1 = 2011 negyedik negyedév, 2 = 2012 első negyedév, 3 = 2012 második negyedév. A fedezettségre vonatkozó adatok Magyarországnál 2012 második negyedéves, míg a többi országnál 2011 legfrissebb adata az EBCI-jelentés alapján.

Forrás: EBCI, IMF FSI, MNB.

fólió a bankrendszerből (45. ábra). A tisztítás segítése éppen ezért szükséges a probléma kezelésére, amihez elengedhetetlen a bankrendszer szereplőivel való szoros együttműködés (8. keretes írás). Az NPL-mutató javulását nagyban segítené a hitelezés beindulása is. A hitelezési aktivitás emelkedése emellett a növekvő teljesítő állományokon keresztül a jövedelmezőséget is javíthatná. A környező országok szignifikánsan jobb mutatóit (46. ábra) is részben a lényegesen kedvezőbb hitelezési folyamatok magyarázzák.

8. keretes írás

A nemteljesítő hitelek kezelése a bankok portfóliójában

A MNB 2012 szeptemberében egy kérdőíveken és interjúkon alapuló felmérést végzett kereskedelmi bankok követeléskezeléssel foglalkozó munkatársai körében. Ennek során áttekintettük a problémás ügyfelek kezelésének módszereit, illetve arra a kérdésre kerestük a választ, hogy miért nem tud a nemteljesítő állomány a banki könyvekből gyorsabban kitisztulni, és milyen módon lehetne ezt a folyamatot gyorsítani. A felmérést a lakossági és vállalati üzletágakra külön-külön is elvégeztük.

Lakossági portfólió

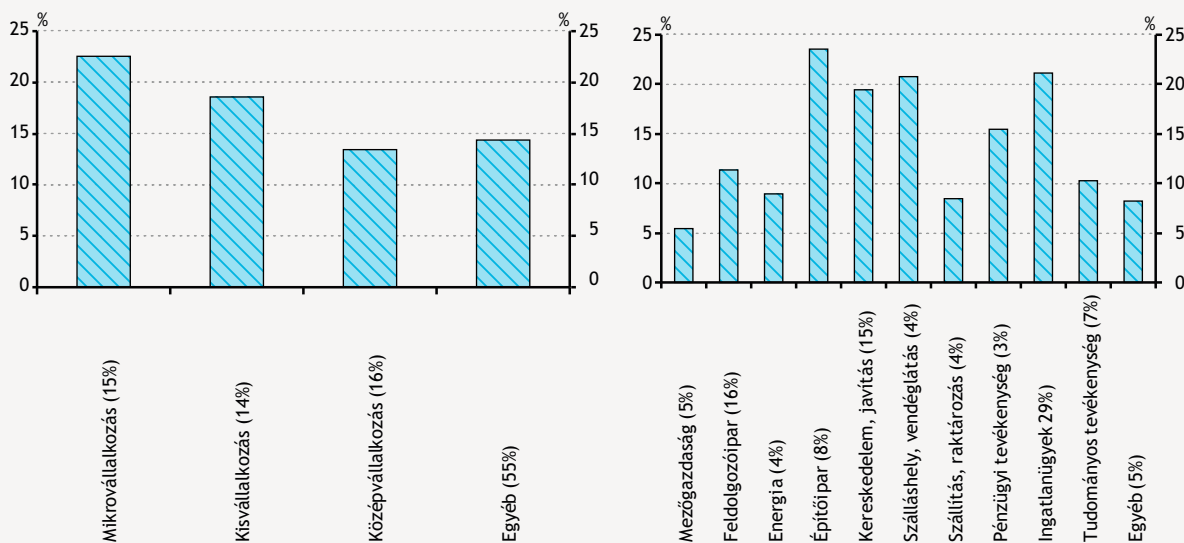
A háztartási szegmensben a nemteljesítő hitelek kezelését nagymértékben meghatározzák az állami programok. Ezekről a 6. keretes írás nyújt áttekintést. Itt csak annyit emelünk ki, hogy a problémás deviza-jelzáloghitelek adósságelengedéssel kombinált forintosítási programjában néhány bank a piaci átlagtól eltérő, egyéni stratégiával próbálkozott. Ezek a hitelintézetek a nemteljesítő devizaadósoknak a piacinál jóval alacsonyabb kamatokon ajánlották fel az új forinthitelt, így az adósságelengedéssel együtt a hitelfelvevő fizetési kötelezettsége akár a hitelfelvételkor esedékes összeg alá is csökkenhetett. Az ezt a stratégiát alkalmazó bankoknál a forintosítási program sikere lényegesen nagyobb is volt a szektorban általánosan megfigyeltnél.³²

A portfóliótisztítás szempontjából fontos másik állami beavatkozás az árverezési kvótarendszer. Itt a válaszoló bankok egy része arról számolt be, hogy a kvótákat nem tudják kihasználni teljes mértékben, mivel a piac nem képes felszívni még ilyen korlátozott mennyiségben sem az elárverezendő ingatlanokat. Ugyanakkor a kvóták regionálisan, illetve egyes ügylettípusok esetében még korlátozó tényezőt jelenthetnek, így megfontolandó lehet a kvóták földrajzi elosztásának újragondolása. Az ingatlanpiac felszívóképessége mellett a fedezett hiteleknel a követelésvásárlási piac kapacitása is erősen korlátozott. A követelésvásárlók által kínált árak a bankok számára nagyon alacsonyak, így jelenleg a hitelintézetek leginkább saját maguk végzik ezeknek a problémás hiteleknek a kezelését. A végrehajtási eljárások jelentős idő- és költségigénye miatt a hitelintézetek a jelzáloghiteleknel legtöbbször közös megegyezésre törekednek az ügyféllel.

³² Ráadásul, mivel ezek a bankok a program „nem kötelező”, vagyis a már felmondott szerződéssel rendelkező adósoknak is felajánlották a forintosítást, így a résztvevők aránya magasabb volt a csak a „kötelező” programrészeire koncentrált bankokhoz képest.

A vállalati NPL az adós vállalatmérete és az ágazati besorolása szerint

(2012. június 30.)



*Megjegyzés: A zárójelben az adott kategória teljes vállalatihiitel-állományon belüli részaránya szerepel.
 Forrás: Az MNB felmérésében részt vevő 9 bank adatai alapján.*

A fedezetlen hiteleknél a portfóliótisztítás nagyjából a követelésvásárlóknak való eladással történik. Ezen ügylettípusoknál jól működő rendszer épült fel: a bankok általában havonta/negyedévente állítanak össze ügyletsomagokat, melyeket tendereztetéssel értékesítenek. Az így elérhető megtérülés a bankok számára a követelések értékének 10 százaléka körül alakul.

Összességében tehát a nemteljesítő lakossági hitelek bankmérlegben maradásában – főként a fedezett hitelek esetében – egyrészt a jogszabályi keretek, másrészt a követelésvásárlói és ingatlanpiac elégtelen felszívóképessége játszik szerepet. A hitelintézetek alapvetően a megtérülés szempontjait helyezik a portfóliótisztítás sebessége elé. A lakoságnál a nemteljesítő hitelek és az új hitelezés között gyenge a kapcsolat. Az új kihelyezések alacsony volumene inkább a hitelkeresletnek tudható be, noha ez összefügg a rossz portfólióminőséget is okozó egyik tényezővel: az általánosan rossz gazdasági helyzettel. Így önmagában a lakosság esetén a nemteljesítő állomány csökkenése nem eredményezne jelentősen nagyobb hitelkihelyezést.

Vállalati portfólió

A felmérés vállalati üzletágra vonatkozó részében a folyamatok mellett vizsgáltuk a problémás hitelek ágazati és vállalatméret szerinti bontását is. Ez – nem meglepő módon – azt mutatja, hogy a vállalatméret fordított arányban áll a nemteljesítés gyakoriságával. Az iparági bontást vizsgálva leginkább pedig azok az ágazatok mutatnak magas nemteljesítési arányt, amelyek kapcsolódnak a kereskedelmi ingatlanpiachoz.

A nemteljesítő hitelek mögötti fedezetekről és a megképzett értékvesztésről is gyűjtöttünk adatokat. Ezek azt mutatják, hogy a fedezetek legnagyobb arányban a mikrovállalkozásoknál és természetesen az ingatlanprojekteknél fedezik a követeléseket, előbbi esetben főleg a vállalkozók privát ingatlanjai állnak a hitelek mögött. A nemteljesítő hitelek mögötti értékvesztés, illetve a meglévő fedezetek összege a legtöbb hiteltípus esetében meghaladják a fennálló hitel tartozásokat. Ez alól csak néhány ágazat kivétel, azonban éppen idetartoznak a nemteljesítő hitelek legnagyobb részét alkotó kereskedelmi ingatlan-projektek. Ez utalhat akár arra is, hogy az ilyen hitelügyletek mögött az értékvesztés nem kielégítő, noha természetesen egy hitel megtérülése nemcsak a fedezetből, hanem az ügylet cash-flow-jából is történik.

Amennyiben a problémás vállalati hitelek átstrukturálással már nem kezelhetők, a bankok megindítják a fedezetérvényesítési eljárásokat. A vállalati ügyfeleknél a követelésbehajtás gyakrabban marad a hitelintézet hatáskörében, míg ritkább esetben a követelések eladására is sor kerülhet. Ez utóbbi inkább a kisvállalati adósok körében jellemző. Egyes bankok külön ingatlankezelő szervezeteket is

alapítottak a problémás vállalati és projekthitelek közül hozzájuk került kereskedelmi ingatlanok kezelésére. Arra is akadt példa, hogy a bank az életképesebb projektek esetében hitel/tőke konverziót is végrehajt, és ezeket az adókat egy kockázati-tőke-alapba szervezi – noha ez inkább ritkaságszámba menő megoldás.

A banki válaszok szerint a portfóliótisztítás egyrészt azért halad lassan, mert az ügyletek portfólióban tartásától a hitelintézetek magasabb megtérülést várnak, másrészt itt a kapcsolódó jogi eljárások – peres ügyek, felszámolás, hitelezők közötti egyezkedés – hosszadalmasabb és költségesebb is, mint a lakossági portfóliónál. A magas NPL-arány és a vállalati új hitelek folyósítása közötti kapcsolatot a válaszadók leginkább abban látták, hogy egyrészt a magasabb veszteségráták beépültek az új ügyfelekre vonatkozó kockázati-prémium-elvárásokba, másrészt a nemteljesítő hitelekkel származó veszteség bizonytalansága a tőkepufferek magas tartására ösztönzi a bankokat.

Javaslatok – hogyan lehetne javítani a nemteljesítő hitelek kezelésén?

1. Jogi környezet javítása. Felmérésünk során a hitelintézetek jelezték, hogy számos lehetőséget látnak még a hitelezői jogok erősítésére, illetve a fedezetértékesítési eljárások gyorsítására. Ugyanakkor ennek során természetesen a hitelezők és adósok jogai közötti egyensúly sem bomolhat meg. A jogi környezet javításában rejlő lehetőségek feltárására hasznos lenne egy a kormányzat, a hitelezők érdekképviselője és a felügyeleti szervek által alkotott közös bizottság felállítása. A téma komplexitására tekintettel itt csak néhány példát sorolunk fel a problémakörrel kapcsolatban:

- **adósságelengedéssel kapcsolatos adó- és számviteli jogszabályok felülvizsgálata:** azon feltételek, amelyek fennállása esetén az adósságelengedés az adósnál nem keletkeztet jövedelmet (vagyis nincs adóvonzata), illetve a bankoknál elszámolható költségként (vagyis adópajzshatása van), jelenleg elég szigorúak. Ezek enyhítése növelné a felek közötti megegyezés esélyét;
- **a végrehajtási és felszámolási eljárások működési kereteinek felülvizsgálata:** bár az utóbbi időszakban a csőd- és a végrehajtási szabályok módosításával ezen a területen történtek pozitív irányba mutató változások,³³ ezek nem látszanak elégségesnek. Itt kívánatos lenne például a végrehajtók és felszámolók ösztönzését és számonkérhetőségét erősíteni, illetve javítani ezen szereplők szakmai felügyeletét és működésük átláthatóságát, akár a teljes csődtörvény újragondolása is felmerülhetne az új Polgári Törvénykönyv 2014-es hatálybalépéséhez kapcsolódóan;
- **magáncsőd:** az MNB korábbi javaslataival összhangban továbbra is megfontolásra érdemesnek tartjuk a magánszemélyek csődjének – hitelezői érdekeket is figyelembe vevő – megalkotását.

2. Nemteljesítő hitelek elkülönült jogi entitásba való kiszervezése: bizonyos hiteltípusok, főként a projekthitek esetén ösztönzendő lenne, hogy a hazai bankok tulajdonosai a problémás portfólióelemeket leválazzák, és azokat külön jogi entitásban – egyfajta „bad bank”-ban – kezeljék és finanszírozzák tovább. Így jobban elválna az a tőkeigény, amelyet a hazai bankoknak új hitelezésre, illetve meglévő veszteségeik megkötésére kell fordítaniuk.

3. Értékvesztés-képzési szabályok szigorítása: szabályozói oldalról is elképzelhető olyan beavatkozás, amely a bankokat gyorsabb portfóliótisztításra ösztönzi. Jelenleg az értékvesztés-képzési szabályok a követelésből származó várható veszteség értékvesztéssel való fedezését követelik meg. Ezek a szabályok azonban – néhány más ország gyakorlatához hasonlóan – kombinálhatóak egyéb szempontokkal is: így például a nemteljesítés óta eltelt idő hosszúságával vagy iparág-specifikus értékvesztési elvárásokkal.

4. Fedezetértékelési szabályok szigorítása: A lakossági szegmensben a fedezetként szolgáló lakóingatlanok értékelése, illetve újraértékelése többnyire statisztikai alapon, a lakásárindexek felhasználásával történik. Előfordul mintavételes és akár teljes állományi értékbecslés. Az újraértékelés gyakorisága azonban bankonként igen nagy szórást mutat. A vállalatok esetében elterjedtebb a külső értékbecslő használata, miközben az újraértékelés gyakorisága 1 évtől 2 évig terjed. Fontosnak tartjuk a fedezetértékelési szabályok egyszerűsítését és az újraértékelés gyakoriságának növelését.

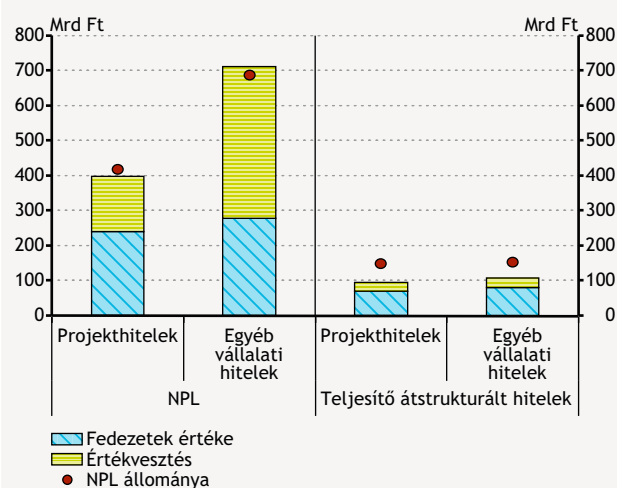
³³ PL. a felszámoló keretszámának emelése, felszámolócégek tulajdonosi viszonyainak átláthatóságában megcélzott javítás.

3. táblázat
Értékvesztéssel való fedezettség a vállalati és a háztartási szegmensben

2012. június	Teljes hitelállomány (Mrd Ft)	Nemteljesítő hitelállomány (Mrd Ft)	Értékvesztés (Mrd Ft)	Értékvesztéssel való fedezettség (%)
Vállalati hitel-állomány	6086	1294	630	49
Projekthitelek	1681	419	157	37
Egyéb hitelek	4405	875	473	54
Háztartási hitel-állomány	6528	1055	492	47
ebből:				
HUF jelzáloghitelek	1775	134	55	41
FX jelzáloghitelek	3592	716	273	38

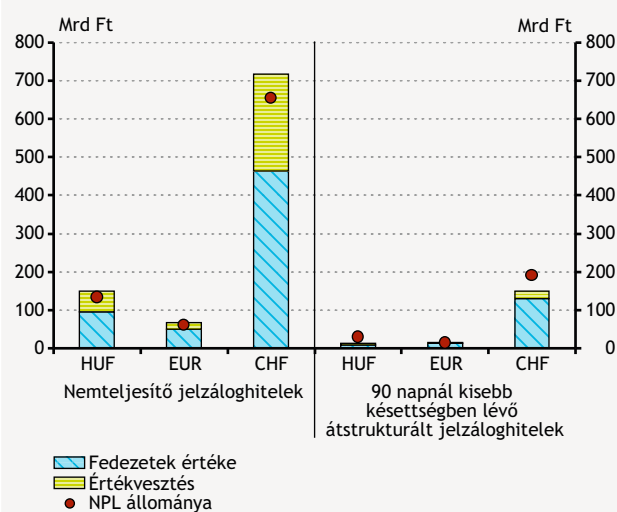
Forrás: MNB.

47. ábra
A bankrendszer vállalati hiteleinek fedezettsége
(2012. június)



Forrás: MNB.

48. ábra
A bankrendszer jelzáloghiteleinek fedezettsége
(2012. június)



Forrás: MNB.

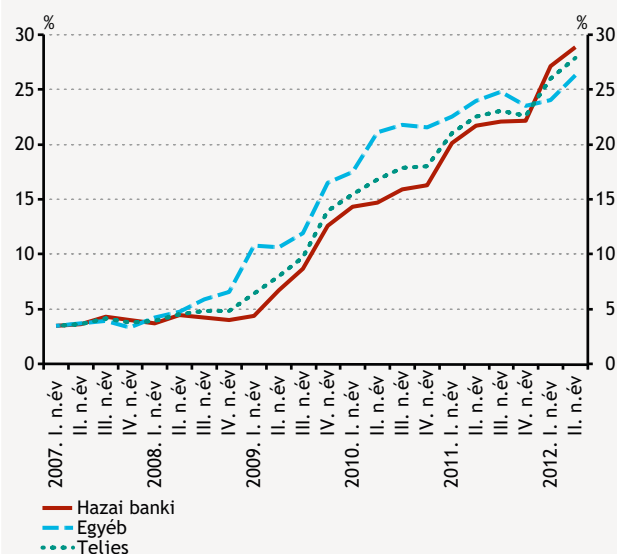
A magas nemteljesítő állomány miatt kiemelt szerepe van az értékvesztéssel való fedezettségnek. A nagyobb fedezettség egyfelől csökkenti a további veszteségek valószínűségét, másfelől mérsékli a finanszírozási kockázatokat is (3. táblázat). A hitelekhez kapcsolódó fedezetek ugyan csak mérséklik a várható veszteségeket. Ezek valós értékének meghatározása ugyanakkor problémákat okozhat. Különösen igaz ez akkor, amikor igen nagy NPL-állomány épült fel. A bankok ebben az esetben egyre nehezebben, és egyre alacsonyabb áron lesznek képesek értékesíteni a fedezetül szolgáló eszközöket. Ez jelentősen eltérítheti a várható képezt a tényleges eladási árat.

A projekthitelek esetében alulfedezettség valószínűsíthető. A vállalati szegmensben a nemteljesítő projekthitelek esetében azt tapasztaljuk, hogy a fedezetek és az értékvesztés összege enyhén kisebb a kitettségnél (47. ábra). Ez azt valószínűsíti, hogy további értékvesztés megképzése válhat szükségessé, különösen akkor, ha a fedezetek értékét egy optimistább jövőkép alapján számított megtérülésre alapozzák. Az átstrukturált, de még teljesítő projekt-, és egyéb vállalati hiteleknel szintén alulfedezettség figyelhető meg. Ez különösen a projekthitelek esetében lehet tényleges probléma, ahol általános a hitelek többszöri átstrukturálása („ever-greening”), és gyakran nem a fizetőképesség visszaállítása a cél, hanem a problémákkal való szembesülés későbbre halasztása.

A háztartási szegmensben az átstrukturált deviza-jelzáloghitelek elégséges fedezettsége kérdéses. A már nemteljesítő jelzáloghitelek esetében a fedezetek és az értékvesztés együttes összege magasabb, mint a teljes kitettség, ami azt jelentheti, hogy pótlólagos értékvesztéssel nem kell számolni. A képet azonban több tényező is árnyalja. A forintárfolyam gyengülése a hitel összegének növekedésével csökkentheti a hitel fedezettségét. Emellett a fedezetek pontos értéke is bizonytalan, hiszen relatív ritkán értékelik újra a fedezeteket. Ezek ellen hat, hogy a fedezetek figyelembevétele sokszor jelentős diszkonttal

49. ábra

A nemteljesítő hitelek aránya a pénzügyi vállalkozásoknál tulajdonosi szerkezet szerint



Megjegyzés: A hazai banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások alatt a Magyarországon bejegyzett bankok tulajdonában álló pénzügyi vállalkozásokat értjük.

Forrás: MNB.

történik. Az átstrukturált és 90 napnál kisebb késedelmes jelzáloghitelek esetében azonban már azt láthatjuk, hogy a kitettség meghaladja a fedezetek és az értékvesztés értékét, ami különösen a svájci frank esetében jelentős (48. ábra). Az eltérés kockázatot jelenthet, hiszen folyamatosan romlik az átstrukturált hitelek teljesítménye.

A kockázatok csökkentése és a portfóliótisztítás gyorsítása érdekében szükséges az értékvesztés-elszámolási és fedezetértékelési szabályok szigorítása. A fentiek alapján feltételezhető, hogy a bankok az átstrukturálásokat nemcsak a fizetőképesség javítására használják, hanem a szükséges értékvesztések elszámolásának simításához is. Ugyanakkor egy romló gazdasági környezetben ez azt eredményezheti, hogy a portfólióban meglévő feszültségek sokszerűen jelentkezhetnek. Ennek elkerülése érdekében újra fel kellene vetni az értékvesztés-elszámolási és fedezetértékelési szabályok felülvizsgálatát.

Romló portfólió a pénzügyi vállalkozásoknál, stagnálás a szövetkezeti hitelintézeteknél

A pénzügyi vállalatok portfóliója jelentős mértékben romlott az első félév folyamán. 2011 végén némi lassulást érzékelünk a nemteljesítő hitelállomány portfólióarányos alakulásában. Ez azonban nem jelentett valós fordulópontot. Az első félév folyamán jelentős mértékben nőtt az NPL-arány a portfólión belül. Június végén a mutató megközelítette a 28 százalékot (49. ábra). A hitelminőség romlásával egyidejűleg nőtt az értékvesztés eredményrontó hatása is. Az év végi 3,5 százalék után 3,7 százalékot láttunk félévkor. Ez a fedezettségben is megmutatkozott. 3 százalékpontos emelkedés után 62 százalék volt a mutató értéke. Ez jelentősen magasabb a bankrendszerben tapasztalt értékeknél, ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy a pénzügyi vállalkozások portfóliójában a követelésekhez tartozó fedezetek értéke jellemzően lényegesen kisebb, mint a bankokéban.

A szövetkezeti hitelintézetek portfóliójában javult a háztartási hitelek teljesítménye, míg enyhe romlás volt megfigyelhető a vállalati hiteleknél. A szövetkezeti hitelintézetek vállalati portfóliójának romlása folytatódott az első félévben, igaz, csak kismértékben. A féléves 27 százalék közeli érték azonban így is igen magas (4. táblázat). A növekedés mértéke azonban nagyobb is lett volna, ha az egyik intézmény felszámolási eljárás miatt nem kerül ki a megfigyelt körből. Az enyhe romlás mellett nem változott lényegesen az értékvesztés eredményrontó hatása, így összességében javult a nemteljesítő hitelek fedezettsége. A háztartási portfólió esetében javulást figyelhattunk meg (5. táblázat), amiben szerepe volt az intézményi kör változásának is. Emellett az NPL-arány csökkenését segítette, hogy nőtt

4. táblázat

A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2008	2009	2010. I. félév	2010. II. félév	2011. I. félév	2011. II. félév	2012. I. félév
90 napon túl lejárt hitelek állományarányosan	12,8	13,8	17,8	17,3	25,0	25,9	26,9
Értékvesztéssel való fedezettség	40,9	42,9	35,0	35,2	30,4	32,2	35,6
Értékvesztés eredményrontó hatása állományarányosan	1,2	1,3	-	1,9	2,2	2,1	2,0

Forrás: MNB.

5. táblázat

A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél

Százalék	2008	2009	2010. I. félév	2010. II. félév	2011. I. félév	2011. II. félév	2012. I. félév
90 napon túl lejárt hitelek állományarányosan	9,1	11,0	13,0	13,8	16,9	17,0	15,5
Értékvesztéssel való fedezettség	47,9	50,6	46,7	46,6	45,3	46,2	47,0
Értékvesztés eredményrontó hatása állományarányosan	0,9	1,3	-	1,2	1,1	1,7	1,3

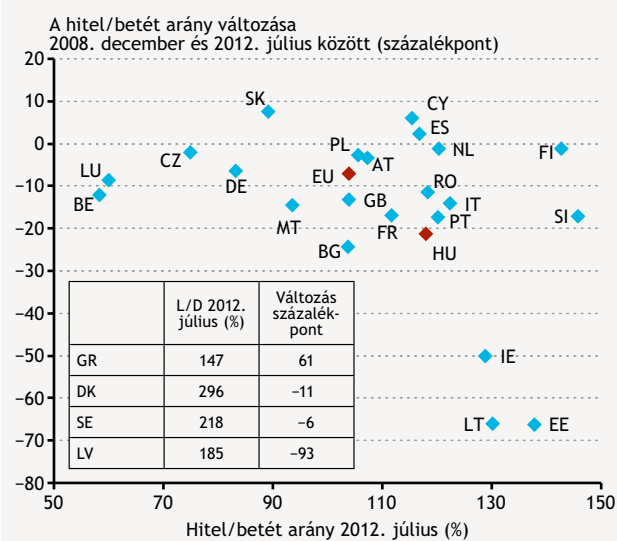
Forrás: MNB.

a szektor háztartási portfóliója, ami mögött alapvetően a végtörlesztésekhez nyújtott új hitelek állnak. Összességében a nemteljesítő hitelek szektoron belüli aránya 15,5 százalék volt az időszak végén. A javulás az értékvesztés-elszámolási szükségletet is csökkentette, azaz kisebb volt a veszteség ezen a portfólión.

4. Banki likviditás – A külföldi források kiáramlása továbbra is gyors, miközben a swappiaci kitettség a mérséklődés ellenére is magas

2012-ben tovább folytatódott a hazai bankrendszer mérlegalkalmazkodása, a hitel/betét mutató az európai átlag közelébe csökkent. Az erőteljes külföldi forráskivonás és egy ezzel járó eszközoldali alkalmazkodás elkerülése érdekében fontos lenne egy újabb, a „Bécsi Kezdeményezéshez” hasonló elköteleződés az anyabankok részéről. A bankrendszer swapállománya 2012-ben folyamatosan csökkent, annak szintje azonban továbbra is magas. Az MNB kezdeményezte, hogy a bankok mérsékeljék és mérlegfőösszeg-arányosan 15 százalék alatt tartsák a mérlegen kívüli nyitott pozíciójukat.

50. ábra
A hitel/betét mutató nemzetközi összehasonlításban

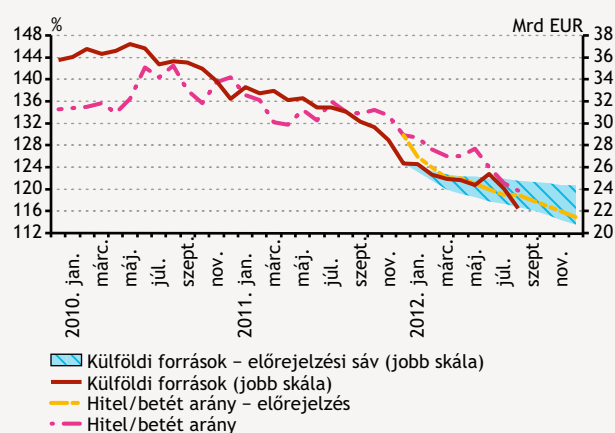


Forrás: EKB.

A számottevő javulás ellenére még mindig csökkenhet a hitel/betét arány. A bankrendszer erős mérlegalkalmazkodása következtében a hitel/betét mutató 2012 júliusára elérte a legtöbb európai uniós országban megfigyelhető 120 százalék körüli értéket (50. ábra). Az alkalmazkodási folyamatokban jelentős eltérés van az egyes országok között. Míg Magyarországon 2008 vége óta döntően a hitelállomány csökkent (jelentős részben a végtörlesztések miatt), addig a régió többi országában többnyire a betétállományok növekedtek. Az intenzív alkalmazkodás ellenére a hazai bankrendszer hitel/betét mutatója régiós összehasonlításban továbbra sem tekinthető alacsonynak, miközben jelentős a bankok közötti aszimmetria is. Emiatt a hitel/betét mutató a jövőben tovább csökkenhet.

A folytatódó külföldi forráskivonás mérséklése érdekében szükséges lenne egy erőteljesebb anyabanki elköteleződés. Átmeneti hatásoktól eltekintve idén is folytatódott a bankrendszer külföldi forrásállományának csökkenése, 2012. augusztusig összesen 4 milliárd euróval (51. ábra). A bankok visszafogott aktivitásuk miatt a végtörlesztésből származó likviditást csak részben használták új hitelek folyósítására, jelentős részben külföldi forrásaikat fizették vissza. A harmadik negyedévtől kezdődően a forráskiáramlás gyorsulásnak indult, aminek eredményeként a pesszimista előrejelzés valósulhat meg év végére, azaz a bankrendszer külföldi forrásállománya éves szinten akár 6 milliárd euróval is csökkenhet. Kockázatot jelent, hogy a bankrendszer növekvő adóterhelése miatt a külföldi forráskiáramlás a várakozásunkhoz képest még dinamikusabb lehet.

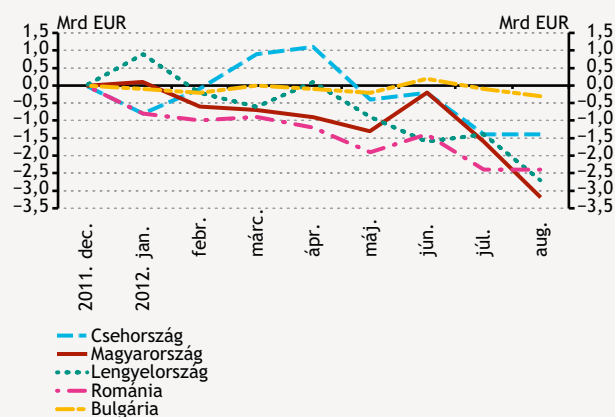
51. ábra
A külföldi források és hitel/betét mutató, valamint azok előrejelzése



Megjegyzés: Az előrejelzések a 2012. tavaszi stabilitási jelentésen alapulnak.
Forrás: MNB.

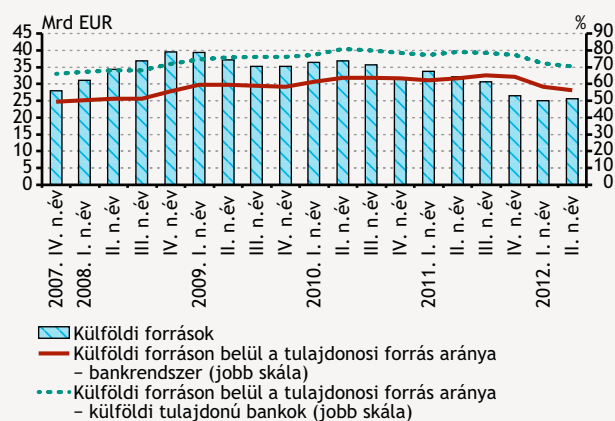
52. ábra
A bankrendszer külföldi forrásainak kumulált állományváltozása az egyes KKE-országokban

(2011. dec. = 0)



Forrás: EKB.

53. ábra
A bankrendszer és a fiókok külföldi forrásai és az anyabanki források aránya a teljes külföldi forrásállományon belül



Forrás: MNB.

Az augusztusig megfigyelhető külföldi forráskiáramlás régiós összevetésben nem tekinthető egyedinek. 2011 negyedik negyedévéétől 2012 első negyedévéig a magyar bankrendszer külföldi forrásállományának csökkenése a régiós folyamatoktól elszakadva jelentősen felgyorsult, amit jelentős részben a végtörlesztés magyaráz. 2012 második negyedévéétől kezdve azonban a többi régiós országban is felgyorsult a külföldi forráskiáramlás. Magyarország mellett Romániában és Lengyelországban is hasonló mértékben csökkent a bankrendszerek külföldi forrásállománya (52. ábra).

A korábbi időszakokhoz képest idén érezhetően csökkent az anyabanki finanszírozás aránya. Az anyabanki források aránya tavaly év vége óta intenzíven csökken, jelenleg 56 százalékon áll a teljes bankrendszerben. Ez 8 százalékpontos csökkenést jelent év eleje óta, míg a külföldi tulajdonossal rendelkező bankoknál ez az arány a tavaly év végi 77 százalékos szintről júniusra 70 százalékra csökkent (53. ábra).

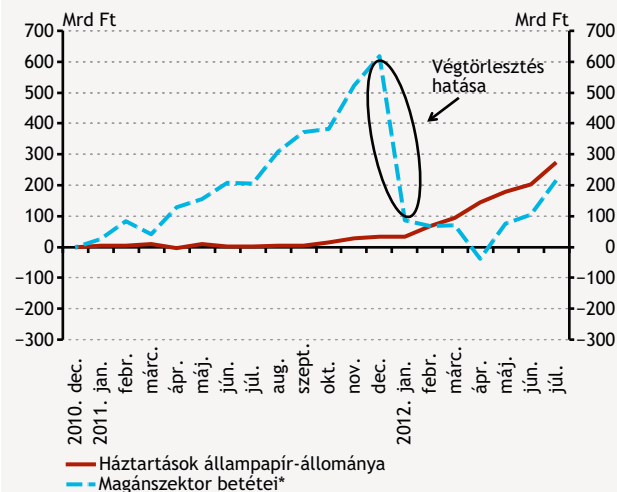
A külföldi források kiáramlása nem okoz likviditási feszültséget, de továbbra is hozzájárulhat a visszafogott hitelezési aktivitáshoz. Kedvező fejlemény, hogy a dinamikus külföldi forráskiáramlás jelenleg nem okoz likviditási feszültséget, hiszen a forint árfolyamának erősödése, a CDS-felárak és a swapállomány csökkenése ellensúlyozza a negatív hatásokat. Ugyanakkor a külföldi források kiáramlása és a hitelezés csökkenése közötti okozati kapcsolat könnyen újra felerősödhet. Egy esetleges erőteljes mérlegalkalmazkodás elkerülése érdekében így továbbra is fontos lenne egy, a „Bécsi Kezdeményezéshez” hasonló anyabanki elkötelezettségről szóló megállapodás megkötése, amely az EU/IMF-megállapodáshoz kapcsolódhatna.

A belföldi betétek felépülése lassú, emiatt a magyar bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága hosszú távon fennmaradhat. A törekeny külső környezet miatt a gazdaság számára rendkívül fontos, hogy a bankok kellő mennyiségű stabil belföldi forráshoz jussanak. 2010 végéhez képest a végtörlesztésig a magánszektor betétállománya mintegy 600 milliárd forinttal emelkedett, ami döntően a végtörlesztéshez köthetően kiáramlott a bankrendszerből. Az azóta eltelt időszakban a betétállomány felépülése mérsékelte. Mindez a bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltságának további fennmaradását vetíti előre.

Az államnak a megtakarításokért folytatott versenyben való egyre intenzívebb szerepe is lassíthatja a bankrendszerben a finanszírozási modellváltást. Az elmúlt hónapokban az állam is egyre erősebb versenyt támaszt a belföldi forrásokért, ami részben a fokozottabb marketingben, részben pedig az attraktív kamatkondíciókban jelentkezik.

54. ábra Háztartások állampapír-állománya és a magánszektor betétei

(kumulált nettó állományváltozás 2010 végéhez képest)



* A pénzügyi alapok banki betéteit is tartalmazza.
Forrás: ÁKK, MNB.

Ennek köszönhetően a háztartások birtokában lévő állampapír-állomány 2012 eleje óta trendszerűen emelkedik, eddig mintegy 250–300 milliárd forinttal (54. ábra). A banki forrásgyűjtést tovább gyengítheti, hogy a legfrissebb információk szerint az állam lakossági devizakötvények kibocsátását is tervezi a közeljövőben. A belföldi banki források bővüléséhez ugyanakkor hozzájárulhat a nemzetközi összehasonlításban magas, lakosság kezében lévő készpénzállománynak a bankrendszerbe történő részleges átcsatornázása (9. keretes írás).

9. keretes írás

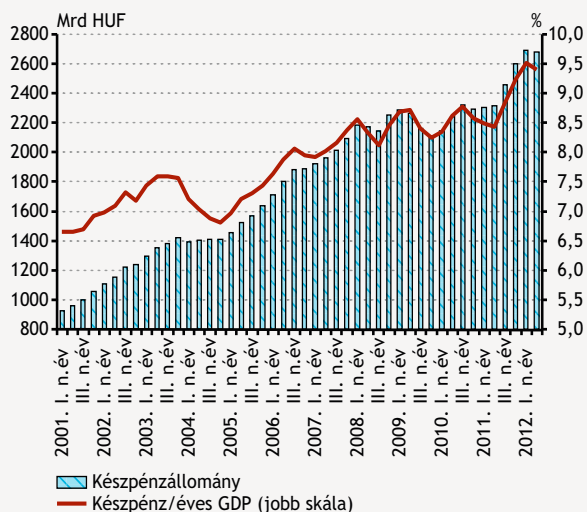
A készpénzállomány bankrendszerbe történő becsatornázásának lehetséges hatása

A válság hatására átalakuló állami, illetve banki finanszírozás modellje egyre nagyobb mértékben kíván támaszkodni a lakossági megtakarításokra. Ugyanakkor a banki lakossági megtakarítások eddig csak mérsékelten emelkedtek, így a bankrendszer pótlólagos forrásokhoz jutását rövidebb távon inkább a háztartási megtakarítások szerkezetének átrendeződésével lehetne elérni. Ennek egyik legkézenfekvőbb módja lehetne a gazdasági szereplők által tartott készpénz becsatornázása a bankrendszerbe, illetve az állam közvetlen finanszírozásába.

A magyar gazdaságban lévő készpénz mennyisége az elmúlt időszakban jelentősen megemelkedett. Bár a nominális készpénzállomány növekedése a gazdasági növekedéssel és az árak emelkedésével párhuzamosan trendszerű folyamat, azonban az elmúlt években a magyar gazdaság készpénzigénye annak ellenére növekedett nagyobb mértékben, hogy azt sem a GDP, sem az árak emelkedése nem indokolta.

A gazdasági szereplők készpénztartását funkció szerint érdemes két részre bontani:³⁴ tranzakciós célú és vagyontartási célú készpénzállományra. A tranzakciós célú készpénzállomány a napi áru- és szolgáltatásforgalom lebonyolításához szükséges készpénzmenyiséget takarja. Ennek mértékét az adott gazdaságban rendelkezésre álló fizetési és banki infrastruktúra, valamint a gazdasági szereplők fizetési szokásai határozzák meg (ATM-ek, POS-terminálok, bankfiókok száma, bankkártyák, bankszámlák száma, bankkártyás

Készpénzállomány a gazdaságban



Megjegyzés: A készpénzállomány negyedéves átlagértéke szerzonális igazítva.

Forrás: MNB.

³⁴ Részletesen lásd: SISAK, BALÁZS (2011): What drives cash demand?. *MNB Working Papers*, 11.; HUMPHREY, D.-A. KALODIS-G. ØWRE (2000): Forecasting cash use in legal and illegal activities. *Working paper*, Central Bank of Norway.; SNELLMAN, J. S.-J. M. VESALA-D. HUMPHREY (2001): Substitution of non-cash payment instruments for cash in Europe. *Journal of Financial Services Research*, vol. 19 no. 2-3, pp. 131-145.

fizetések száma stb.). A tranzakciós készpénzállomány mellett a gazdasági szereplők megtakarításai egy részét is tarthatják készpénzben, ekkor vagyontartási motívum dominál. A vagyontartási készpénzállományt jellemzően a készpénztartás alternatívaköltsége (betéti kamatok), a pénzügyi kultúra, valamint a fekete/szürke gazdaság mértéke befolyásolhatja. Az MNB pénzügyi számla-statisztikái alapján a hazai készpénzállomány túlnyomó része (mintegy 80-85 százaléka) a háztartásoknál van.³⁵

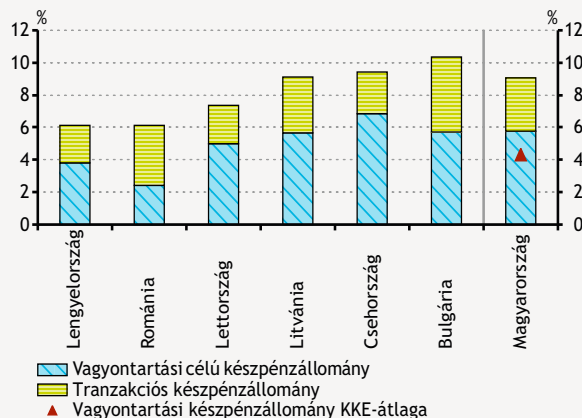
A magyar gazdaság készpénzigénye nemzetközi összehasonlításban meglehetősen magas. A gazdaság készpénzigénye nemcsak a fejlettebb pénzügyi kultúrával rendelkező nyugat-európai országokkal összevetve számít jelentősnek, hanem meghaladja a kelet-közép-európai országok átlagát is.³⁶ A teljes készpénzállományról a tranzakciós célú készpénzkeresletet leválasztva, összehasonlíthatóvá válik a magyar gazdaság vagyontartási célú készpénzállománya más kelet-közép-európai országok állományával. A magyarországi vagyontartási célú készpénzállománynak a kelet-közép-európai átlag szintjére való süllyedésével mintegy 400 milliárd forintnyi készpénzállomány csatornázódna be a hazai bankrendszerbe. Ennek hatására a bankrendszerben lévő háztartásbetétállomány mintegy 6,3 százalékkal növekedhetne.

A hazai készpénzállomány egy részének bankrendszerbe terelése a különböző gazdasági szektorokra eltérő módon hatna. A bankrendszer szempontjából egyértelműen pozitív hatása lenne, hiszen a bankok forrásellátottsága (növekvő betétállomány) és jövedelmezősége (betéti marzs, egyéb díjbevételek) javulna. A készpénz bankrendszerbe terelése a háztartások szempontjából is előnyös lenne, hiszen az eddig kamatmentesen tartott készpénz helyett kamatjövedelmet realizálnának betétjeiken. Amennyiben a bankok az addicionális forrásoknak köszönhetően növelnék a hitelkínálatot a reálgazdaságban, a vállalatok hitelhez jutása is javulhatna, ezáltal is elősegítve a gazdasági növekedést. Az állam szempontjából két ellentétes hatás érvényesülne: a bankok addicionális forrásaiknak köszönhetően állampapír-vásárlókként is megjelenhetnek, aminek hozamcsökkentő hatása lenne, ugyanakkor az állam jegybankon keresztül megjelenő seniorázs jövedelme mérséklődne.

A készpénzállomány csökkentése érdekében számos európai ország vezetett be készpénzhasználat visszaszorítását elősegítő és elektronikus fizetési módok használatát ösztönző szabályozásokat. Az egyik leginkább elterjedt megoldás, hogy a készpénzes fizetéseket valamilyen összeghatárig korlátozzák, azonban ennek mértéke és köre (vállalati és/vagy lakossági tranzakciók) országonként jelentősen változik. A készpénzes fizetések korlátozása mellett jellemző szabályozási terület még az adófizetési kötelezettségek

Tranzakciós és vagyontartási célú készpénzállományok a GDP arányában

(2011. év végi adatok alapján)



Megjegyzés: A tranzakciós készpénzállomány Sisak (2011) alapján becsülve. A vagyontartási célú készpénzállomány tartalmazza a rejtett gazdasághoz köthető készpénzkeresletet is. KKE-átlag a lengyel, bolgár, román és cseh adatok alapján számítva. Forrás: EKB-adatok alapján saját számítás, MNB.

A készpénzhasználat visszaszorítását ösztönző szabályozások a különböző európai országokban

Készpénzes fizetések korlátozása	BE, FR, DK, LT, FI, BG, ES, (IT: jelenleg felfüggesztve), (HU: javaslat még elfogadásra vár)
Adófizetési kötelezettségek teljesítése készpénzmentes fizetéssel	DE, GR, NL, UK, HU (csak vállalatokra vonatkozóan)
Alapszámla bevezetése	BE, FR, DE, UK, NO
Állami transzferek kötelező bankszámlára utalása	FR, DE, UK
Fizetések kötelező bankszámlára utalása	NO, HU (csak a közalkalmazottakra vonatkozóan)

Forrás: MNB-gyűjtés.

³⁵ Ezen adat kapcsán fontos hangsúlyozni, hogy a háztartások készpénzállománya maradékelven határozódik meg a nemzeti statisztikákban, így a fekete/szürke gazdaság készpénzállománya is itt jelenhet meg.

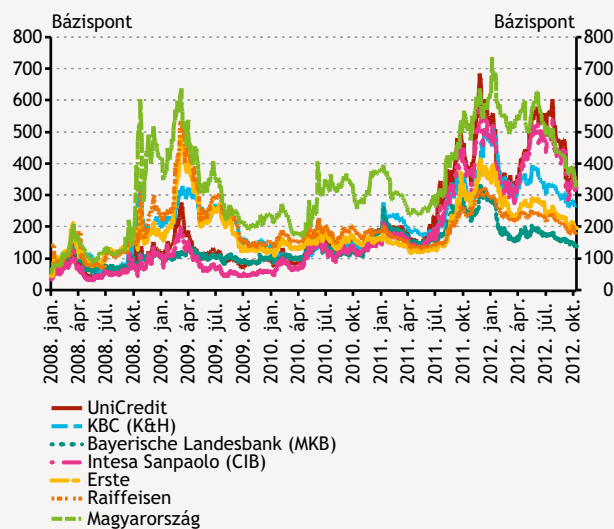
³⁶ SISAK, BALÁZS (2011): What drives cash demand?. MNB Working Papers, 11.

kötelező átutalással történő teljesítésének előírása, a fizetések és állami transferek kötelező bankszámlára utalása, valamint az ezekhez kapcsolódó alapszámla bevezetése is.

A készpénzállomány egy részének bankrendszerbe csatornázása érdekében Magyarországon érdemes lenne megfontolni egy átfogó készpénzhasználatot visszaszorító szabályozáscsomag megalkotását. A vállalatokra vonatkozóan már számos ilyen előírás létezik,³⁷ vagy éppen a közeljövőben lép várhatóan hatályba,³⁸ a háztartásokra vonatkozóan azonban még meglehetősen hiányos a készpénzhasználatot visszaszorító szabályozás. A tranzakciós pénzkeresletre ható ösztönzők alkalmazásával hosszú távon a lakosság bankrendszeren belüli finanszírozási képessége is javulhat.³⁹

A háztartásokra vonatkozó szabályozáscsomag alapelemeként érdemes lenne bevezetni egy kötelezően nyújtandó alapszámla-konstrukciót, amivel a meghatározott feltételeknek megfelelő – számlával eddig jellemzően nem rendelkező – állampolgárok bármelyik banknál minimális díjak mellett (vagy akár ingyenesen) nyithatnának bankszámlát alapszintű pénzforgalmi szolgáltatásokkal és ezt használhatnák a fizetési forgalmuk lebonyolítására. Amennyiben a fizetési és banki infrastruktúra (POS-terminálok száma, bankfiókok elérhetősége, internetpenetráció, elektronikus fizetéseket elfogadó hálózat fejlesztése⁴⁰ stb.) ezt a jövőben lehetővé teszi, a fizetések és állami transferek kötelező bankszámlára utalása, valamint a készpénzes fizetések korlátozása lehet a következő lépcső a kisebb mértékben készpénzre támaszkodó gazdaság kialakításában. A készpénzhasználat visszaszorításának irányába tett jelentős előrelépésnek tekinthető a tranzakciós illetékről szóló jogszabály jelenlegi tervezete, amiben a kormány szándéka szerint a nem készpénzes műveletekhez képest magasabb illetékmérték vonatkozna a készpénzfelvételekre. Mivel az illetékfizetés alanya a pénzügyi szolgáltató, ezért csak akkor éri el a kívánt hatást, ha a bankok döntően a készpénzfelvétellel, nem pedig más szolgáltatásra terhelik az illetéket.

55. ábra
Az anyabankok és Magyarország 5 éves CDS-felárai



Forrás: Bloomberg.

A forrásköltségek az intenzív csökkenés ellenére továbbra is magasak, ami nyomást gyakorol a jövedelmezőségre. Bár a forrásköltségeket meghatározó szuverén magyar és anyabanki CDS-felárak jelentősen csökkentek 2012 második negyedétől, szintjük még mindig magasnak tekinthető (55. ábra). A mérlegen belüli forrásbevonás a felárak csökkenése ellenére továbbra is drága a hazai bankok számára, ezért a devizalikviditás megszerzése swapügyleteken keresztül jövedelmezőségi szempontból továbbra is vonzóbb alternatíva maradhat számukra.

A folytatódó külföldi forráskivonás ellenére a bankrendszer nettó swapállománya tovább csökkent. A március vége óta megfigyelhető mintegy 500 milliárd forintos állománycsökkenésben az árfolyamhatás és az összetételhatás játszott meghatározó szerepet. A volumenhatás érdemben nem befolyásolta a mérleg szerinti nyitott devizapozíciót, annak ellenére, hogy a bankok még azelőtt visszafizették devizaforrásaikat, hogy az eszközoldalon megfelelő mennyiségű devizahitel járt volna le. Ez arra vezethető vissza,

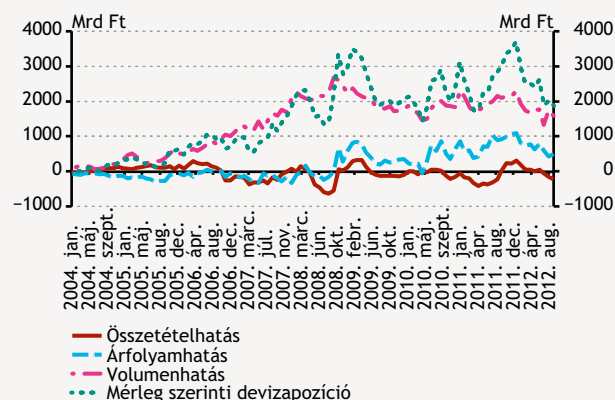
³⁷ A gazdálkodó szervezeteknek 2009. november 1-jétől kötelező pénzforgalmi számlával rendelkezniük, valamint adófizetési kötelezettségeiket is kötelesek erről teljesíteni (Részletesen lásd az adózás rendjéről szóló 2003. évi XCII. törvényt).

³⁸ A még Országgyűlés által nem elfogadott törvényjavaslat szerint 2013. január 1-jétől a vállalkozások egy naptári hónapban egy szerződés alapján legfeljebb 1,5 millió forintot fizethetnének ki készpénzben.

³⁹ Az MNB az elmúlt években számos javaslatot fogalmazott meg a készpénzhasználat visszaszorítására és az elektronikus fizetési módok használatának ösztönzésére, és több témában jelenleg is egyeztetéseket folytat az érintett kormányzati és piaci szereplőkkel. A javaslatok részletes bemutatása megtalálható az MNB *Jelentés a fizetési rendszerről* (2012) című kiadványában.

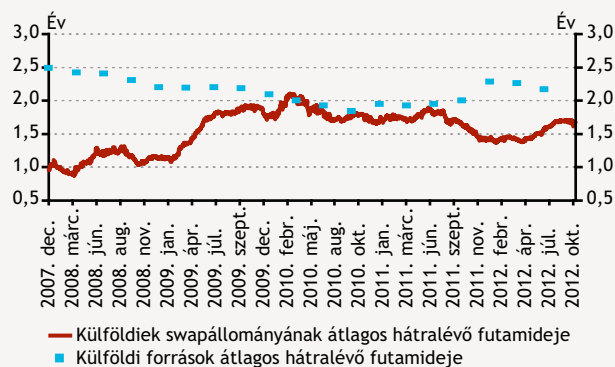
⁴⁰ Ilyen lehet a kártyás vásárlásokhoz kapcsolódó kereskedői költségek csökkentése, a POS-terminálok telepítését támogató pályázati program megvalósítása vagy a fizetési kártyák kötelező elfogadásának fokozatos bevezetése a kiskereskedelemben.

56. ábra
A bankrendszer mérleg szerinti pozíciója változásának dekomponálása



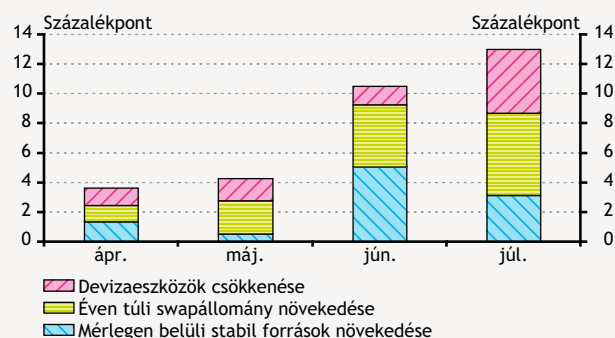
Megjegyzés: Összetételhatás: az ügyfelek hitelek, vagy betétek denominációs összetételét változtatják. Volumenhatás: a mérleg szerinti devizapozíció olyan tételek hatására változik, amelyek a mérlegfőösszeg emelkedésével vagy csökkenésével párosulnak. Árfolyamhatás: a mérlegben belüli devizaeszközök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

57. ábra
A külföldi források és a külföldi bruttó swapállomány átlagos hátralévő futamideje



Forrás: MNB.

58. ábra
A bankrendszeri DMM változásának dekompozíciója
(árfolyamszűrt, március vége óta számított változás)



Forrás: MNB.

hogy a külföldi forráskivonás állománynövelő hatását az ügyfelek növekvő devizabetétei, valamint az árfolyam erősödése miatt csökkenő letéti követelmények teljes mértékben kompenzálták (56. ábra).

Kedvező folyamat, hogy a fennálló swapállomány átlagos hátralévő lejáratára jelentősen nőtt, mérsékelve ezzel a swapügyletek megújítási kockázatát. Ennek a jelenségnek a háttérben leginkább a devizafinanszírozás-megfelelési mutatóra (DMM) vonatkozó szabályozás júliusi életbe lépése állhat. A felkészülési folyamat során a bankok jelentős része több lépésben kötött éven túli lejáratú ügyleteket, növelve ezáltal a stabil devizaforrás-állományt, és csökkentve a megújítási kockázatokat (57. ábra).

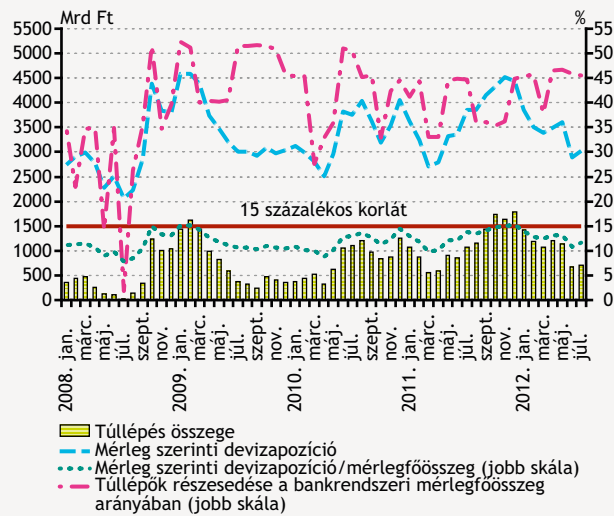
A DMM-szabályozáshoz való felzárkózást a bankok első sorban a swapügyletek futamidejének hosszabbításával valósították meg. A szabályozás által érintett bankok többsége 2012 második negyedévében kezdte meg az alkalmazkodást a 65 százalékos minimumszint elérése érdekében. A felzárkózási folyamat júniusban volt a legintenzívebb, ezt követően júliusban már csak kisebb mértékben figyelhettünk meg javulást a lejárat eltérésben, így a bankrendszer átlagos DMM-je 13 százalékponttal javult március vége óta. Az alkalmazkodási folyamatot összetevőire felbontva látható, hogy a bankok legnagyobb részben az éven túli swapállományukat növelték, emellett jelentős szerepe volt a devizaeszköz-állomány csökkenésének is. A mérlegben belüli stabil devizaforrások bővülése csak kisebb mértékben járult hozzá a mutató javulásához (58. ábra). A szabályozás hatálybalépésének időpontjában az elvárt szintet mérlegfőösszeg alapján a bankrendszer 99 százaléka teljesítette, a minimumszintnek mindössze három kisbank nem felelt meg.

A hazai bankoknak a még mindig magas swapkitettsége számottevő rendszerkockázatot hordoz magában. Ökonometriai számításaink azt mutatják, hogy a hazai bankok swapkitettségének kritikus szintje 3000–3200 milliárd forint (10–12,5 milliárd euro) körül van, ami felett a rendszerkockázati problémák felerősödhetnek. A modelleredmények szerint a múltban e szintek feletti swapkitettség erősítette fel egy külső sokknak a forint árfolyamára és volatilitására gyakorolt negatív hatását (10. keretes írás). Annak érdekében, hogy a bankrendszer swapállománya lehetőleg ne haladja meg a fent említett kritikus szintet, a jegybank tárgyalásokat kezdett a hazai kereskedelmi bankokkal. A jegybank azt szeretné elérni, hogy a kereskedelmi bankok swapállományukat – pontosabban az azzal összefüggő mérlegben kívüli nyitott devizapozíciójukat – mérlegfőösszegük 15 százaléka alatt tartsák⁴¹ (59. ábra).

⁴¹ A pozitív/negatív értékek a nettó forintszerző/forintnyújtó mérlegben kívüli pozícióra vonatkoznak.

59. ábra

A bankrendszer mérleg szerinti pozíciója és a 15 százalékos korlátot túllépők mérlegfőösszeg arányos részesedése



Forrás: MNB.

10. keretes írás

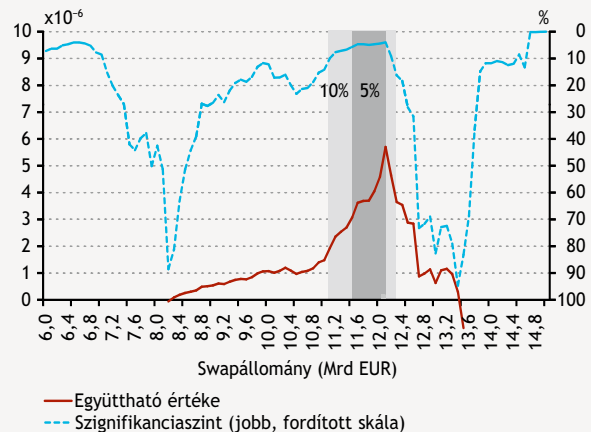
Milyen mértékű devizaswap-állomány jelenthet már pénzügyi stabilitási kockázatot?

A hazai bankok magas swapkitettsége több okból is veszélyezteti a pénzügyi rendszer stabilitását. Egyrészt a bankok swapokon keresztüli devizafinanszírozása jellemzően rövidebb futamidejű, mint a közvetlen devizaforrások, így növeli a hitelintézetek lejáratú eltéréseit (maturity-mismatch). Másrészt a swapok letéti igénye (margin call) jelentős forintgyengülés esetén erőteljes devizaliquiditási sokkot okoz a bankrendszernek. Ekkor sérülhet a monetáris politika transzmissziója, ugyanis csökkenhetnek, és a jegybanktól elválhatnak az implikált forinthozamok, így olcsóbbá válhat a forint elleni pozíció felvétele, ami ismételten a forint gyengülésének irányába mutat. Minél nagyobb a swapállomány, annál erősebb negatív spirál indulhat be, megnövelve az egész gazdaságot érő sokk nagyságát. Ökonometriai becslésekkel ez utóbbi hatásmechanizmus modellezésére tettünk kísérletet.

OLS- és GARCH-modellek segítségével úgynevezett dummyváltozókat alkalmazva a swapállománynak azt a kritikus szintjét próbáltuk meghatározni, amely felett egy külső, kedvezőtlen kockázatiprémiüm-sokk esetén beindulhatnak azok a negatív visszacsatolási körök, amelyek az árfolyam további gyengüléséhez vezetnek. A negatív spirál beindulásának mechanizmusa a következő. Az árfolyam gyengülését okozó sokk miatt a swapállománnyal rendelkező bankokkal szembeni letéti követelmény megugrik, ami közvetlenül növeli a hitelintézetek devizakeresletét. A devizakereslet erőteljes emelkedése nyomás alá helyezheti a forintárfolyamot, a gyengülő árfolyam pedig tovább növeli a bankok letéti követelményét. Az árfolyamra gyakorolt másodkörös hatás magas swapállomány mellett lehet jelentős, mivel ekkor növekszik számottevően a bankok devizasüksége a devizapiac forgalmához képest.

Feltételezésünk szerint a swapállománynak van egy olyan küszöbszintje, amely felett a letéti követelmény emelkedése miatt megugró devizakereslet az árfolyam jelentősebb gyengülését idézi elő. E küszöbszint becsléséhez a HUF/EUR árfolyam változását/volatilitását próbáltuk magyarázni többek között a swapállomány szintjével, a VIX-index változásával (a globális kockázatvál-

A GARCH-modell dummy-együtthatója és annak szignifikanciája különböző kritikus értékek mellett



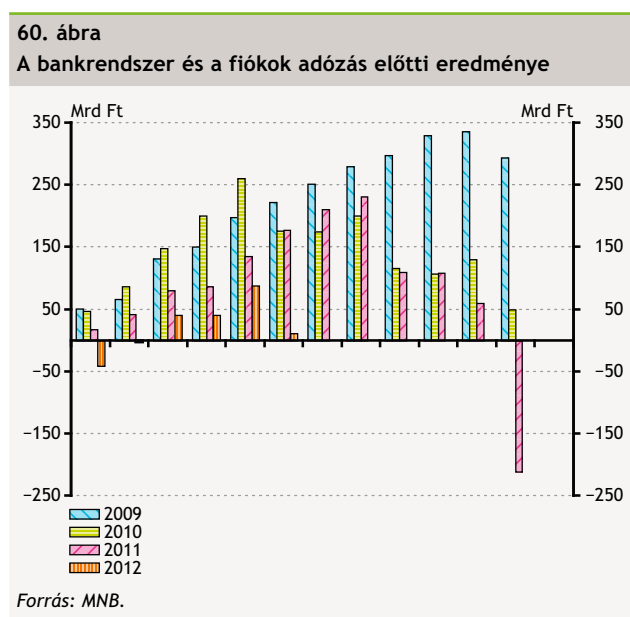
Forrás: MNB.

alási képességre/hajlandóságra széles körben használt proxy), az EUR/USD árfolyam változásával, illetve a HUF/EUR árfolyam megelőző időszakokban megfigyelt változásaival. A küszöbszintet az alapján határoztuk meg, hogy a swapállomány mint magyarázó változó, milyen szintek mellett volt a legszignifikánsabb, illetve az együtttható értéke és a modell magyarázó ereje mely szintek mellett volt magasabb. Ezek a tényezők együttesen arra utalnak az OLS-modellek eredményei alapján, hogy a kritikus szint 10-12,6 milliárd eurós swapállománynál van, míg a GARCH-modellek szerint 11,6-12,2 milliárd euro között. Ez a Magyarországon működő bankok mérlegfőösszegének körülbelül 15 százalékát jelenti.

5. Jövedelmezőség és tőkeellátottság – A magas kamatmarzs a negatív sokkokat jelentős mértékben képes kompenzálni, ugyanakkor hosszabb távon erősítheti a bankrendszer prociklikus viselkedését

A bankrendszer adózás előtti jövedelme 15 éves minimumán van, miközben a jövedelmezőségben jelentős az aszimmetria: a 11 milliárd forintos adózás előtti eredmény összességében 96 milliárd forint pozitív eredmény és 85 milliárd forint veszteség eredője. A hazai bankrendszer kamatmarzsa ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban igen magas, ami középtávon a költségek csökkenése esetén biztosíthatja a hazai bankrendszer régiós összehasonlításban kedvező jövedelmezőségének helyreállítását. Korábbi várakozásunkhoz képest ez azonban 2013 helyett későbbre tolódik. Mivel egyrészt 2013-ban is fennmarad a teljes összegű bankadó és duplájára emelkedik a tranzakciós illeték, másrészt jelentős annak a kockázata, hogy a nemteljesítő hitelek után pótlólagos értékvesztés elszámolása válhat szükségessé. Mindez azt eredményezheti, hogy a bankrendszer a kamatmarzs további emelésével próbálja meg kompenzálni a magasabb költségeket. Hosszabb távon viszont a magas kamatmarzs pénzügyi stabilitási szempontból nem kívánatos, mivel nagyobb (hitel)adósságterhet jelent az ügyfeleknek, ami a portfólióminőségen keresztül visszahatva negatív spirált indíthat el.

A tőkeemfelelési mutató bankrendszeri szinten erős sokk-ellenállóképességet mutat. A rendszerszintű mutató közel duplája ugyan a törvényi minimumnak, de kedvezőtlen, hogy a tőkepufferek továbbra is koncentráltak, miközben a belső tőkeakkumuláció is gyenge.

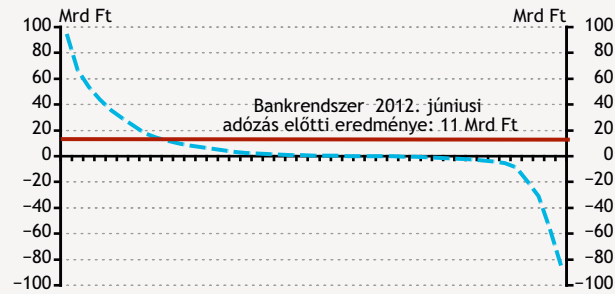


A bankrendszer első féléves adózás előtti eredménye 15 éve a legalacsonyabb. 2012. június végén a bankrendszer és a fiókok összesített adózás előtti eredménye 11 milliárd forintot tett ki (60. ábra). Ez a szint az elmúlt 15 év leggyengébb teljesítménye és lényegesen alulmúlta az előző évi 178 milliárd forintos profitot. Az adózás előtti eredmény lefutását vizsgálva szembetűnő a 2012. júniusi nagymértékű csökkenés, ami két bank egyedi elszámolásaihoz köthető. Az adózás előtti 12 havi görgetett jövedelmezőségi mutatók negatív tartományban vannak, június végén a ROE -14,3, míg a ROA -1,2 százalék volt.

A jövedelmezőségben megfigyelhető aszimmetria továbbra is magas. A jövedelmezőségben megfigyelt aszimmetria kissé oldódott, mivel a nyereséges bankok eredménye csökkent, azonban továbbra is a bankrendszer bruttó pozitív eredményének 54 százaléka a lejövedelmezőbb három bankokhoz kötődik. A negatív eredmény is rendkívül koncentrált, háromnegyedéért három bank a felelős, miközben a bankok többségét nulla körüli eredmény jellemzi. A

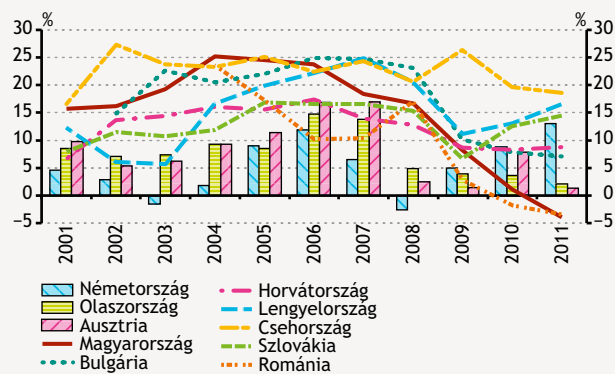
61. ábra
A bankok és a fiókok egyedi szintű kumulált adózás előtti vesztesége és nyeresége

(2012. júniusi adatok)



Forrás: MNB.

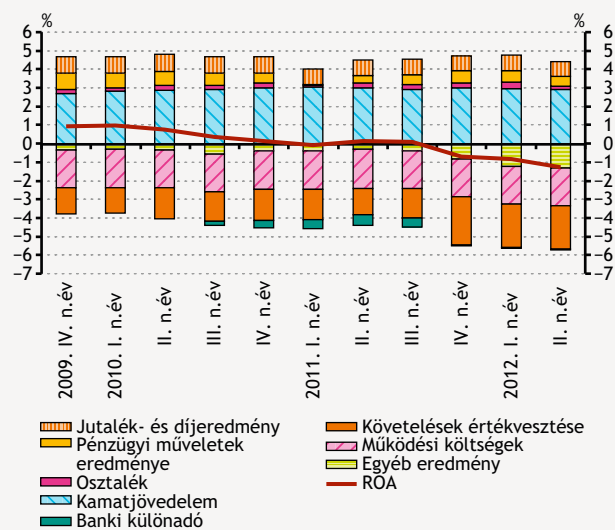
62. ábra
A bankrendszer ROE-mutatója nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: IMF GFSR adatok alapján, konszolidált, adózás utáni eredményeken számolva.

Forrás: IMF, MNB.

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



Forrás: MNB.

bankrendszeri 11 milliárd forintos adózás előtti eredmény összességében 96 milliárd forint pozitív eredmény és 85 milliárd forint veszteség eredője (61. ábra).

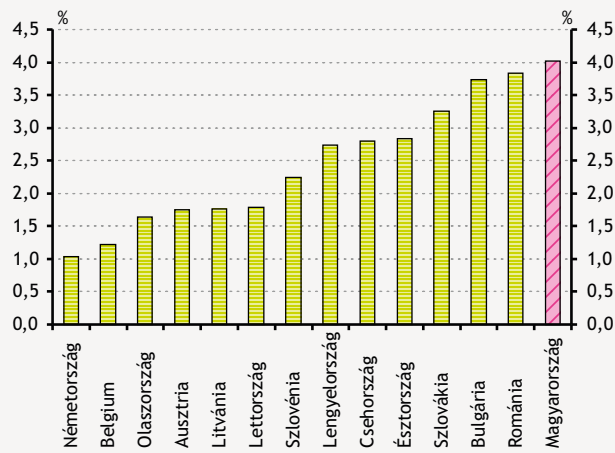
A jövedelmezőségi mutatók nemzetközi összehasonlításban is alacsonyok. Hosszabb időtávot vizsgálva látható, hogy az adózott ROE jelenlegi szintje jelentősen elmarad mind az anyabanki, mind a külföldi forrásokért velünk versengő régióbeli országokétól (62. ábra).

A jövedelem nagy része stabilan a kamateredményből származik. A bankrendszer adatait 12 havi gördülő időszoron az átlagos 12 havi mérlegfőösszeghez viszonyítva azt tapasztaljuk, hogy továbbra is a kamatjövedelem a legnagyobb és egyben legstabilabb bevételi forrása a bankrendszernek, bár annak volumene és aránya mérséklődött. A jutalék és díjeredmények aránya és a pénzügyi műveletek eredménye érdemben nem változott az elmúlt évhez képest. Az egyéb eredményeken elszenvedett veszteségek 2012 második negyedévében is tovább növekedtek, ami két bank 80 milliárd forintot kitevő származtatott ügyletekre képzett céltartalékára, illetve goodwill leírásokra vezethető vissza. A működési költségek minimálisan mérséklődtek, azonban súlyuk érdemben nem változott az eredménytétel között. Az előző negyedévhez képest szinten maradt az értékvesztés-képzés aránya (63. ábra).

Régiós összehasonlításban a hazai bankrendszer kamatjövedelmének a mérlegfőösszeghez viszonyított aránya a legmagasabb. A magas mutatószám (64. ábra) értékelésekor külön figyelmet érdemel, hogy a portfólió közel ötöde a nemteljesítés miatt egyáltalán nem termel kamatot. A nemzetközi szinten kiemelkedő szint elérése mögött alapvetően a magasabb kamatmarzs, illetve a szignifikánsan kisebb bankközi aktivitás húzódik meg. Emellett a hazai bankoknál a bevételek lényegesen nagyobb része kötődik a kamathoz, mint amilyen szintet a fejlettebb államoknál látunk, ahol a jutalékbevételeknek lényegesen nagyobb szerepük van. Ennek viszont az a következménye, hogy alternatív bevételi források hiányában a bankok abban érdekeltek, hogy hosszú távon fenntartsák a nemzetközi összehasonlításban magas kamatmarzsokat a háztartási szegmensben. Ez mind a meglévő deviza alapú jelzáloghiteleknel, mind az új kibocsátású, jellemzően forint alapú államilag támogatott jelzáloghiteleknel érvényes lehet. A vállalati hitelezést ugyanakkor erős árszűrés jellemzi, ezért itt nem a kamatmarzs jelenti a bankok számára a legfőbb motivációt.

Az átlátható árazás a fennálló hitelállomány esetében nem valósult meg. Az átlátható árazást szabályozó rendelet értelmében a bankok a háztartások részére csak referencia alapú és fix felárral rendelkező vagy a teljes kamat tekintetében fix hiteleket értékesíthetnek 2012 áprilisától.

64. ábra
Egyes bankrendszerek mérlegfőösszeg-arányos kamatjövedelme 2011 végén

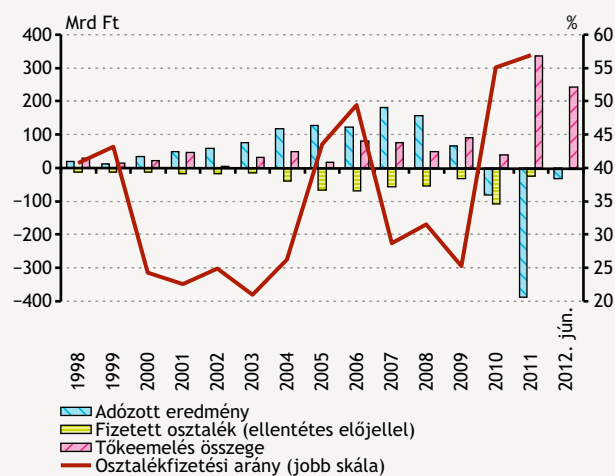


Forrás: EKB CBD adatbázis.

Ennek következtében a bankok a futamidő alatt csak nagyon korlátozott esetben módosíthatják a hitelkamatokat. Az új hiteleknel a bankok alkalmazták ezt a szabályozást. A meglévő hitelállomány kamatozása ugyanakkor nem lett átlátható. A bankoknak 2012. augusztus végéig kötelezően fel kellett ajánlani egy új, átlátható árazású hitelterméket, amellyel az ügyfél lecserélhette a régi, átláthatatlan árazású termékét. A bankok az új termékeket a régiékel összehasonlítva azonban drágábban árulták. Emiatt az ügyfelek nem váltottak hitelterméket, a fennálló deviza alapú jelzáloghitelek árazása így továbbra sem átlátható. Megoldást az jelenthet, ha az átlátható árazást előíró szabályozásnak a már meglévő jelzáloghitelekre vonatkozó része időben kiterjedne a hitel teljes futamidejére.

A magas marzs rövid távon stabilizálhatja a jövedelmezőséget, hosszú távon ugyanakkor nem fenntartható állapotot eredményez. Alapvetően a fennálló deviza alapú jelzáloghiteleknel megfigyelhető árazási erőfölényre visszavezethető magas kamatmarzs rövid távon képes megvédeni a bankokat egy jelentősebb tőkevesztéstől azzal, hogy az „egyszeri” válságadókat, terheket és a hitelezési veszteségeket kompenzálja. A kiemelkedő kamatmarzs ugyanakkor magasabb adósságterhet jelent az ügyfeleknek, ami visszahatva a portfólióminőségére rontja azt, vagy kisebb fogyasztást és gazdasági növekedést eredményez. Ez egy negatív spirált, erősödő prociklikusságot indíthat el: romló portfólióminőséget és az ezt kompenzáló növekvő kamatmarzsot. Mindez közép- és hosszabb távon alááshatja a bankrendszer tőkehelyzetét. Ezt a kockázatot a hazai bankrendszer adóterheinek csökkentésével lehetne kezelni. Ezáltal a pénzügyi rendszer jövedelemtermelő képessége középtávon helyreállhat, és megtörne a kamatmarzs és a portfólióromlás közötti negatív spirál.

65. ábra
A jelenleg működő külföldi tulajdonú bankok adózott eredménye, osztalékfizetése és tőkeemelései

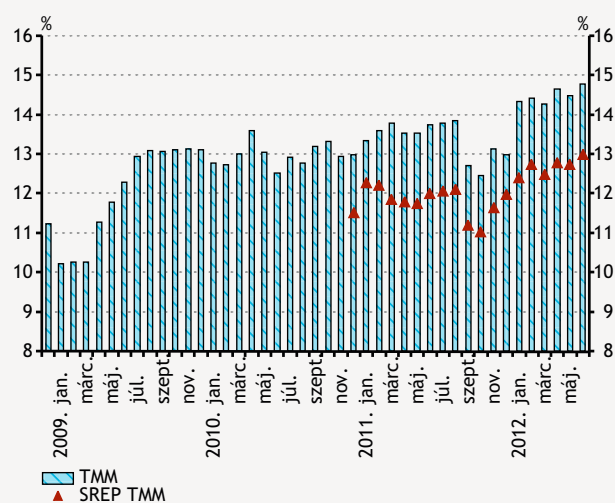


Megjegyzés: Az osztalékfizetési aránynál az osztalékok csak az adott évi nyereség erejéig lettek figyelembe véve.
 Forrás: MNB.

A válságot megelőző években a külföldi tulajdonú hitelintézetek az adózott eredmény nagyobb hányadát visszaforgatták, miközben veszteség esetén pótolták a tőkehiányt. A válság előtti időkben a külföldi tulajdonú bankok a megtermelt jövedelem átlagosan 30 százalékát vették ki osztalékként (65. ábra). Több nagybank esetében a válságot követően szükségessé váló jelentős tőkeemelések (2009 elejétől közel 2,4 milliárd euro anyabanki tőkeemelés) azonban lényegesen meghaladják az évek során kivett osztalék mértékét. Egyes bankok esetében jellemző stratégia volt, hogy a kifizetett osztalékból emeltek tőkét, azaz azt visszaforgatták a leánybankba. A külföldi anyabankoknak a szükséges tőke biztosításában tanúsított elkötelezettsége ezért nagymértékben hozzájárult a hazai pénzügyi rendszer stabilitásához.

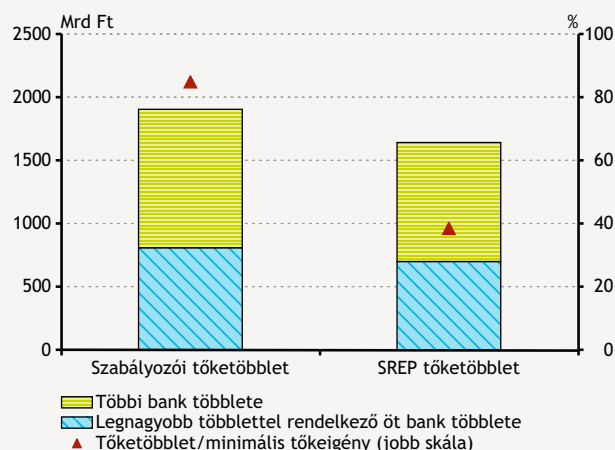
A tőkemegfelelési mutató bankrendszeri szinten erős sokk-ellenállóképességet mutat. A TMM 2012. június végé-

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



Forrás: MNB.

67. ábra
A bankrendszer tőketöbblete 2012. június végén



Forrás: MNB.

6. táblázat
A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

(Mrd Ft)

	Banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások	Nem banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások	Teljes szektor
2008	18	26	43
2009	-14	5	-10
2010	-40	-3	-43
2011	-39	-15	-54
2012. jún	-15	4	-11

Forrás: MNB.

re 14,8 százalékra emelkedett. Az első negyedévi növekedés egy részét a rendelkezésre álló tőke növekedése (tőkeemelés), más részét a csökkenő hitelállomány utáni tőkekövetelmény mérséklődése (végtörlesztés hatása) magyarázza. A második negyedévi minimális növekedést rendszer szinten az évközi auditált eredmény növekedése és a hitelállomány csökkenése okozza. A mutatót a forint árfolyam ingadozása is befolyásolja, gyengébb árfolyam esetén azt csökkenti (66. ábra).

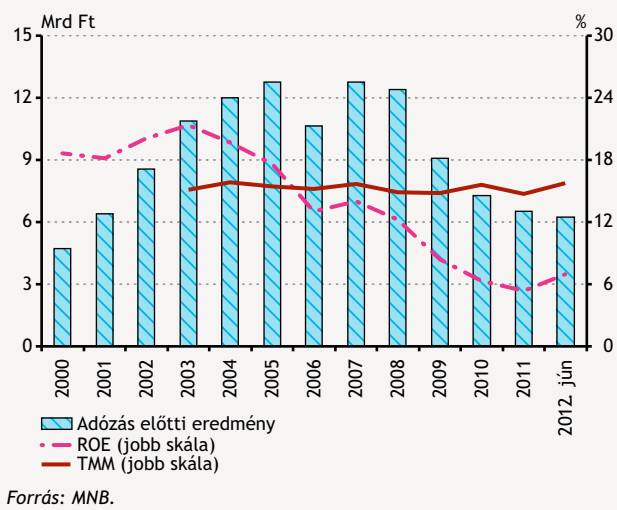
Bár a rendszerszintű mutató közel duplája a törvényi minimumnak, de a tőkepufferek koncentráltak. Az öt legnagyobb pufferrel rendelkező bank adja a teljes bankrendszeri szabad többlet több mint 40 százalékát. Míg a teljes szabályozói többlet 85 százalékkal haladja meg a minimális tőkeigényt, addig a SREP esetén ez 38 százalék, ami kifizetettebb, de még így is erős tőkepozíciót jelez (67. ábra). Egy bank rendelkezett kissé 9 százalék alatti mutatóval az évközi vesztségek miatt, miközben a SREP-előírásoknak minden bank megfelelt.

A pénzügyi vállalkozások közül a banki tulajdonúak továbbra is veszteségesek. A féléves adatok alapján a szektor adózás előtti eredménye -11 milliárd forint volt, ami a banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások 15 milliárd forintos veszteségének és a nem banki vállalkozások 4 milliárd forintos adózás előtti nyereségének az egyenlege (6. táblázat). A banki tulajdonú vállalkozások jelentősen visszafogták aktivitásukat, emiatt a romló portfólió folyamatos veszteséget termel. A bankok egy része leánycégeinek a beolvastásáról döntött, így ez a részpiac várhatóan tovább zsugorodik.

A szövetkezeti hitelintézetek féléves adózás előtti eredménye megközelíti a tavalyi egész éves szintet. A szövetkezeti hitelintézetek féléves adózás előtti eredménye 6,2 milliárd forint volt, ami 50 százalékkal meghaladja a tavalyi év hasonló időszaki adatát. A növekedés forrása a kamatjövedelem emelkedése, illetve az értékvesztés-elszámolási igény mérséklődése. A szektorban a vállalati és háztartási, illetve a devizakihelyezések hagyományosan kisebb részaránya miatt alacsonyabb az értékvesztés-elszámolási igény. A szektor jövedelmezőségi mutatója lényegesen jobb a bankrendszerénél, júniusban a ROE 6,9 százalék volt (68. ábra).

A szektorszinten megfelelő szövetkezeti hitelintézeti tőkeellátottsága erős aszimmetriát fed el. A szövetkezeti hitelintézeti szektor 2012. június végi 15,7 százalékos tőke-megfelelési mutatója szektorszinten megfelelő tőkeszintet jelez. Emögött azonban a bankrendszerhez hasonlóan jelentős aszimmetria figyelhető meg. A tőkeigényt növelni fogja, hogy azon takarékszövetkezetek, melyek nem a

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



PSZÁF által elvárt minőségű intézményvédelmi alaphoz tartoznak, jelentős, akár 50 százalékot is elérő többlettőke-tartást írnak elő a SREP-eljárás során. Jelenleg a szektor SREP TMM-je 11,6 százalék (68. ábra).

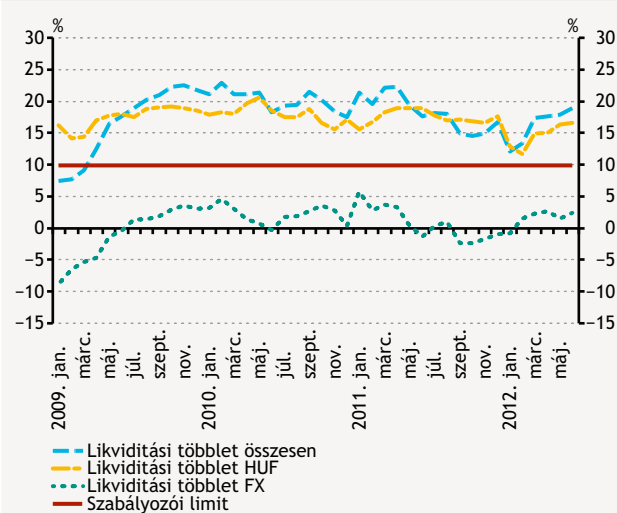
6. Likviditási és szolvencia-stressztesztek

– Mind a likviditási, mind a szolvencia-stresszteszt a bankrendszer erős sokk-ellenállóképességéről tanúskodik

A likviditási és szolvencia-stressztesztek eredményei a bankrendszer javuló sokk-ellenállóképességére utalnak. Megfelelő a bankok likviditási tartaléka még egy kis valószínűségű, szélsőségesen negatív forgatókönyv mellett – feltételezett pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk együttes fellépésekor – is, így a Likviditási Stressz Index alacsony értéket vesz fel. Mivel a likviditási tartalékok döntően forintban állnak rendelkezésre, ezért egy elhúzódó stresszhelyzetben a likviditási helyzet stabilitásának alapvető feltétele a devizaszappiac súrlódásmentes működése.

A 2011. év végi és ideai anyabanki tőkeemeléseknek és a folyamatos mérlegalkalmazkodásnak köszönhetően jelentősen megerősödött a bankrendszer tőkehelyzete. A Tőke Stressz Index is ezt a javulást igazolja, szintje jelenleg kielégítőnek tekinthető. A stresszpályán, mely figyelembe veszi a nemteljesítő hitelek jelenleginél magasabb értékvesztéssel való fedezettségét és a magasabb adóterheket is, csak egy jelentős banknak van tőkeigénye a kétéves időhorizonton, és a bankrendszeri összes tőkeigény is kezelhető mértékű, 28 milliárd forintos. Pozitív változás emellett, hogy egy jelentős sokkot is nagyobb tőkepufferrel lenne képes átvészelni a bankrendszer, mint fél évvel korábban.

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



Forrás: MNB.

A bankrendszer likviditási sokk-ellenállóképessége a stresszteszt alapján erősödött

A bankok rövid távú likviditása megfelelő, de főleg forint áll rendelkezésre. A harmincnapos előre tekintő likviditási többletek szintje az elmúlt félévben folyamatosan növekedett és eltávolodott a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limittől. Az elvárt szinthez képest a bankrendszer lényegesen magasabb likviditási többlettel rendelkezik, ugyanakkor annak eloszlása aszimmetrikus, és főleg forintban áll rendelkezésre (69. ábra).

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

A bankok stressz utáni likviditási többlete megfelelő, míg ebben az esetben is a forinttartalékok dominálnak. A 30

7. táblázat

A likviditási stresszteszt fő paramétereit

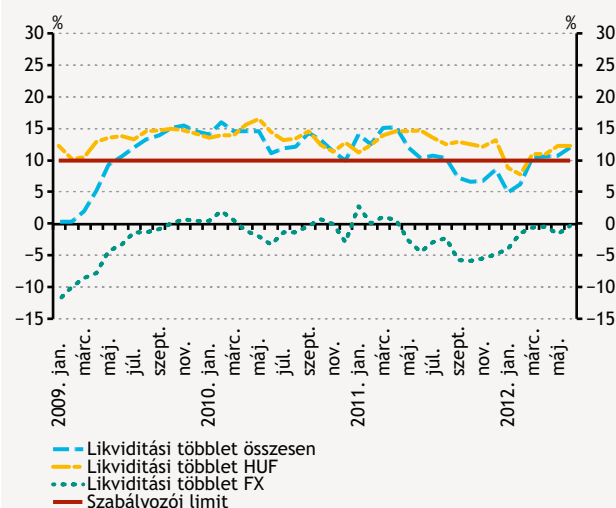
Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték (%)	Érintett devizák	Tétel	Mérték (%)	Érintett devizák
Bankközi eszközök nemteljesítése	20	HUF	Háztartási betétkivonás	10	HUF/FX
Árfolyamsokk a swapállományon	15	FX	Vállalati betétkivonás	15	HUF/FX
Jegybankképes értékpapírok árfolyamvesztesége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

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

Forrás: MNB.

70. ábra

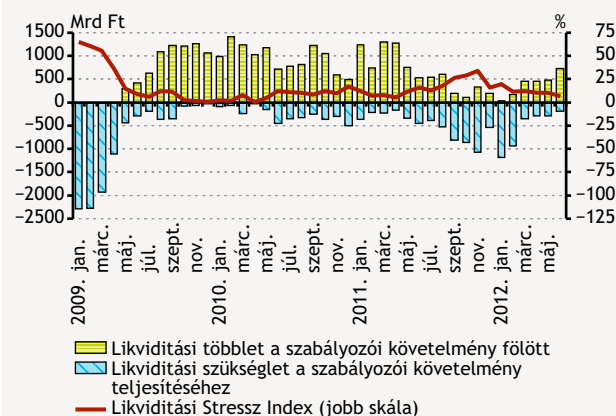
Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos stresszlikviditási többlet devizális megbontásban



Forrás: MNB.

71. ábra

A Likviditási Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti likviditási többlete, illetve hiánya a stresszpályán



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

Forrás: MNB.

napos előre tekintő, stressz utáni likviditási többlet 2012-ben emelkedett, annak mértéke az elvart szint felett alakult. Továbbra is a forintlikviditás a domináns, miközben a devizahiány nulla körülre csökkent bankrendszeri szinten (70. ábra). Ugyanakkor egy elhúzódo stresszhelyzetben a likviditási helyzet stabilitásának alapvető feltétele a devizaswappiac súrlódásmentes működése.

A Likviditási Stressz Index alacsony értéket mutat.

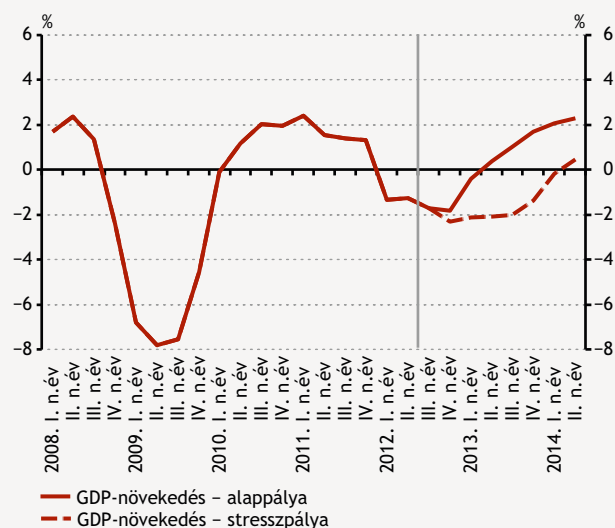
A Likviditási Stressz Index azt mutatja, hogy a bankok likviditási puffere milyen mértékben marad el a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limittől, illetve hány banknál tapasztalunk elmaradást. A szabályozói limittől vett eltérés mértékét is figyelembe véve, majd súlyozva a bankok mérlegfőösszegével, az index értékére 6,8 százalékot kapunk. Ez azt jelenti, hogy a stresszforgatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer csak elenyésző mértékben kerülne a szabályozói minimum alá. Kedvező hír, hogy egyetlen bank sem került nulla alá, tehát minden bank likvid maradna stresszhelyzetben is (71. ábra). Fontos kiemelni, hogy a bankonként összesített stresszelt likviditási pufferek növekedtek, miközben az elmaradások csökkentek az év során.

Az anyabanki tőkeemelések és a mérlegalkalmazkodás miatt a bankok tőke-stressztesztje erősebb sokk-ellenállóképességet mutat

A szolvencia-stresszteszt stresszpályáján jelentős gazdasági visszaeséssel, árfolyam- és kamatsokkal és a nemteljesítő hitelek jelenleginél magasabb értékvesztés-fedezettségével számolunk. Az aktuális makrogazdasági alappálya megegyezik a szeptemberi inflációs jelentésben publikált előrejelzéssel. Ez a scenárió kedvezőtlenebb 2012-es és 2013-as évet vetít előre, mint amit a tavaszi stabilitási jelentésben alkalmaztunk. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, addig a stresszforgatókönyvben egy kis valószínűségű, igen súlyos,

72. ábra
A GDP-növekedési ütemének alakulása az egyes forgatókönyvekben

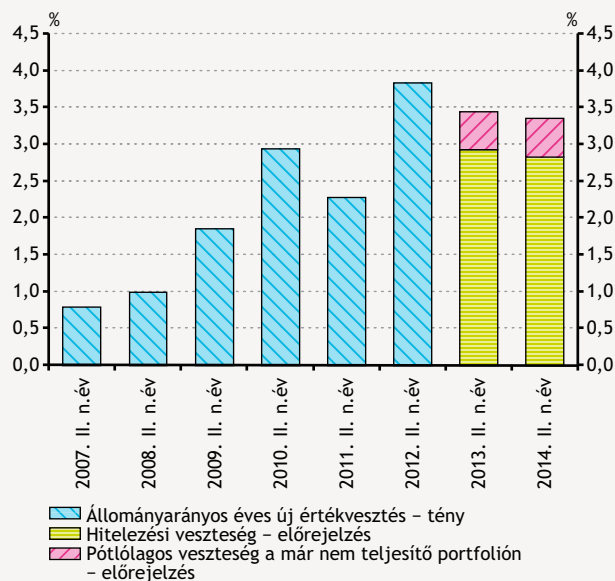
(év/év)



Forrás: MNB.

de nem elképzelhetetlen eseménysorozat következményeit vizsgáljuk a következő 2 évben. A korábbiakban a stresszpályát az alappályaéhoz hasonlóan, modell segítségével határoztuk meg. A mostani stressztesztben szakértői alapon meghatározott, a későbbiekben is használni kívánt stresszmértékkel számoltunk. 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 15 százalékkal leértékelődik, és ez az eltérés fennmarad mindkét évben. A kamatszint, azaz a belső és külső finanszírozási költség, is eltolódik 300 bázisponttal felfele a sokk hatásaként az egész időszakban. Az erősödő kockázatok és romló növekedési kilátások hatására a vállalatok csökkentik a foglalkoztatottak létszámát, így a háztartások jövedelmi pozíciója tartósan romlik. A svájci jegybank frankárfolyamot érintő elköteleződésének figyelembevételével a teljes előrejelzési horizonton 1,2 EUR/CHF árfolyammal számolunk. Végül a nemteljesítő hitelek jelenleginél magasabb értékvesztésfedezettségével számoltunk.

73. ábra
Hitelezési veszteség gördülő négy negyedéves aránya a stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

Az egyes intézmények hitelezési veszteségek előtti várható jövedelme stresszpályán az elmúlt három év átlagának 70-100 százalékát éri el. A jövedelmezőség előrejelzése ökonometriai modellel történik. Az egyedi hatásoktól megszürt, mérlegfőösszeg-arányos eredményt magyarázzuk a teljesítő hitelállomány mérlegfőösszeg-arányos értékével, illetve több mérlegtétel mérlegfőösszeg-arányos értékének és kamatának szorzatával (így: a külföldi forrásoknál EURIBOR és a CDS-felár összegével, a lakáshitel-állomány a lakáshitel-kamatokkal, lakossági betétállomány a hozzájuk tartozó kamattal, a vállalatibetét-állomány a vállalati betéti kamatokkal és végül a vállalati hitel-állomány a vállalati hitel-kamatokkal). Az így kapott előrejelzéseket helyenként addicionális információink alapján módosítottuk. A hitelezési veszteségek előtti jövedelmezőséget az elkövetkező években rontani fogja, hogy a végtörlesztés következtében jelentősen csökkent a háztartási portfólió. Az így kieső portfólió ráadásul kifejezetten jól teljesítő, magas jövedelmezőségű volt. A hitelezési veszteségek előtti jövedelmek ezért stresszben elmaradnak az előző három év átlagától, banktól függően 0-30 százalékkal. 2013-ra teljes összegű, míg 2014-ben 50 százalékos bankadóval számolunk. A tranzakciós illetéknél az ügyfelekre történő teljes áthárítást feltételezünk.

A stresszpályán jelentős értékvesztés képzést várunk a hitelportfólió-romlás miatt. Az értékvesztés-képzés, illetve más néven a hitelezési veszteség két forrásból ered: az újonnan nemteljesítő hitelek értékvesztés-képzése és a pótlólagos értékvesztés-képzés a fennálló nemteljesítő portfólión. A vállalati hitelek esetében stresszpályán magasabb állományarányos hitelezési veszteséggel számolunk,

8. táblázat

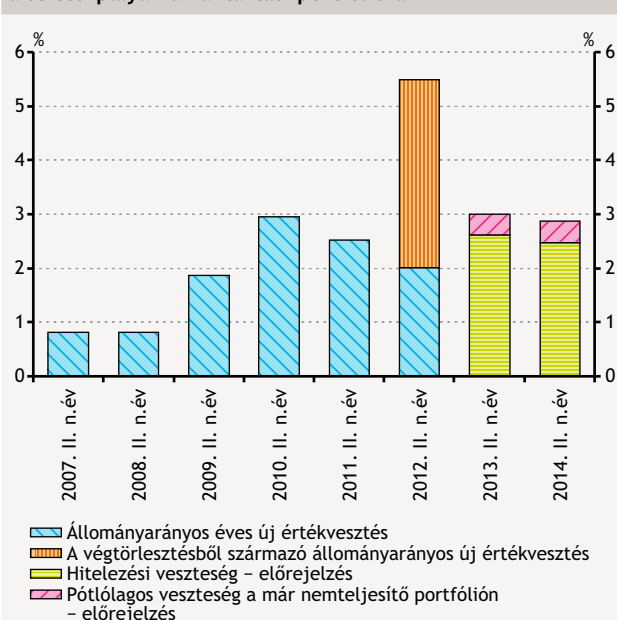
A főbb kockázatoknak a bankrendszer eredményére gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton

	A bankrendszer főbb veszteségei kétéves horizonton (Mrd Ft)	
	Alappálya	Stresszpálya
Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión	555	971
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	280	411
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	275	425
Pótlólagos veszteség a már nemteljesítő vállalati és lakossági portfólión		135
Hitelezési veszteség az önkormányzati portfólión	11	24
A nyitott pozíció árfolyamkockázata		-64
Kamatkockázat		80
Bankadó	205	205
Az árfolyamgát kamatköltségei	36	65

Forrás: MNB.

74. ábra

Hitelezési veszteség gördülő négy negyedéves aránya a stresszpályán a háztartási portfólióra



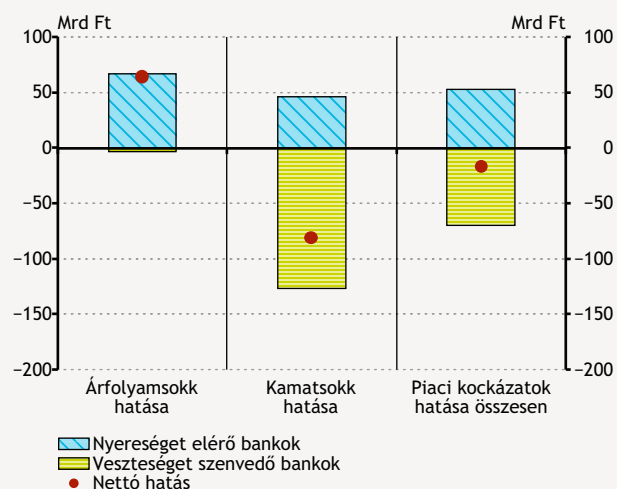
Forrás: MNB.

mint ami 2009–2010-ben, a válság növekedési szempontból legsúlyosabb visszaesést mutató éveiben volt megfigyelhető (73. ábra). A veszteségek azonban alacsonyabbak a 2011-ben megfigyelt értéknél. A 2011-es veszteséget egyszeri, kiugró értéknek tartjuk. A háztartási portfólió esetében a devizahitelesek segítőkészen enyhíthetnek az elkövetkező időszakban. Várakozásunk szerint a deviza-jelzáloghitellel rendelkező még teljesítő adósok 70 százaléka léphet be az árfolyamgátba, így esetükben az előrejelzési időhorizonton nem kell árfolyamkockázattal számolni. Ezzel szignifikánsan csökken esetükben a csődvalószínűség (PD) és ezzel a várható veszteség (74. ábra).

A vállalati és lakossági hitelek mellett ezúttal is számoltunk az önkormányzati kitétségeken várható veszteségekkel. Az önkormányzati kitétségeknél felmerülő értékvesztési igényt most is számszerűsítettük, mivel a kezdeti türelmi időszakok után időhorizontunkon belül esedékessé válik a kötvények számottevő részének az első tőketörlesztése. A hitelek és kötvények után szakértői feltételezések alapján számoltunk el értékvesztést (8. táblázat).

Stresszpályán az állampapír-piaci hozamemelkedés jelentős negatív hatással lenne a jövedelmezőségre. A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitétségek azonnali átértékelődésén keresztül hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében is az alap- és a stresszpálya közötti átlagos eltérést tekintettük a sokk mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évre egyenletesen osztottuk el. A hozamgörbe 300 bázispontos párhuzamos felfele tololódása, főként az állampapír-portfólió átértékelődése több, mint 100 milliárd forintos veszteséget eredményez bankrendszeri szinten (75. ábra). 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 67 milliárd forinttal

75. ábra
A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

9. táblázat
A stresszteszt eredménye a 8 százalékos szabályozói tőkeemfelelési ráta mellett

	Alappálya		Stresszpálya	
	Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	28
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1443	1766	1028	1007
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1443	1766	1028	979

Forrás: MNB.

10. táblázat
A stresszteszt eredménye 9 százalékos elvárt tőkeemfelelési ráta mellett

	Alappálya		Stresszpálya	
	Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	84
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1281	1604	854	888
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1281	1604	854	804

Forrás: MNB.

növeli a túlsúlyban lévő, devizatöbblettel rendelkező bankok körének eredményét, és összességében 3 milliárd forinttal csökkenti a forinttöbblettel rendelkező bankokét a teljes nyitott devizapozíciók keresztül.

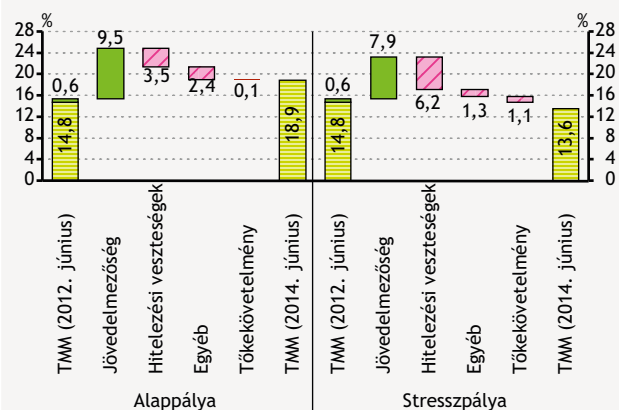
A 2011–2012-es jelentős anyabanki tőkeemeléseknek és mérlegalkalmazkodásnak köszönhetően az alappályán minden bank teljesíteni tudja a 8 százalékos szabályozói minimumszintet (9. táblázat). A 2011-es év végén és az idei év elején több hazai bank is kapott anyabanki tőkeinjekciót a romló gazdasági környezetből és végtörlesztésből fakadó veszteségek felszívásához. A friss tőke egyfelől lehetőséget adott arra, hogy a kiugróan rossz eredményű 2011-es évet is megfelelő tőkeellátottsággal vészeljék át, illetve arra, hogy további veszteségeket is képesek legyenek elviselni. A tőkehelyzetet tovább javította a hazai bankok hitelállományának csökkenése. A jövőre nézve egy már bejelentett, de még végre nem hajtott tőkeemelés és a bankrendszeri szinten várhatóan mérséklődő hitelezési veszteségek javítják a helyzetet.

Javult a bankok tőkéjének sokk-ellenállóképessége, így a tavaszihoz hasonlóan most is kezelhető mértékű tőkebevonásra lehet szükség a stresszforgatókönyvnél. A jobb tőkehelyzet a stresszpályán kapott eredményekben is megmutatkozik. A stresszperiódus első évében nem lenne szüksége a bankrendszernek tőkebevonásra a szabályozói minimumszint eléréséhez, sőt még a 9 százalékos szintet is mindenki teljesítené (10. táblázat). Tartós stressz eredményeként 2014 közepére már lenne tőkeemelési szükséglet, de a 8 százalékos minimum TMM eléréséhez szükséges 28 milliárd forintos tőkeigény még így is alacsonynak tekinthető.

Bár az átlagos tőkeellátottság megfelelő, az aggregált mutató jelentős aszimmetriát takar. A bankrendszer tőkeemfelelési mutatója kedvező: alappályán a két év végére megközelíti a 19 százalékot (feltételezve, hogy nincs osztalékfizetés), míg stresszpályán meghaladja a 14 százalékot (76. ábra). Ez a látszólag kedvező mutató azonban aszimmetriát takar: az egyedi intézmények tőkeemfelelési mutatói széles tartományban szóródnak a kétéves stressz végére. Ráadásul a gyengén teljesítők között egy nagyobb intézmény is jelen van (77. ábra).

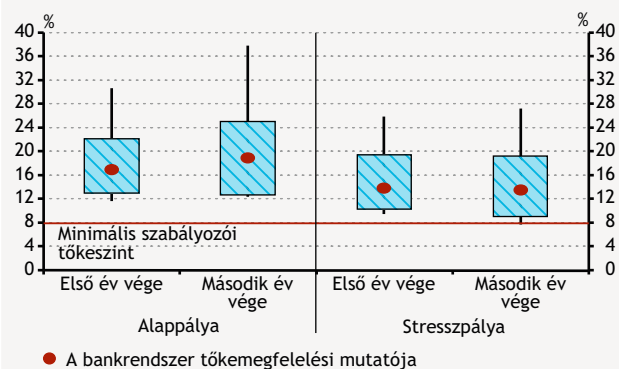
A stressztesztek időbeli összehasonlíthatóságát biztosító Tőke Stressz Indexünk lényegesen csökkent. Egységes módszertannal, negyedéves frekvencián vezettük vissza stressztesztünket 2005-ig negyedévekre visszamenőleg, elkészítettük stressztesztünket, így időben láthatóvá vált, hogyan alakult a bankrendszer tőkéjének sokk-ellenállóké-

76. ábra
A tőke megfelelési mutatót befolyásoló tényezők



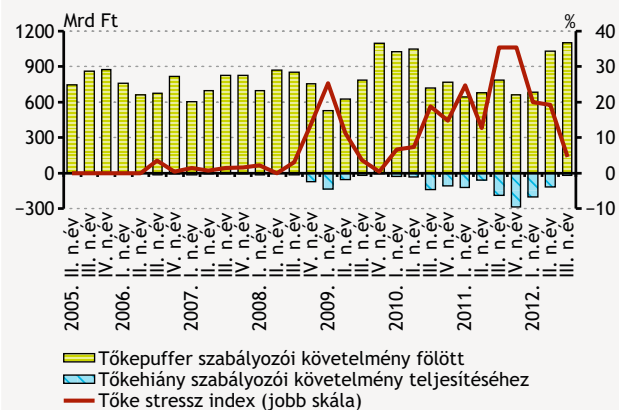
Megjegyzés: A pink oszlopok csökkentik, míg a zöld oszlopok növelik a TMM értékét. Az induló TMM meghatározásánál figyelembe vettük a 2012. június után bejelentett nagyobb tőkeemeléseket.
Forrás: MNB.

77. ábra
A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

78. ábra
A Tőke Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti tőketöbblete, illetve hiánya a stresszpályán



Megjegyzés: A mutató a 8 százalékhöz viszonyított, normált tőkehiányok tőkekövetelménnyel súlyozott összege. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a solvenciakockázat a stresszpálya mentén.
Forrás: MNB.

pessége. A mutató eddigi csúcsát 2011 második felében érte el a végtörlesztések várható vesztesége miatt. 2012. június végére azonban a válságban tapasztalt átlagos szint alá, 6,7 százalékra csökkent (78. ábra). A hiányoknál az indexhez hasonló csökkenő tendenciát látunk, azaz a bankrendszer sokk-ellenállóképessége az utóbbi félévben javult. A tőkepuffer ugyancsak pozitív irányban változott, és a mostani szintje az egyik legmagasabb a válságban tapasztaltak közül. Ez azt is jelenti, hogy nemcsak stabilitási szempontból erősödött a bankrendszer tőkehelyzete, hanem hitelezési kapacitása is javult. Ennek ellenére a hitelezési hajlandóság hiányában nem számítunk a hitelezés felfutására.

Módszertani leírás a kiemelt pénzügyi stabilitási indexekről

A pénzügyi stabilitás jelenlegi állapotának értékelését négy kiemelt pénzügyi stabilitási index segítségével végezzük el. Ezek az indexek egy adott állapotot mutatnak, így a pénzügyi stabilitást veszélyeztető jövőbeli kockázatok tekintetében nem minden esetben hordoznak információt. A pénzügyi stabilitási kockázatok értékelése így továbbra is kvalitatív módon történik. Az indexcsalád két részre bontható, a prociklikusságot (PKI) és sokk-ellenállóképességet (REPSI, LSI, TSI) mérő mutatók. A prociklikusság mértékét megadó első hőábrát a PKI nagysága alapján számoljuk ki, míg a sokk-ellenállóképesség nagyságát megadó második hőábrát az utóbbi három index által jelzett szintek közül a legrosszabb alapján készítjük.

A Pénzügyi Kondíciós Index (PKI)

A PKI a pénzpiacok viselkedését reprezentáló rövid kamatok és nominális árfolyam mellett a pénzügyi közvetítőrendszert jellemző egyéb ár, mennyiségi és kvalitatív változókban található információt sűríti egy indikátor változóba. A PKI-t meghatározó változók súlyait egy olyan VAR (vektor autoregresszív) modellből származtatjuk, amely a Tamási-Világi (2010)⁴² által kifejlesztett bayesi strukturális VAR-modellen alapul. Az ehhez kapcsolódó előrejelző bayesi VAR-modell család mostanra az MNB analitikus portfóliójának szerves részévé vált, ezért célszerű volt egy olyan PKI-t készíteni, amely konzisztens ezzel a már bevált rendszerrel.

Goodhart-Hoffman (2001)⁴³ jó összegzését adja a VAR alapú megközelítésnek. A módszer megértéséhez először tételezzük fel, hogy a GDP alakulása szempontjából a pénzügyi közvetítőszektor viselkedése teljesen egzogén, azaz a reálgazdaság részéről nincsen visszahatás a pénzügyi szektorra. Ekkor, ha egyszerű regresszióval becsülnénk a pénzügyi változók hatását a reál-GDP-re, akkor egyszerűen a kapott regressziós együtthatók szolgáltathatnák a súlyokat a PKI-hoz. A pénzügyi rendszer és a reálgazdaság azonban szimultán módon hat egymásra, ezért az egyszerű regresszió nem adekvát eszköz. Szimultán rendszerek elemzésére a VAR-modellek már alkalmasak.

A VAR modellből kiszámítható, hogy az egyes pénzügyi változók váratlan megváltozásai (egzogén sokkjai) hogyan hatnak a GDP növekedésére. A módszertan előnye, hogy kiszűrhető a pénzügyi változók endogén reakciója a konjunktúra alakulására, vagyis valódi ok-okozati kapcsolat azonosítható. Mivel a VAR-egyenletek becsült együtthatóiban nincsen elég információ arra nézve, hogy a megfigyelt hibatagoknak (sokkoknak) mi a közgazdasági tartalma, ezért szükséges a hibatagok becsült kovariancia mátrixát is felhasználni, hogy a sokkokat közgazdaságilag interpretálhassuk. De még a kovariancia mátrixban sincs elégséges információ a közgazdaságilag értelmes (strukturális) sokkok identifikálásához, ehhez különböző *addicionális feltevésekre* van szükség. A feltevésektől függően a sokkok identifikálásának különböző megközelítései vannak.

Goodhart-Hofmann (2001) a kovariancia mátrix Cholesky-dekompozíciója alapján identifikálja a sokkokat, ennek a módszernek az a hátránya, hogy az eredmények nem invariánsak a változók sorba rendezésére. Ezért mi a Guichard-Turner (2008)⁴⁴ által alkalmazott megközelítést alkalmazzuk, ami Pesaran-Shin (1997)⁴⁵ általánosított *impulzus válasz* koncepcióján alapul.

A modellt 2001 első negyedéve és 2011 harmadik negyedéve közötti mintán becsültük. A VAR-modell becsléséhez a következő változókat használtuk: a 3 hónapos bankközi kamat (BUBOR); a nominál effektív árfolyam; a fogyasztóiár-index; a reál-GDP; vállalkozói hitelek mennyisége; fogyasztási hitelek mennyisége (beleértve a szabad felhasználású jelzáloghiteleket); a vállalkozói hitelekhez tartozó banki kamatmarzs; a fogyasztási hitelekhez tartozó banki kamatmarzs.

⁴² TAMÁSI, B.-B. VILÁGI (2011): Identification of Credit Supply Shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian Economy. *MNB Working Papers*, 2011/07.

⁴³ GOODHART-HOFFMAN (2010): *Asset price, Financial Conditions and the Transmission of Monetary Policy*. London School of Economics.

⁴⁴ GUICHARD-TURNER (2008): Quantifying the effect of financial conditions on US activity. *OECD WP*, 2008/43.

⁴⁵ PESHARAN-SHIN (1997): Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models. *Economics Letters*, vol. 58 January, pp. 17-29.

A bankrendszer prociklikusságának megítélése a reálgazdasági ciklus és a Pénzügyi Kondíciós Index különböző előjelei mellett		
	Pozitív kibocsátási rés	Negatív kibocsátási rés
Pozitív PKI	prociklikus (expanziós)	anticiklikus
Negatív PKI	anticiklikus	prociklikus (kontrakciós)

A PKI a pénzügyi szektor hatását méri a reálgazdaságra, konkrétan a PKI éves növekedési üteme azt mutatja, hogy mennyi a pénzügyi közvetítőszektor (bankrendszer) hozzájárulása a reál-GDP éves növekedési üteméhez. A PKI alapján leolvasható a bankrendszer ciklikus pozíciója is. Ha a kibocsátási rés negatív/pozitív és a PKI is negatív/pozitív értéket mutat, akkor a bankrendszer prociklikus. Ha a bankrendszer tovább rontja a kibocsátási rést, akkor viselkedése kontrakciós. A prociklikusságot károsnak tekintjük, hiszen ekkor a pénzügyi rendszer felnagyítja a gazdasági ciklust, akár az egyik irányba túlhevíti a gazdasági növekedést, vagy akár a másik irányba elmélyíti a recessziót. A bankrendszer akkor anticiklikus, ha a kibocsátási rés negatív/pozitív, miközben a PKI pozitív/negatív. Mindez kedvező folyamatnak tekinthető, hiszen stabilizálja a gazdasági növekedést, zárja a kibocsátási rést. Ha a bankrendszer anticiklikus bármekkora mértékben, akkor a hőábrán a jelzett szint a minimumot mutatja. A hőábra teljes terjedelme csak a prociklikusság mértékéről szól.

A prociklikusság nagyságát historikus összehasonlítás segítségével mérjük. 2007-ben a háztartások esetében a deviza alapú jelzáloghitelek és a vállalatoknál pedig a projekthitelek jelentős felfutásához nagyban hozzájárult a bankrendszer túlzott hitelkínálata is. Ezt az időszakot használjuk referenciaként. Első lépésben tehát, ha a PKI előjele megegyezik a kibocsátási rés előjelével, akkor a bankrendszer prociklikus. Annak mértéke pedig attól függ, hogy a PKI jelenlegi abszolút értéke hogyan viszonyul a PKI 2007-es értékéhez. Ha eléri vagy meghaladja a 2007-es szintet, azt a hőábrán a maximális kockázatként (vörös zóna) jelenítjük meg.

A Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)

A REPSI a magyar pénzügyi rendszer legfontosabb szegmenseinek, a spotdevizapiacnak, a devizaswappiacnak, az államkötvények másodpiacának, a fedezetlen bankközi forintpiacnak, a tőkepiacnak, valamint a bankrendszernek a valós idejű együttes stressz-szintjét méri.⁴⁶ Az együttes stressz-szint mérésén túl azonban annak számszerűsítését is lehetővé teszi, hogy a pénzügyi piac egyes szegmensei milyen mértékben járulnak hozzá a rendszerszintű stresszhez. A REPSI értéke 0 és 1 között változik. Pénzügyi stabilitási szempontból 0,55 feletti szintet tekintünk veszélyzónának, a múlt tapasztalatai alapján ekkor már a pénzügyi piacok jelentős feszültségeket mutattak, és a zavarok elhárítása miatt a jegybank is beavatkozott. A 0,55 vagy az a feletti érték kiemelt kockázatot jelent a sokk-ellenállóképesség szempontjából, ami a „hőábrán” a legfelső tartománynak felel meg.

A magyar REPSI számítása háromlépcsős. Az első lépést az egyes szegmensek úgynevezett „nyers” kockázati tényezőinek kiválasztása jelenti (az egyes szegmensstresszindexek a potenciálisan szóba jöhető, a pénzügyi stressz különféle aspektusait megragadó ár- és nem árjellegű pénzügyi változók közül melyeket tartalmazzák). A rendszerszintű indikátor számításának második lépése a választott kockázati tényezők közös nevezőre hozása (transzformálása), majd aggregálása szegmensindexé. A szegmensindikátorokat a transzformált szegmensspecifikus változók számtani átlagaként határozzuk meg. Végül a rendszerszintű index számításának harmadik lépését a második lépésben meghatározott szegmensindexek rendszerszintű indikátorra történő aggregálása jelenti.

Egy rendszerszintű pénzügyi stresszindexnek két fő követelménynek kell megfelelnie. Egyrészt, képesnek kell lennie a rendszerkockázati jelentőségű események azonosítására, amelyek bekövetkezése a pénzügyi rendszer egészére hatással van és számottevő növekedési áldozattal járhat. Ha a szegmensindikátorok rendszerszintű indexszé történő aggregálása során a stressz rendszerkockázati jellegét figyelmen kívül hagyjuk, akkor ez a kevésbé turbulens periódusok stressz-szintjének felülbecslését eredményezheti. A másik tényező, amely a rendszer egészének stressz-szintjét befolyásolhatja és a rendszerszintű indikátor számítása során figyelembe kell venni, az az egyes szegmensek reálgazdasági jelentősége. Nyilvánvaló, hogy ha a pénzügyi rendszer egy relatíve fontosabb szegmensének stressz-szintje emelkedik, akkor a rendszer egészének stressz-szintje jobban nőhet ahhoz képest, mint ha egy relatíve kevésbé fontos szegmens stressz-szintje emelkedne azonos mértékben.

⁴⁶ HOLLÓ, D. (2012): A System-wide Financial Stress Indicator for the Hungarian Financial System. *MNB Occasional Papers*, 105.

A magyar rendszerszintű pénzügyi stresszindex a rendszerkockázat e két aspektusát méri, vagyis azt, hogy a pénzügyi instabilitás széles körű, a pénzügyi rendszer egyszerre több szegmensére is kiterjed, illetve jelentős reálgazdasági költsége lehet. Az első aspektus a szegmensindexek közötti időben változó korrelációk figyelembevételével ragadható meg (sztenderd portfólióelméleti megközelítés; a szegmens stresszindikátorokat úgy aggregáljuk rendszerszintű stresszindexé, ahogy egy portfóliót alkotó egyedi eszközök kockázataiból számítunk portfóliószintű kockázatot). Az aggregációs séma második, rendszerkockázatot megragadó eleme, hogy a hat szegmens stresszindikátorhoz az egyes szegmensek relatív reálgazdasági jelentősége alapján rendelünk szegmenssúlyokat (portfóliósúlyok).

Ezen aggregálási módszer arra az empirikusan megfigyelhető jelenségre épül, miszerint jelentős pénzügyi turbulenciával jellemezhető periódusokban a különféle pénzügyi piacok kockázatai szorosan együtt mozognak, a kockázatdiverzifikációs lehetőségek beszűkülnek. Ez a kockázatok és ezzel együtt a pénzügyi rendszer stressz-szintjének további növekedését is generálhatja, ami akár a pénzügyi rendszer összeomlásával is járhat. Vagyis, a különféle pénzügyi piacok kockázatainak erős pozitív irányú együttmozgása és e folyamatok tartóssága rendszerkockázati jelentőséggel bíró pénzügyi stressz jelenlétére utalhat. Ha a pénzügyi turbulencia mértéke nem számottevő, akkor a pénzügyi rendszer egyes szegmenseinek stressz-szintjeit kifejező indikátorok nem mozognak szorosan és tartósan együtt, vagyis a turbulenciát kiváltó esemény nagy valószínűséggel nem rendszerkockázati jelentőségű.

A Likviditási Stressz Index (LSI)

A likviditási stresszteszt számításának alapja egy, a bankok által naponta jelentett cash-flow kimutatás. A cash-flow treasury szemléletben készül, ami azt jelenti, hogy forintban és devizában a tárgynapot követő harminc napra *ceteris paribus* mutatja a banki treasury kimenő és bejövő tételeit (a lejáró eszközök és források, valamint mérlegen kívüli tételek által generált pénzmozgásokat⁴⁷ is beleértve). A bemenő és kimenő tételek egyenlege a harmincnapos treasury finanszírozási rés. Az adatszolgáltatásban szerepel a tárgynapon szabad likviditási tartalék, ami a nostro számlaállomány, a harmincnapos periódus végén szabad rendelkezésű MNB-képes értékpapírok befogadási értéke, valamint az adott havi kötelező tartaléktól számított eltérés összege. Az adott napi treasury finanszírozási rés és a likviditási tartalék összege a bank likviditási többlete, amely a rövid távú likviditási sokk-ellenállóképesség egy lehetséges indikátora. 30 napnál hosszabb időszakra is számítható likviditási pozíció, ami akár nagyobb likviditási igényt is jelenthet a lejáró külföldi források és swapok miatt. Ugyanakkor ilyen időtávon a bank már képes alkalmazkodni, így a bemutatott módszertan távolabbi horizontokra nem ad jó becslést a likviditási kockázatokra.

Likviditási stressztesztünk során mindig az aznapi 30 napos előre tekintő likviditási többletből indulunk ki. A stresszes-

Az egyedi banki likviditási mutatók számítása



A likviditási stressztesztben alkalmazott stresszmértékek

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 lejáró bankközi és külföldi források 100 százalékban nem kerülnek megújításra.

⁴⁷ A treasury gap számítás azt feltételezi, hogy a lejáró bankközi és külföldi források egyáltalán nem kerülnek megújításra.

mények kiválasztásánál egyaránt tekintettel voltunk a hazai bankrendszer sajátosságaira, valamint az elmúlt időszak hazai és nemzetközi válságtapasztalataira. Összesen öt különböző sokkesemény hatását vizsgáljuk. A sokkesemények három kockázattípusba sorolhatók: 1) pénzügyi piaci kockázat (market risk); 2) bizalmi kockázat (reputational risk); 3) partnerkockázat (counterparty risk). A hét legnagyobb bank adatait felhasználva kockázatosított érték (ún. VaR) alapú becsléssel határoztuk meg a háztartási és vállalati betétkivonások, valamint piaci adatok alapján a befogadható értékpapírok árfolyamvesztésének mértékét. A további stresszmértékek esetében a hazai és nemzetközi válságtapasztalatokat vettük alapul.

A stresszelt likviditási többletet bankonként számítjuk ki; az adatok rendelkezésre állása miatt 2012. márciustól az összes bankra, ezen időpont előtt a hét nagybankra. Ezt követően minden bankhoz egy 0–1 közötti mutatót rendelünk attól függően, hogy a stressz utáni likviditási többlet hány százaléka a mérlegfőösszegnek. A szabályozó által elvárt 10 százalék, vagy a feletti likviditás esetén 0, negatív likviditási hiány, azaz 0 százalék alatt 1 értéket kap az adott bank. A két küszöb között lineárisan számítódik a mutató.

A bankok mérlegfőösszeg alapú piaci részarányaival súlyozzuk a számított egyedi mutatókat, majd azokat összesítjük, így kapjuk meg az LSI értékét. Az index 30 százalékos vagy a feletti szintje esetén kritikus likviditási kockázatról beszélünk.

A LSI 30 százalékos szintje egyenértékű például azzal, hogy egy 30 százalékos piaci részaránnyal bíró bank illikvid, mindegyik más teljesíti a szabályozói minimumot, vagy azzal is, hogy minden bank 3 százalékponttal marad el a 10 százalékos mérlegfedezeti mutatótól a stressz-szenárióban.

A Tőke Stressz Index (TSI)

Hitelkockázati stressztesztjeink makroforgatókönyvei a mindenkori helyzetértékelés figyelembevételével, az épp aktuális előrejelző modell segítségével készültek. A kockázaterzékelés változásával az alap- és stresszpályák közötti eltérés is időről időre változott. Emellett egy éven belül az őszi és a tavaszi stresszteszt időhorizontjában is eltért egymástól. Így a bankrendszer sokk-ellenállóképességének *változásáról* legfeljebb kvalitatív értékelést tudtunk adni, a stabilitási jelentésekben bemutatott eredmények összehasonlíthatósága korlátozott volt.

A historikus összehasonlíthatóság érdekében elkészítettünk egy egységes módszertannal számolt ún. Tőke Stressz Indexet (TSI). A stresszteszteket 2005-ig visszamenőleg elkészítettük egységes, 2 éves időhorizontra, állandó stresszmértékkel, a jelenleg használt modellek segítségével. Így képet kaphatunk arról, hogyan változott a bankrendszer sokk-ellenállóképessége az utóbbi években, valamint, hogy a jelenlegi állapot hogyan viszonyul a korábbi időszakokhoz.

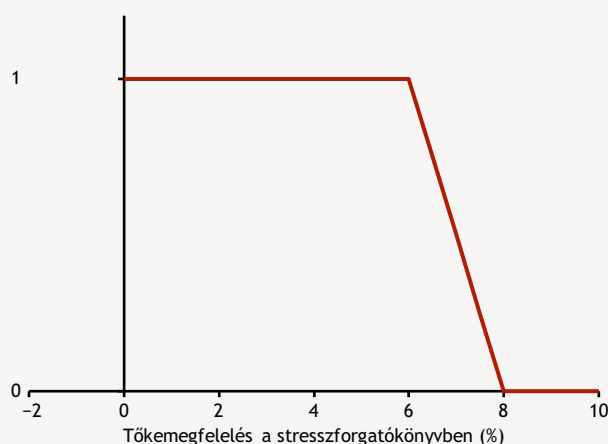
Alappályának főszabály szerint mindig az aktuális inflációs jelentések előrejelzéseit vettük, ezeket tekintve az akkor legvalószínűbb forgatókönyvnek. Ez általában összhangban volt a piaci várakozásokkal, és a tényleges megvalósulástól sem állt messze. A válság kezdeti időszakában elszenvedett gazdasági visszaesés azonban jelentős mértékben meghaladta a korábbi várakozásokat, így az MNB-ét is. Ha a sokk-ellenállóképességet a válság előtti előrejelzések alapján ítélnénk meg, a ténylegesnél sokkal optimistább képet kapnánk. Emiatt erre az időszakra nem az MNB inflációs előrejelzésének alappályájával számoltunk, hanem egy olyan pályával, mintha a 2009-es recesszió jelentős részét (nagyjából kétharmadát) előre láthattuk volna. Az ehhez tartozó stresszpálya így közel megegyezik a ténylegesen bekövetkezett visszaeséssel.

A stresszpályák meghatározásánál minden esetben az alappályához képest azonos nagyságú eltéréssel számoltunk. Ez az egységes stresszmérték a korábbi stressztesztjeinkhez hasonló. Az egységesen minden időszakra alkalmazott stressz továbbra is egy, a kockázati prémiumunkat, a forint árfolyamát és a külső keresletet kedvezőtlenül érintő sokk, amely a GDP, a foglalkoztatás és a belső kereslet visszaesését eredményezi.

A szolvencia-stressztesztben alkalmazott stresszmértékek	
GDP százalékpontos változása 8 negyedév alatt	-4,3
Foglalkoztatás százalékpontos változása 8 negyedév alatt	-2,7
A forint árfolyamának egyszeri tartós leértékelődése (százalék)	15
Egyszeri tartós kamatszokk mértéke (bázispont)	300
Lakóingatlanok árának változása – egyszeri tartós (százalék)	-10

Korábbi stressztesztjeink eredményeinek összehasonlíthatóságát az egyes időszakok közötti jelentős módszertani eltérések is akadályozták. A módszertani fejlesztéseken (piaci stresszteszt integrálása, a nemteljesítő portfólióra stresszpályán elszámolt pótlólagos értékvesztés bevezetése) túl az időhorizontot is egységesítettük, és nyolc negyedéves periódus mellett döntöttünk. A kockázati paraméterek számszerűsítéséhez is a legfrissebb modelljeinket használtuk. Ez a modellhasználat azzal a feltételezéssel ekvivalens, hogy a jelenlegi és a régebbi modelljeink nem azért térnek el, mert a megragadni kívánt összefüggés változott, hanem, mert arról jelenleg pontosabb, részletesebb információval rendelkezünk. Ezeket figyelembe véve, a stressztesztet 2005-től kezdve, negyedévente elkészítettük. Az adott negyedévben induló előrejelzés mindig az eggyel korábbi negyedév záró mérlegadataira épül. A stresszpályán bekövetkező sokk mindig az előrejelzési horizont második negyedévének elején érkezik.

Az egyedi banki likviditási mutatók számítása



A stresszteszt kiértékelésénél hagyományosan számos változót közlünk, a TSI esetében azonban törekedtünk az információ sűrítésére. A bankonkénti tőke megfelelési mutatókat a [0,1] intervallumra transzformáltuk úgy, hogy a bank mutatószáma 1, amennyiben tőke megfelelési mutatója stresszpályán nem éri el a 6 százalékos tőke megfelelést (TMM-et), és 0, amennyiben tőke megfelelési mutatója stresszpályán eléri, illetve meghaladja a 8 százalékot. A 8 és 6 százalék közötti tartományban a banki szintű mutató értéke egyenletesen változik a tőke megfelelési mutatónak megfelelően. A banki szintű mutató meghatározásánál kijelölt felső, 8 százalékos küszöbérték a törvényi minimum, míg a 6 százalék alatti tőke megfelelés már felügyeleti intézkedést von maga után.

A rendszerszintű indexet (TSI) úgy kapjuk meg, hogy a bankonkénti mutatókból bankrendszeri szintű súlyozott átlagot képzünk, ahol a súlyok az egyes bankok szabályozói tőke követelménye. Az index 30 százalékos értékét tekintjük kritikus szintnek, efelett kiemelt kockázatról beszélünk a bankrendszer sokk-ellenállóképessége terén.

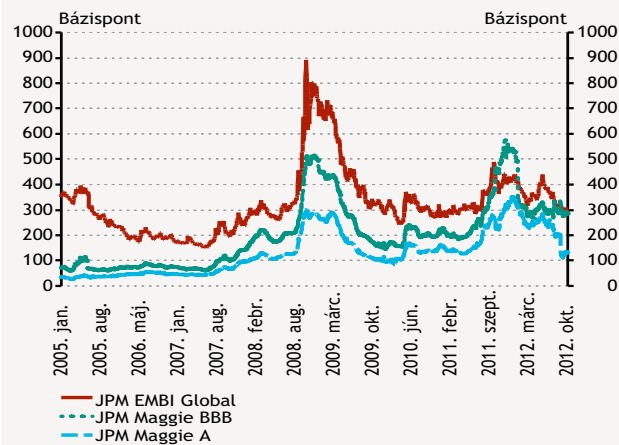
A bankrendszeri szintű index értéke úgy is lehet 30 százalék, hogy stresszpályán a bankrendszer – tőke követelmény szempontjából – 30 százalékát kitevő bankok tőke megfelelése 6 százalékra vagy az alá süllyed, míg a többi 70 százaléka 8 százalék vagy annál magasabb, de úgy is, hogy a bankrendszer 60 százalékának tőke megfelelése 7 százalékos, míg a többi 40 százalékának 8 százalék vagy annál magasabb. A TSI tehát elsősorban a tőkehiány bankrendszerbeli súlyozott eloszlásáról, nem pedig a hitelezésre fordítható tőkepufferek alakulásáról ad direkt információt.

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

1. KOCKÁZATI ÉTVÁGY

1. ábra

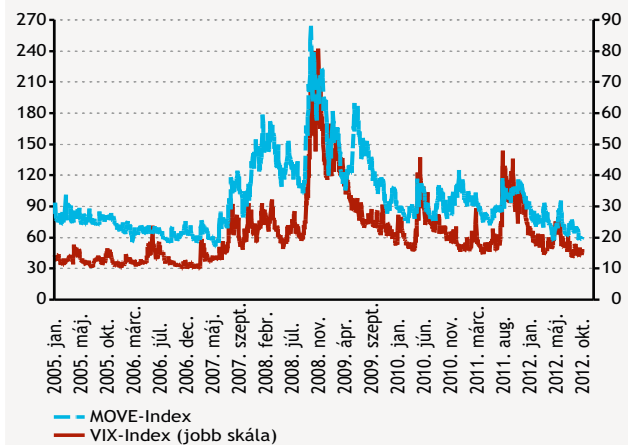
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra

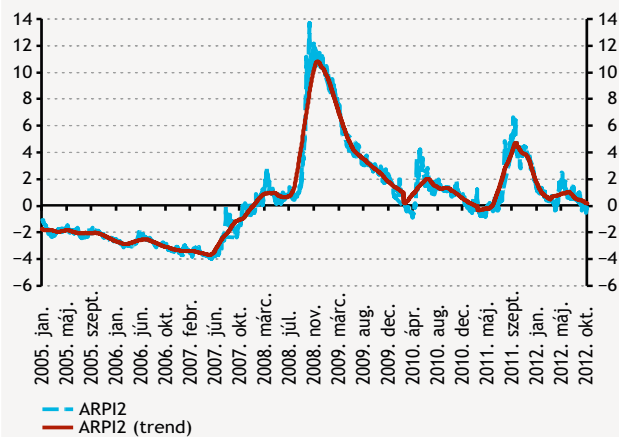
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

3. ábra

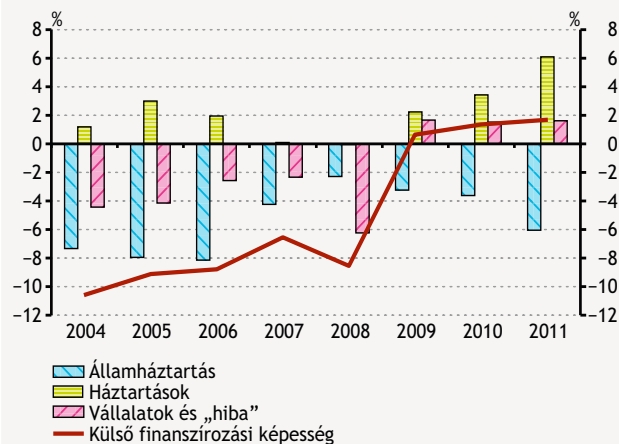
Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

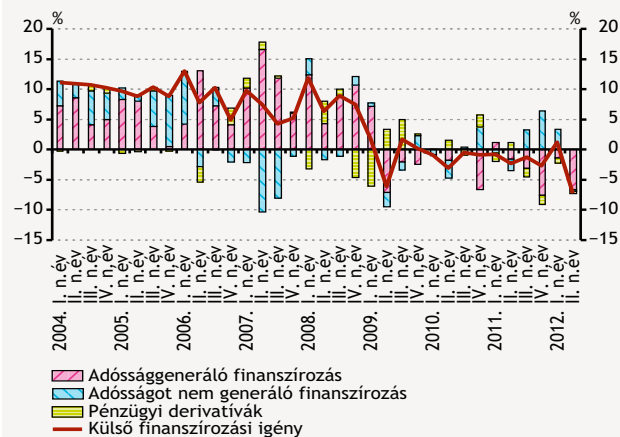
2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

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



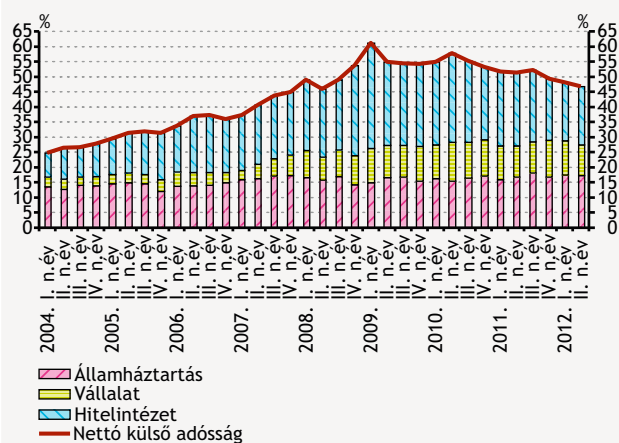
Forrás: MNB.

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



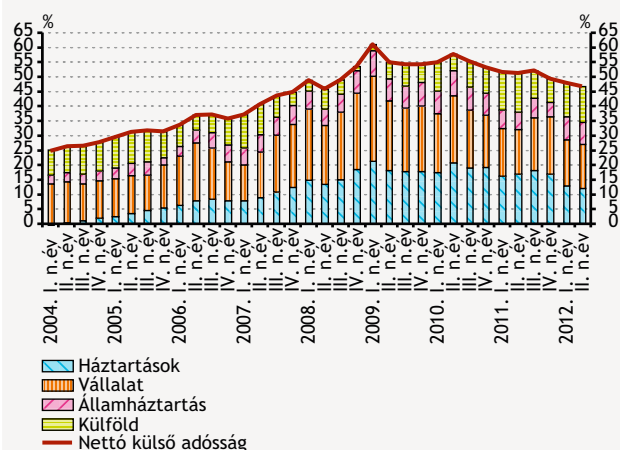
Forrás: MNB.

6. ábra
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

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

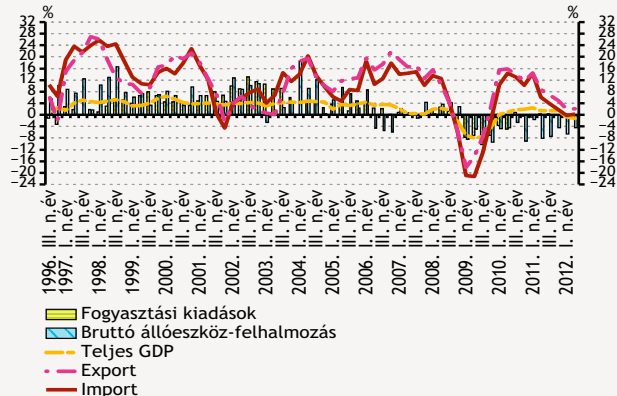


Forrás: MNB.

3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

8. ábra
A GDP és komponenseinek növekedése

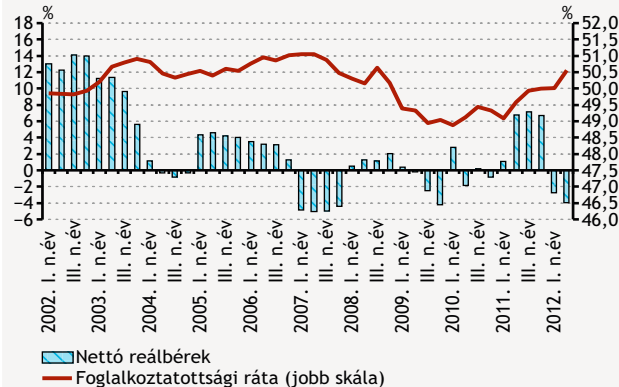
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

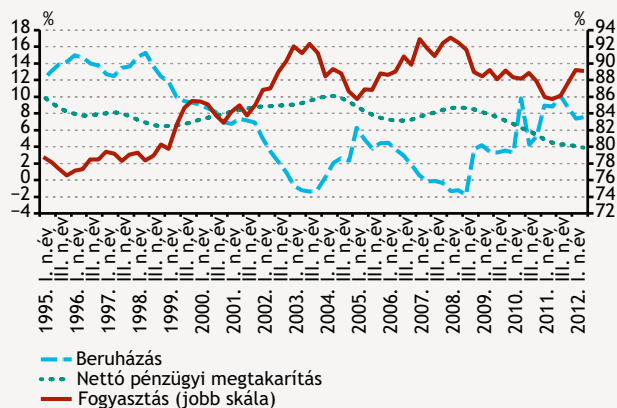
9. ábra
A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása

(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

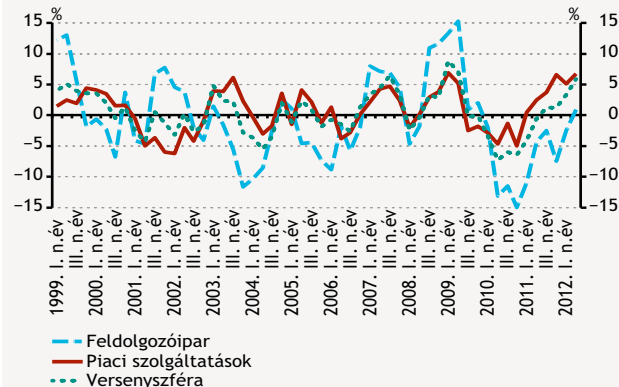
10. ábra
Lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: KSH, MNB.

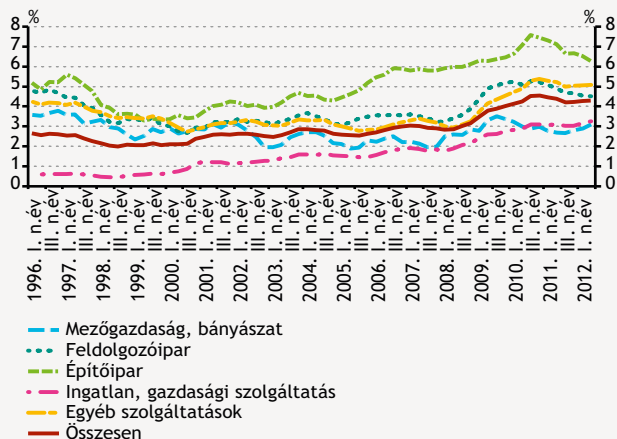
11. ábra
A versenyszektor vállalati reál-ULC-változása

(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.

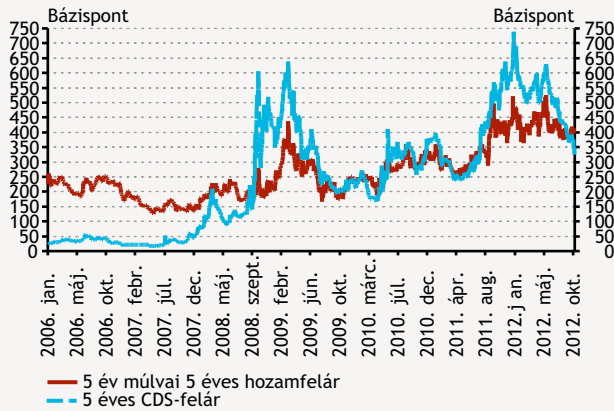
12. ábra
Ágazati csódráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI KONDÍCIÓK

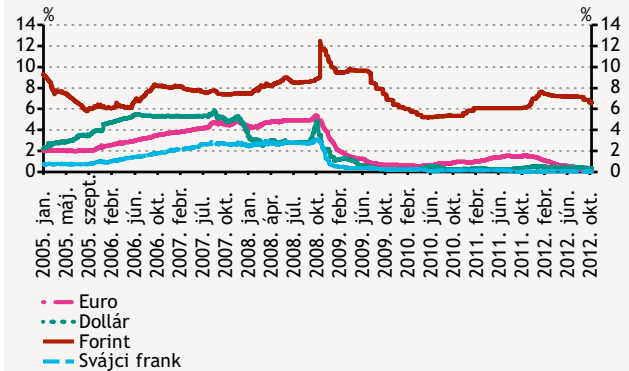
13. ábra
A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forward felára



Forrás: Datastream, Reuters.

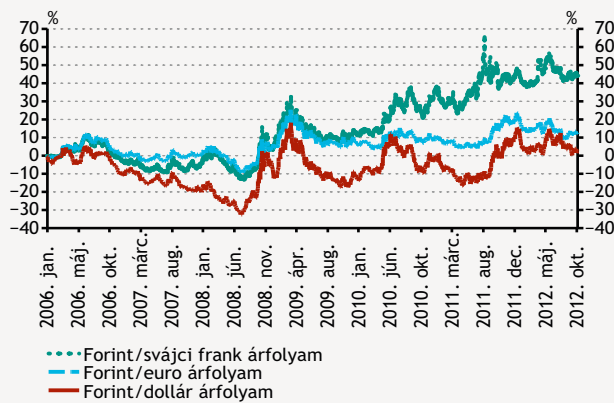
14. ábra
Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzügyi kamatlábak

(LIBOR- és BUBOR-fixing)



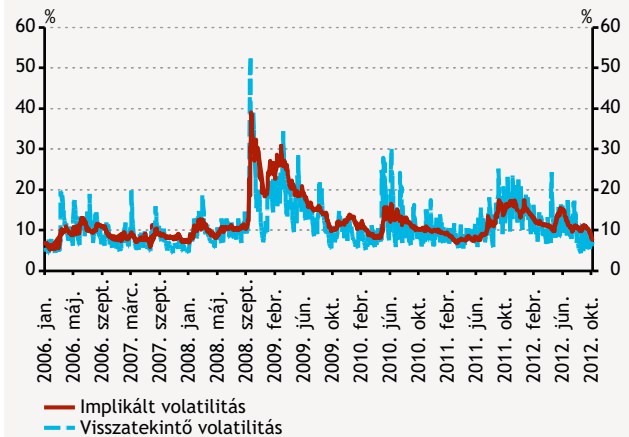
Forrás: Reuters.

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



Forrás: Reuters.

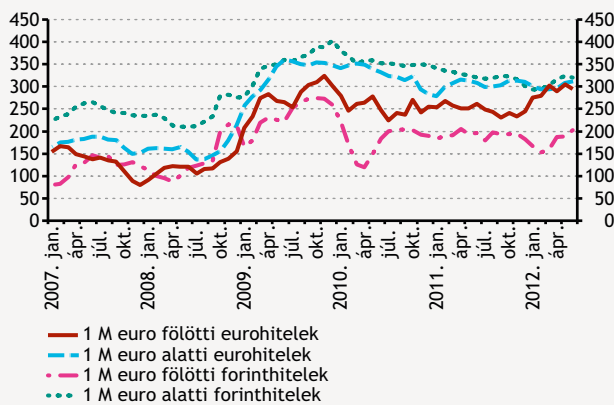
16. ábra
Forint/euro árfolyam volatilitása



Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra
Új vállalati hitelek kamatfelára

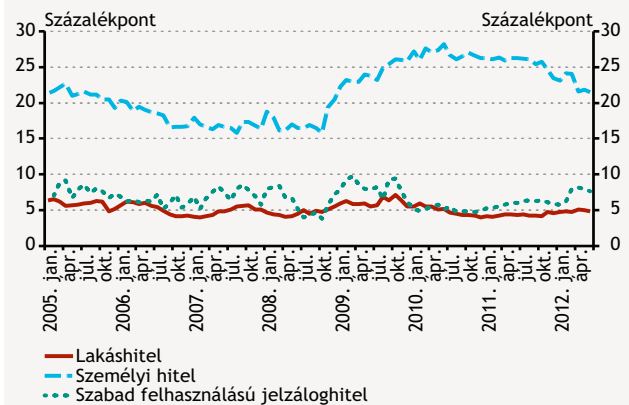
(BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgó átlag)



Forrás: MNB, EURIBOR.

18. ábra
Új háztartási forinthitelek kamatfelára

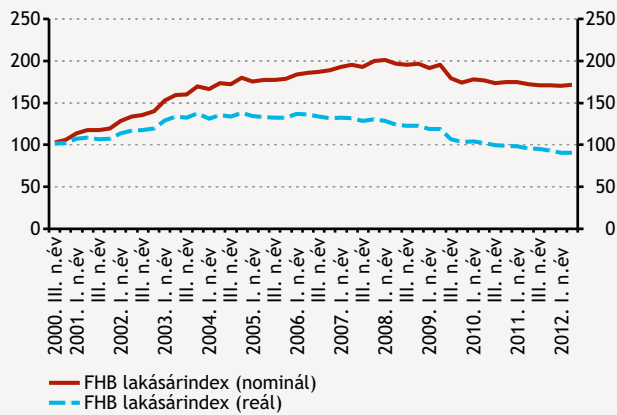
(3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

19. ábra
Lakásárak alakulása

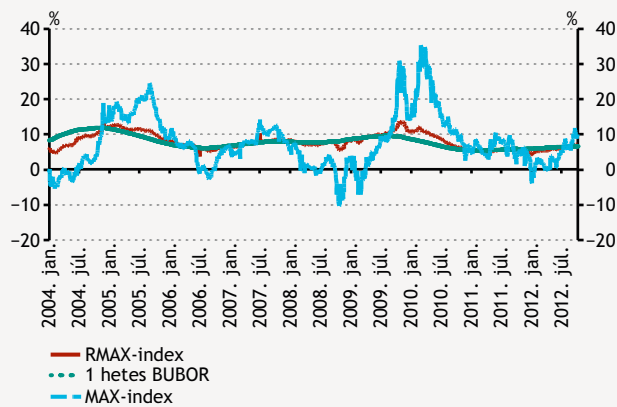
(2000 = 100)



Forrás: FHB.

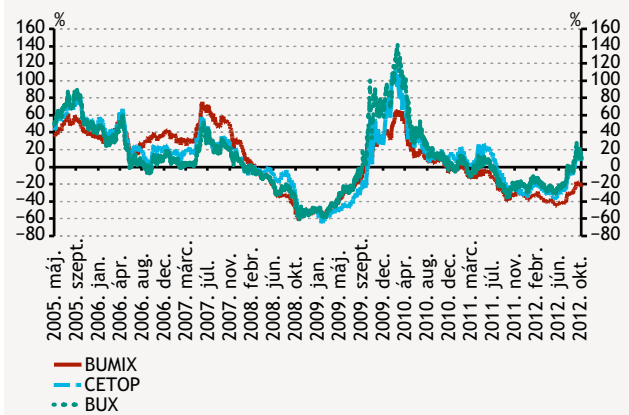
5. ESZKÖZÁRAK

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



Forrás: FHB.

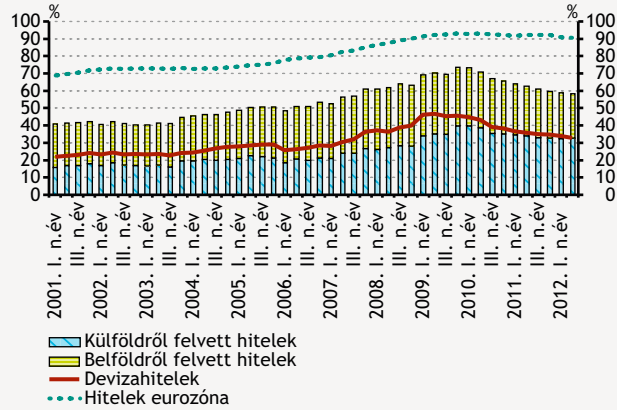
21. ábra
Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozamának alakulása



Forrás: MNB, AKK, portfolio.hu.

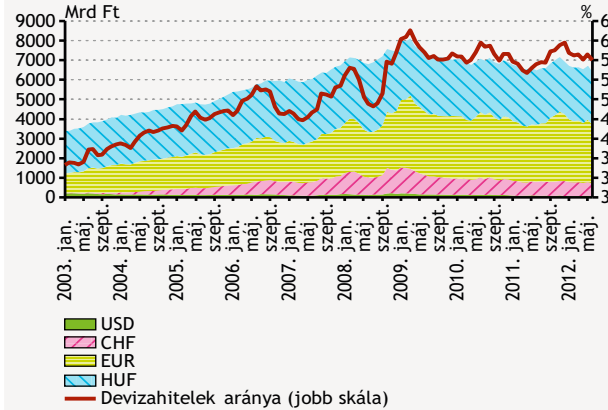
6. PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐRENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

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



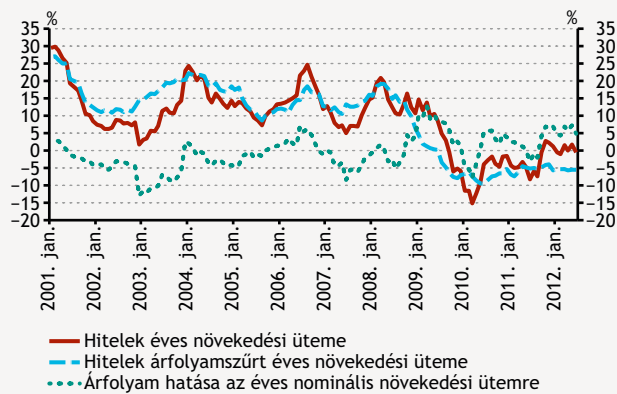
Forrás: MNB, Eurostat.

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



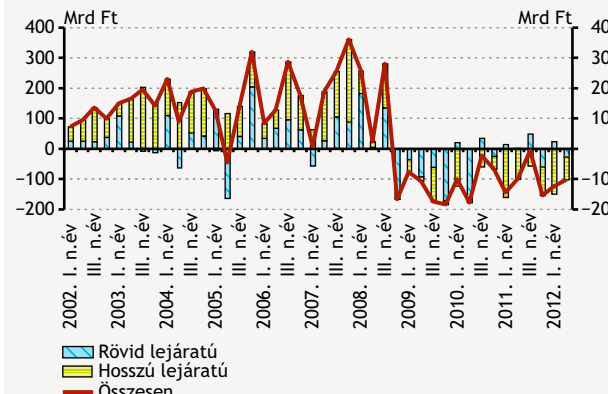
Forrás: MNB.

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



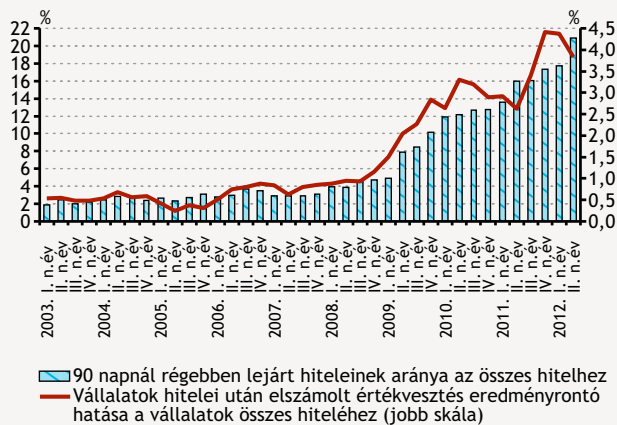
Forrás: MNB.

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



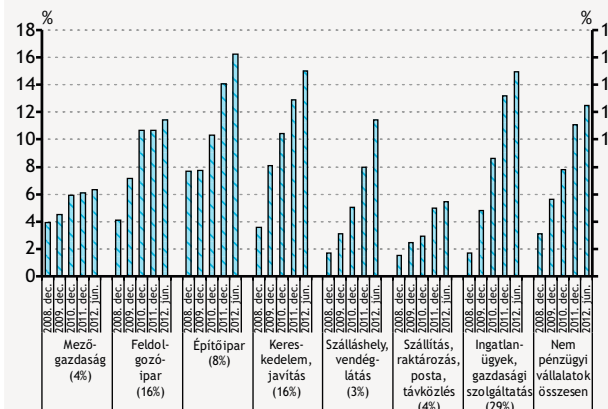
Forrás: MNB.

26. ábra
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



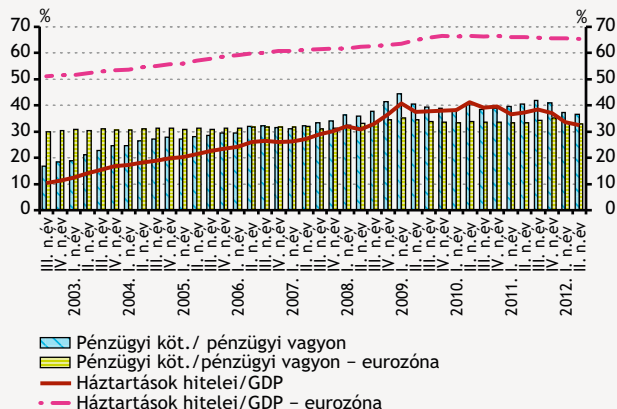
Forrás: MNB.

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



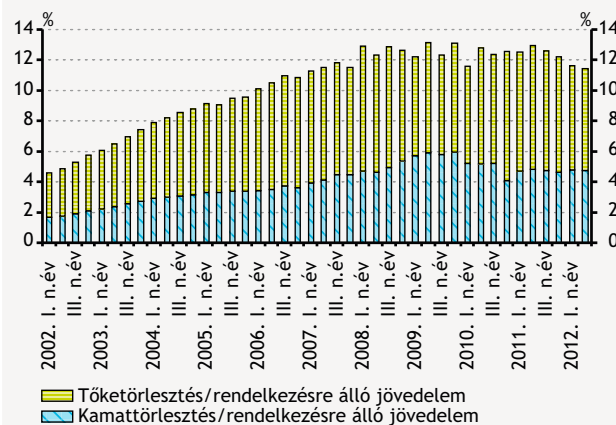
Forrás: MNB.

28. ábra
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



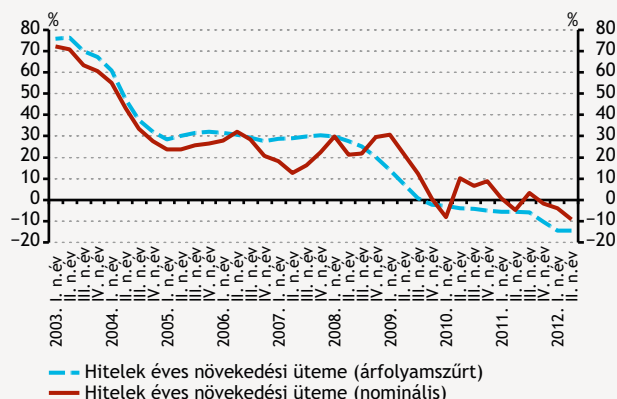
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra
A háztartások törlesztési terhe



Forrás: MNB.

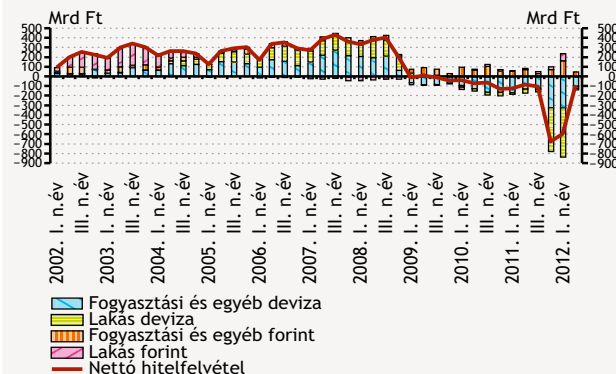
30. ábra
Háztartások összes hiteleinek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

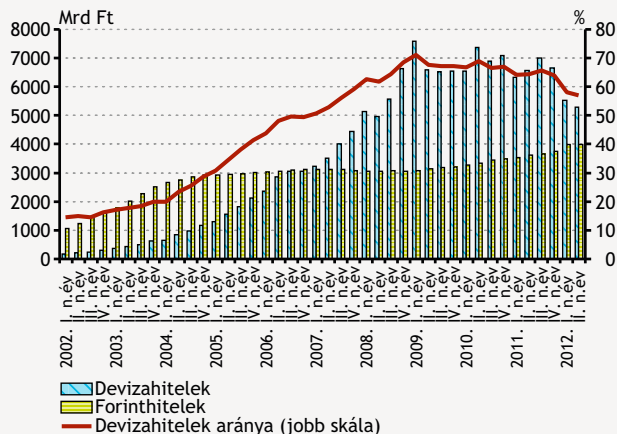
31. ábra
A háztartások negyedéves nettó hitelfelvétel főbb termék és devizális megbontásában

(árfolyamszűrt)



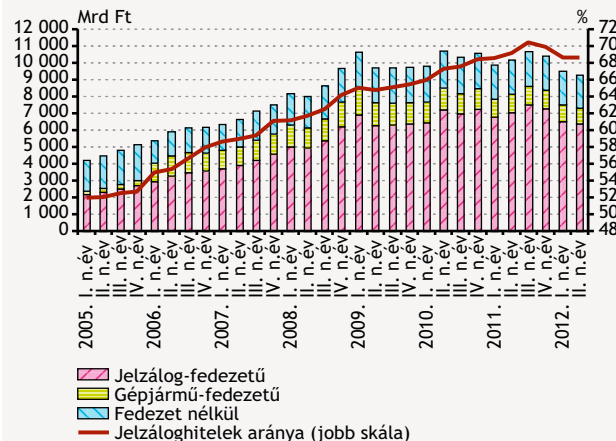
Forrás: MNB.

32. ábra
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



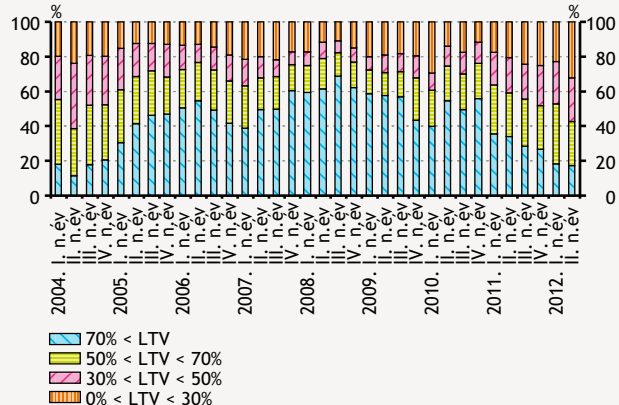
Forrás: MNB.

33. ábra
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



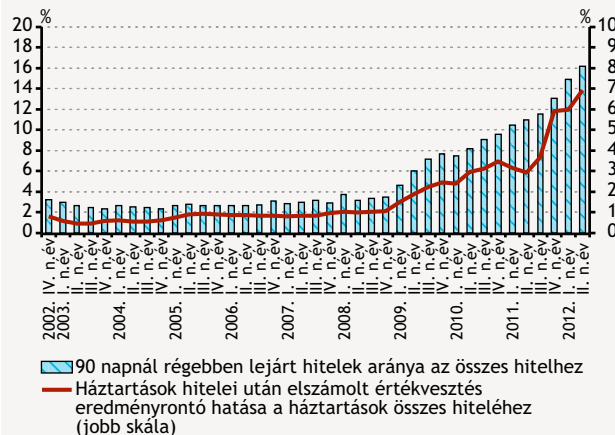
Forrás: MNB.

34. ábra
A háztartások új folyósítású lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



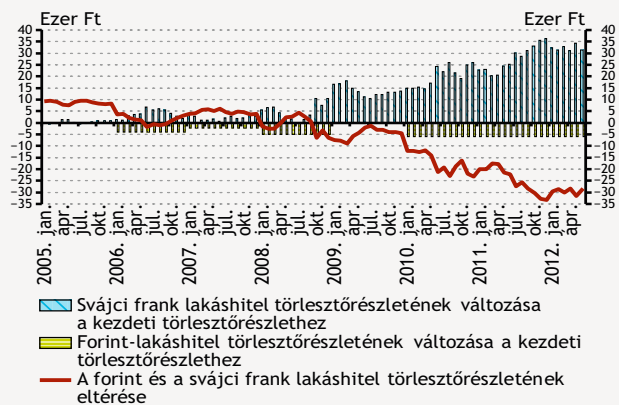
Forrás: MNB.

35. ábra
A háztartások hiteleinek portfólióminőségi mutatói



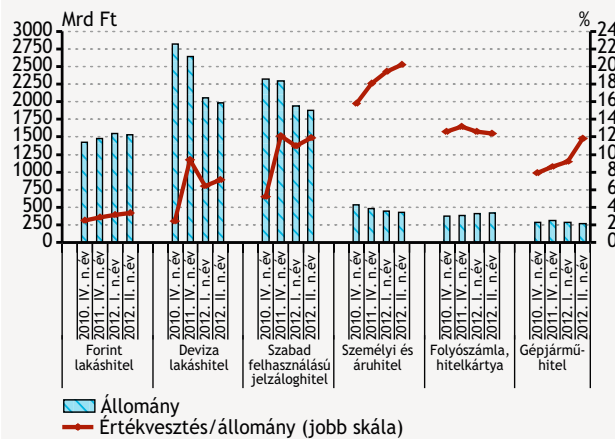
Forrás: MNB.

36. ábra
Svájci frank és forint alapú lakáshitelek törlesztőrészletének változása



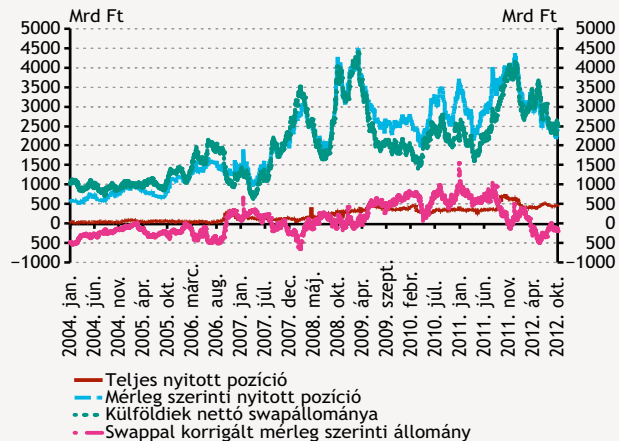
Forrás: MNB.

37. ábra
Háztartások hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



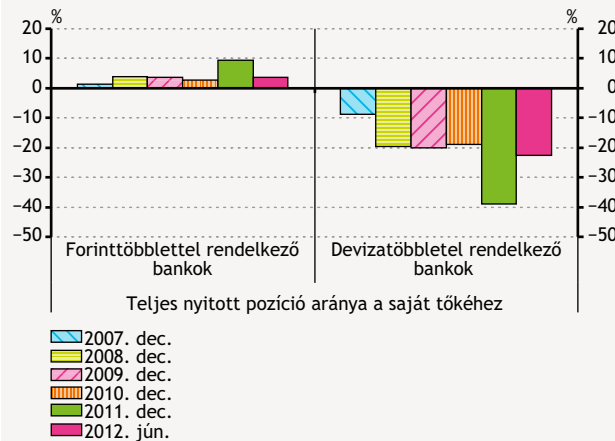
Forrás: MNB.

38. ábra
A hazai bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



Forrás: MNB.

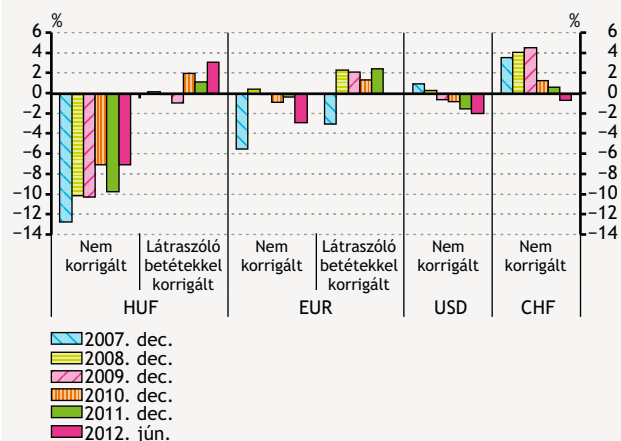
39. ábra
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



Forrás: MNB.

40. ábra

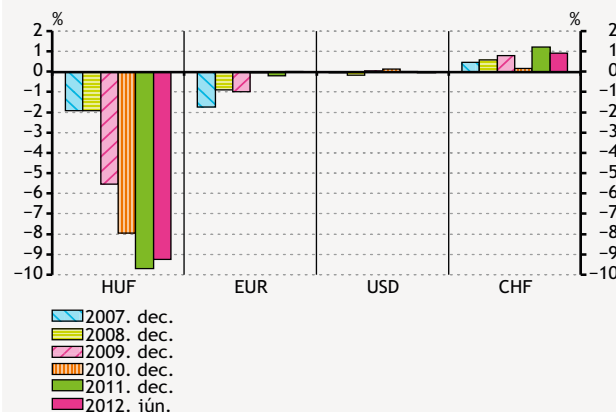
A bankrendszer 90 napos átázási rései



Forrás: MNB.

41. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

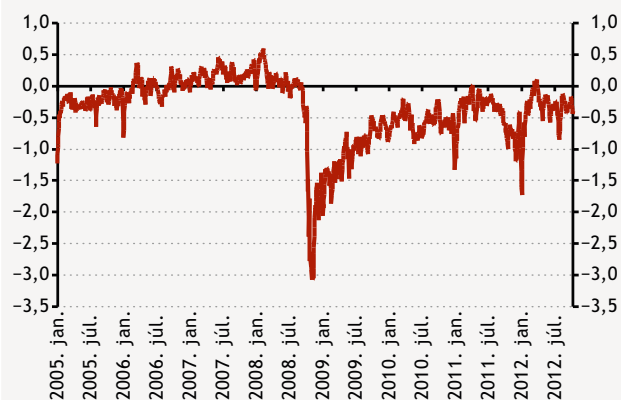


Forrás: MNB.

42. ábra

Aggregált likviditási mutató

(exponenciális mozgó átlag)

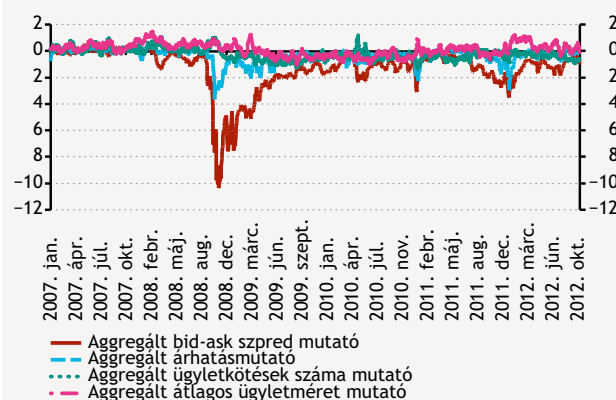


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgó átlagok)

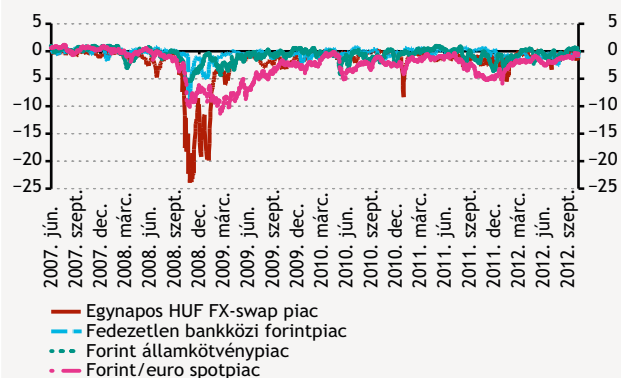


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgó átlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra

A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatójának alakulása

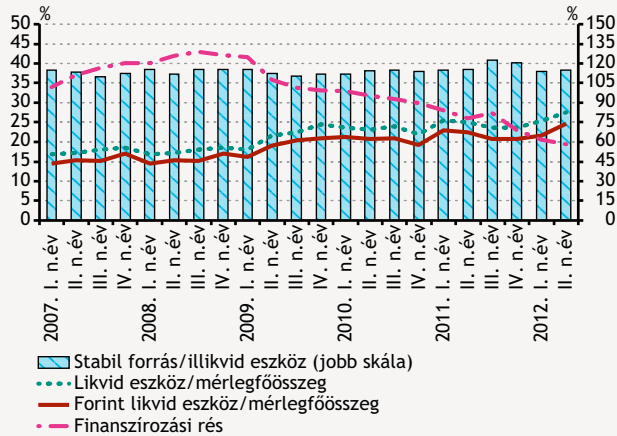
(árfolyamszűrt)



Forrás: MNB.

46. ábra

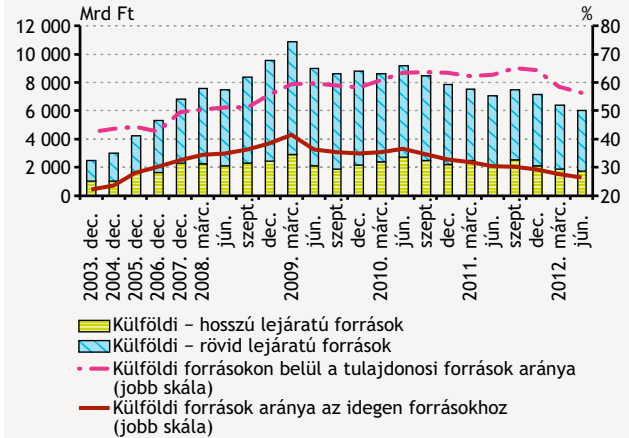
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

47. ábra

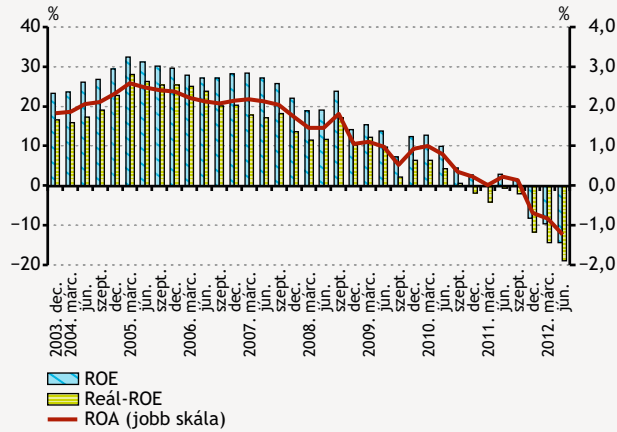
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

48. ábra

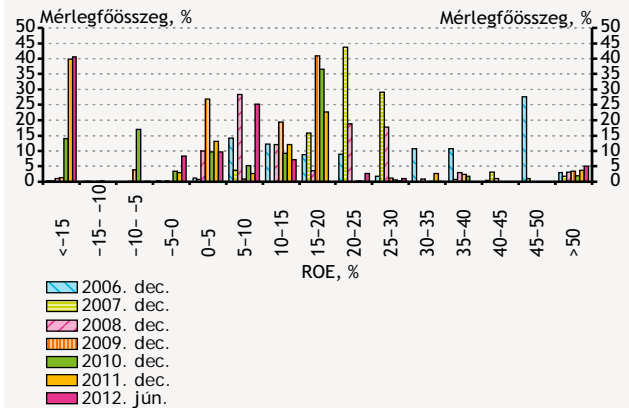
A bankrendszeri ROA, ROE és reál-ROE alakulása



Forrás: MNB.

49. ábra

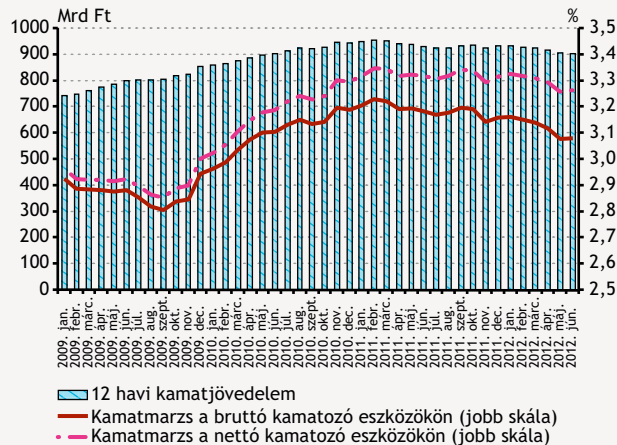
A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

50. ábra

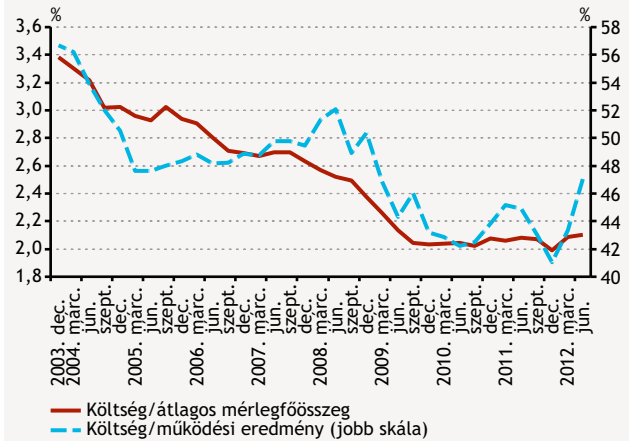
A bankrendszer bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



Forrás: MNB.

51. ábra

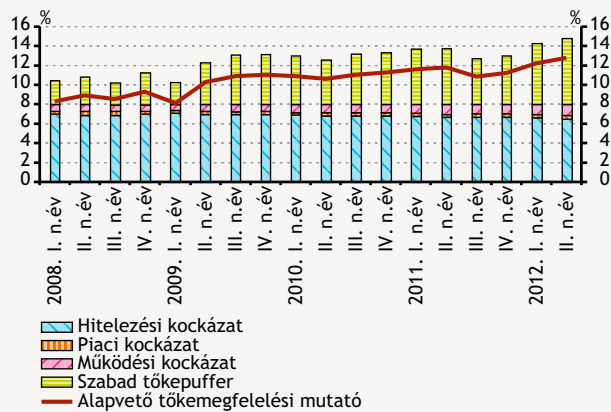
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

52. ábra

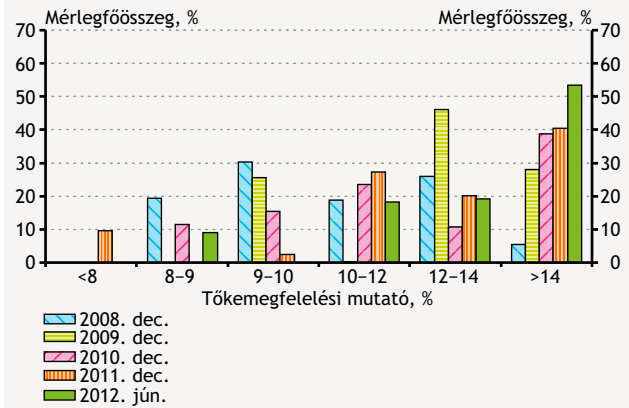
A tőke megfelelési (TMM) és az alapvető tőke megfelelési (Tier1) mutató alakulása



Forrás: MNB.

53. ábra

A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszezből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

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

1. ábra:

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

2. ábra:

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

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch)

3. ábra:

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

4. ábra:

Államháztartás: SNA-módszertan szerinti államháztartási hiány.

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

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

10. ábra:

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

12. ábra:

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

13. ábra:

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

16. ábra:

Historikus volatilitás: a napi árfolyam-változások feltételes (GARCH) szórása.

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

19. ábra:

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

24. ábra:

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

25. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

38. ábra:

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

41. ábra:

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

42. ábra:

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

43. ábra:

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

44. ábra:

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

45. ábra:

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

46. ábra:

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

48. ábra:

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

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

49. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

50. ábra:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

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

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

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

51. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

52. ábra:

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

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2012. november

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

