

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2013. május



MAGYAR NEMZETI BANK

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL
2013. május

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

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2013. április 23-i és május 14-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 2013. április 26-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

1. Összefoglalás	7
1.1. A pénzügyi közvetítés helyzetének átfogó értékelése	7
1.2. Kiemelt kockázatok	10
1.3. A kiemelt kockázatok kezelése	13
2. Makrogazdasági és pénzpiaci környezet – A tartósan kedvező befektetői hangulat ellenére gyenge növekedési kilátások az eurozónában és itthon	18
2.1. A fejlett országok jegybankjai beavatkozásának hatására a globális befektetői környezet tartósan kedvező	19
2.2. Magyarországon 2013-ban megindulhat a gazdasági kilábalás	22
3. Hazai hitelezési folyamatok – A kkv-szektorban megfigyelhető szigorú hitelezési feltételeket oldhatja a jegybank hitelösztönző programja	26
3.1. A vállalati hitelezés zsugorodása különösen a kkv-szektorra sújtja	27
3.2. A háztartások mérlegalkalmazkodása nyomás alatt tartja a hitelkeresletet	32
3.3. Javuló hitelezési kilátások a jegybanki hitelprogramnak köszönhetően	34
4. A portfólió minősége – Érdemben javulhat a problémás háztartási hitelek kezelése a családi csődeljárás intézményének bevezetésével	36
4.1. A vállalati hitelek minősége enyhén javult 2012 második felében	37
4.2. A háztartási portfólió romlása lelassult a második félévben	39
4.3. A vállalati nemteljesítő hitelek arányában továbbra is növekedést várunk	44
4.4. A pénzügyi vállalatok portfóliója nem romlott tovább, míg a szövetkezeti hitelintézeteknél nőtt a nemteljesítések aránya	46
5. Banki likviditás – Az NHP jelentős mértékben csökkenti a külföldi devizaforrásokra való ráutaltságot, miközben a hitel/betét mutató 100 százalék közelében stabilizálódhat	48
6. Bankrendszer jövélmezősége – A költségek áthárításának gyakorlatát a szabályozási eszközök mellett egy erőteljesebb verseny is megakadályozhatja	51

7. Likviditási és szolvencia stressztesztek – A bankrendszeri stressztesztek továbbra is megfelelő likviditásra utalnak, de a tőkeellátottságban romló sokk-ellenállóképességet jeleznek	57
7.1. A bankrendszer likviditási sokk-ellenállóképessége a stresszteszt alapján megfelelő	58
7.2. Az alacsonyabb induló tőkeszint miatt több banknál jelentkező, összességében mérsékelt összegű tőkebevonásra lehet szükség stresszben	60
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	63
Jegyzetek a melléklethez	74

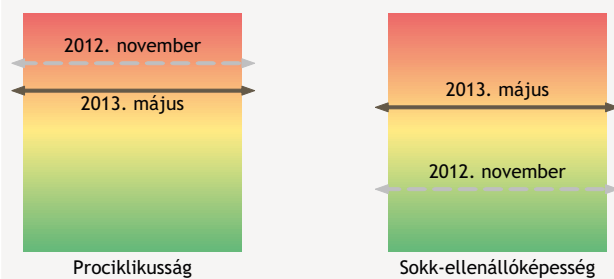
Keretes írások jegyzéke

1. keretes írás: A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramja (NHP)	14
2. keretes írás: Növekvő lakossági részesedés az államháztartás finanszírozásában	24
3. keretes írás: A kkv-hitelek jellemzői – szektor- és devizakitettségek	28
4. keretes írás: A jegybanki kamatcsökkentések becsült hatása a vállalati hitelezésre	31
5. keretes írás: Pénzügyi stabilitási szempontok a készülő családi csődeljárási szabályozáshoz	41
6. keretes írás: Kormányzati intézkedések az önkormányzatok eladósodottságának mérséklésére	42
7. keretes írás: A verseny élénkítése a jelzáloghitelezésben, valamint a bankváltás elősegítése	53

1. Összefoglalás

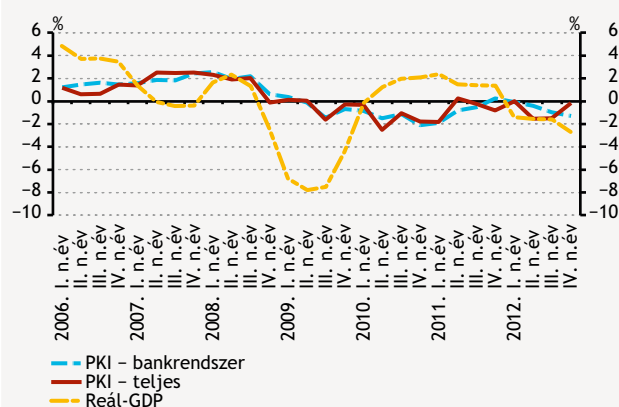
1.1. A pénzügyi közvetítés helyzetének átfogó értékelése

1. ábra
A pénzügyi stabilitási kockázatok hőábrája



Megjegyzés: A prociklikusságra vonatkozó indexek a bankrendszer és a pénzügyi kondíciók GDP-hez való hozzájárulását, illetve a hitelezés esetleges túlfűtöttségét mérik. A prociklikussággal kapcsolatos összegző hőábrán egy magasabb érték arra utal, hogy a pénzügyi szektor erősíti a reál-gazdasági ciklust. Sökk-ellenállóképességet mérő mutatók likviditási, tőke megfelelési és rendszerszintű stresszek szempontjából vizsgálják a bankrendszer sérülékenységét. A sökk-ellenállóképességgel kapcsolatos kockázatok megjelenítő hőábrán a magasabb érték nagyobb kockázatra, alacsonyabb sokktűrőképességre utal.
Forrás: MNB.

2. ábra
Pénzügyi Kondíciós Index (PKI) és a reál-GDP éves növekedése



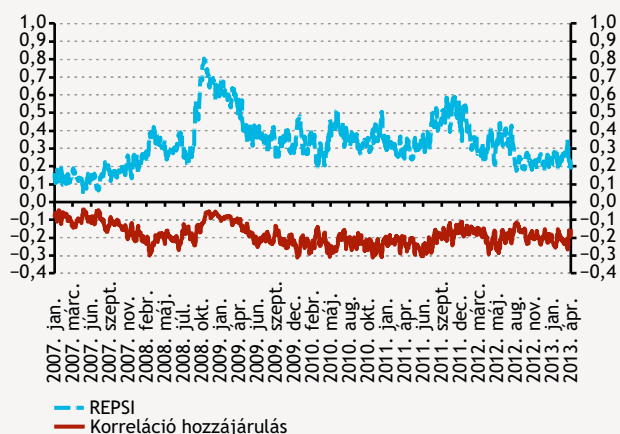
Megjegyzés: A PKI éves növekedési üteme azt mutatja, hogy mennyi a pénzügyi közvetítőszektor (bankrendszer) hozzájárulása a reál-GDP éves növekedési üteméhez.
Forrás: MNB.

A pénzügyi közvetítőrendszer akkor működik megfelelően, ha támogatja a fenntartható gazdasági növekedést és képes ellenállni az öt erő sokkoknak. Az elmúlt fél évben a pénzügyi rendszer prociklikussága némileg enyhült, döntően a jegybanki kamatcsökkentéseknek köszönhetően. A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramja (NHP) további érdemi javulást eredményezhet a hitelezésben, különösen a kkv-szegmensben. A gyengébb tőkeellátottság miatt ugyanakkor a sökk-ellenállóképességében romlást lehetett megfigyelni, de szintje még nem tekinthető veszélyesnek (1. ábra).

A bankrendszer reálgazdaságra gyakorolt hatását mérő index alapján a pénzügyi folyamatok prociklikussága kissé csökkent, de ez alapvetően a monetáris kondíciók változásából fakad. A Pénzügyi Kondíciós Index (PKI)¹ a pénzügyi szektor éves GDP-növekedésre gyakorolt összesített hatását méri a piaci hitelezési aktivitást mérő mutatók és a monetáris kondíciók felhasználásával. Az index 2012 második felében -2 százalékról 0 százalékra emelkedett, vagyis év végén a gazdasági növekedés szempontjából a pénzügyi kondíciók semlegesek voltak. Ez teljes egészében a kedvezőbb monetáris kondícióknak volt köszönhető. Ezzel szemben a bankrendszer hitelezését megragadó komponens egyre inkább kontrakciós hatást mutat (2. ábra).

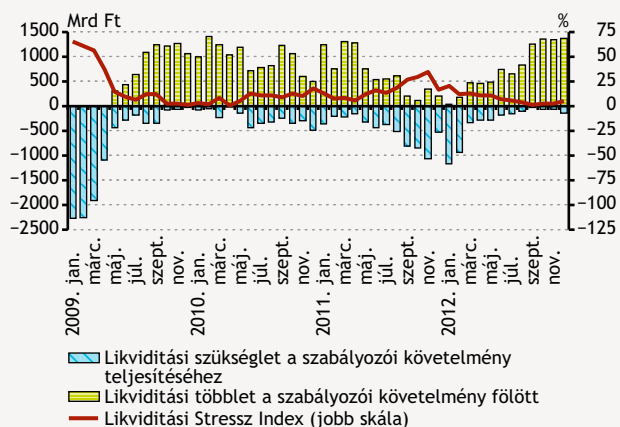
¹ A PKI alapjául szolgáló modell a legutóbbi stabilitási jelentés óta módosult. A módszertani változtatás megváltoztatta az index historikus értékeit, a főbb tendenciákat azonban érintetlenül hagyta.

3. ábra
Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)



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

4. ábra
A Likviditási Stressz Index (LSI) és a bankok szabályozói limit feletti likviditási többlete, illetve hiánya a stresszpályán



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

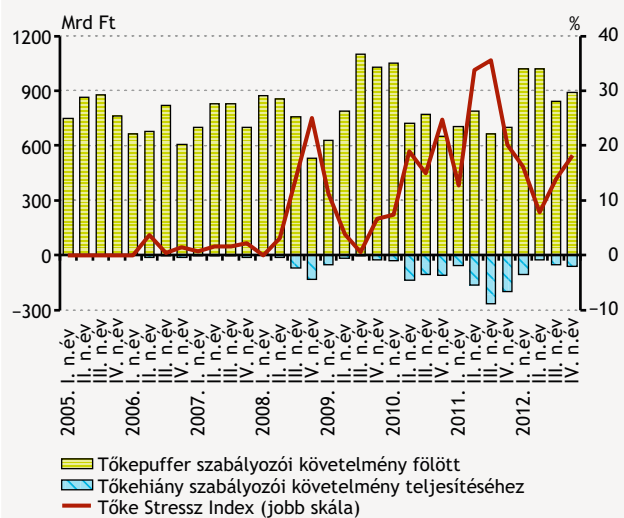
A legfontosabb pénzügyi piacok működésében továbbra sem érezhetők feszültségek. A pénzügyi stabilitás szempontjából kulcsfontosságú spot devizapiac, devizaswappiac, másodlagos államkötvénypiac, fedezetlen bankközi forintpiac valamint a tőkepiac és a bankrendszer stressz-szintjét mérő indikátor a Rendszerszintű Pénzügyi Stresszindex (REPSI) továbbra is – az elmúlt négy év alapján – historikusan alacsony szinten tartózkodik. A korrelációs hozzájárulás mutatójának változatlanul alacsony szintje különösen annak fényében tekinthető kedvezőnek, hogy míg korábban az árfolyam leértékelődése feszültségeket okozott más piacokon is, az elmúlt hónapokban ez nem volt tapasztalható (3. ábra).

A bankok likviditási helyzete megfelelő, az elmúlt félévben érdemben nem változott. A bankok túlnyomó része a stressztesztünkben szimulált szélsőséges sokkesemények bekövetkezése esetén is elegendő likviditási tartalékkal rendelkezne. A sokkesemény utáni 30 napos likviditási pozíciót összegző Likviditási Stressz Index (LSI) 0-hoz közeli értéke azt mutatja, hogy a bankrendszer likviditása ezen sokkok bekövetkezése esetén is közel megfelelne a mérlegfőösszeg 10 százalékát előíró szabályozói minimumszintnek (4. ábra).

A bankrendszer tőkehelyzete továbbra is kielégítő, de néhány banknál stresszhelyzetben kisebb tőkehiány léphet fel. Alapvetően a rosszabb induló tőkehelyzetnek és a gyengébb jövedelmezőségi kilátásoknak tulajdonítható, hogy a kétéves előretekintéssel, stressz-szenárió mentén számított Tőke Stressz Index (TSI) előző jelentésünk óta érdemben romlott (5. ábra). A mutató negatív irányú változása mellett érdemes kiemelni, hogy a tőkepufferek is rendkívül koncentráltak. A 62 milliárd forintos tőkehiány értékelésekor ugyanakkor fontos figyelembe venni, hogy az több nagybanknál együttesen jelentkezik, és ezen bankok tulajdonosai korábban a veszteségek tőkeemeléssel való pótlásával bizonyították magyar leánybankjaik melletti elköteleződésüket.

5. ábra

A Tőke Stressz Index (TSI) és a bankok szabályozói limit feletti tőketöbblete, illetve hiánya a stresszpályán



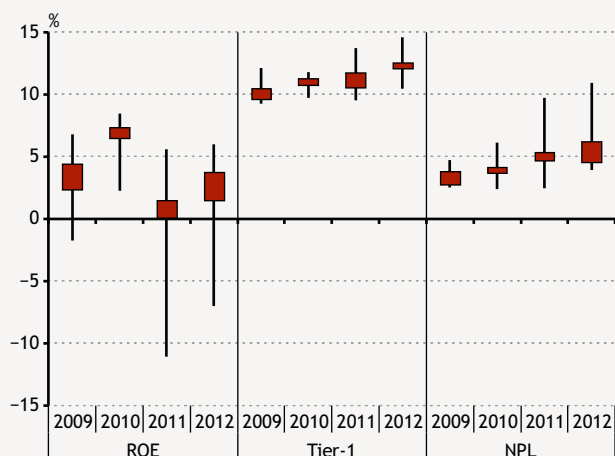
Megjegyzés: A mutató a 8 százalékos szabályozói követelményhez viszonyított, normált tőkehiányok tőkekövetelménnyel súlyozott összege. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a szolvenciakockázat a stresszpályán mentén.

Forrás: MNB.

1.2. Kiemelt kockázatok

6. ábra

Az eurozóna bankrendszerének főbb mutatói



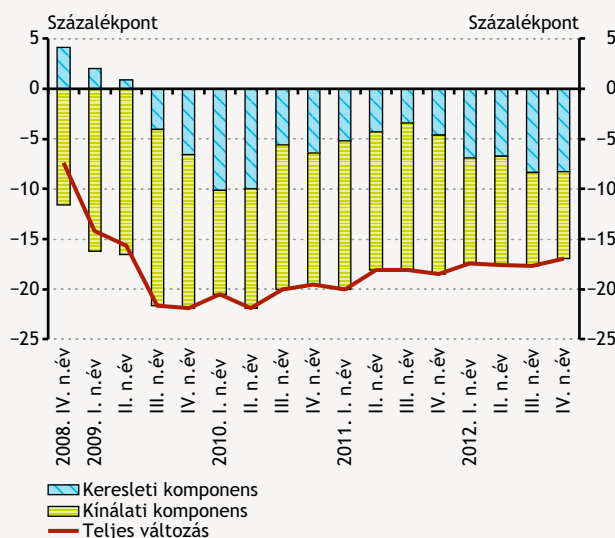
Megjegyzés: 2012. I. féléves adatok. Az ábrán a medián érték körüli 40-60, 20-80 percentilis látható.

Forrás: EKB CDB.

7. ábra

A vállalati hitelezés visszaesésének dekompozíciója keresleti és kínalati tényezőkre

(2008 szeptemberéhez képest)



Megjegyzés: Az oszlopdiagram azt mutatja, hogy 2008 szeptembere óta a vállalati hitel-állomány éves változásában mekkora szerepe volt a keresleti és kínalati tényezőknek.

Forrás: MNB, Sóvágó Sándor (2011): Keresleti és kínalati tényezők a vállalati hitelezésben. MNB-tanulmányok, 94. alapján.

Az eurozóna adósságválságának elhúzódása

Az eurozóna adósságválságának elhúzódása hátráltathatja a hazai gazdasági kilábalást a közvetlen konjunkturális csatornákon és a Magyarországon aktív bankok anyaintézményeinek fundamentális problémáin keresztül. A fejlett országok jegybankjainak mennyiségi lazítása nagymértékben hozzájárult a pénzügyi feszültségek globális szintű oldódásához. A jegybanki beavatkozások reálgazdasági hatása egyelőre azonban mérsékelt maradt. Az eurozóna gazdasága tavaly recesszióba került és az előrejelzések szerint idén is zsugorodni fog. Az eurozóna bankrendszere nem képes támogatni a kilábalást (6. ábra), sőt a „déli” perifériaországokban a vállalati hitelezés visszaesése gyorsult. Mindeközben a „déli” államokban az államadósság fenntartható pályára állítása és a versenyképesség javítása is komoly kihívásokat jelent.

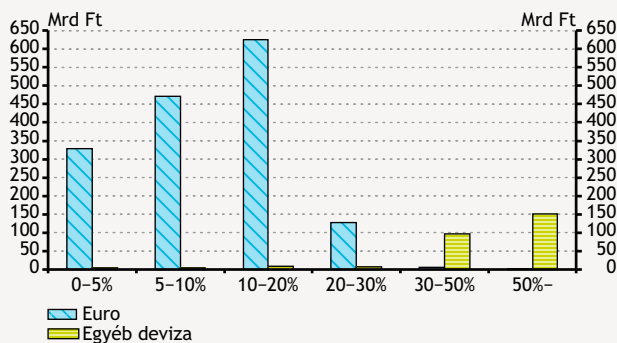
A gazdaság sérülékenysége

A magyar gazdaság fokozottan érzékeny a kívülről érkező, kedvezőtlen konjunkturális és pénzügyi sokkokra a külső eladósodottságából, annak kedvezőtlen szerkezetéből és a hazai bankrendszer hitelezői funkciójának gyengüléséből adódóan.

a) Hitelkínalati problémák a vállalati hitelezésben

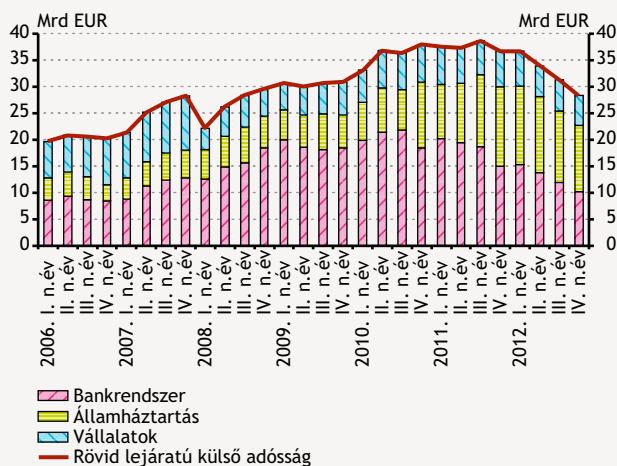
A vállalati hitelezés visszaesésében továbbra is meghatározó a kínalati tényező, és ez aszimmetrikusan érinti a különböző méretű vállalatokat. A vállalati hitelezés dinamikájának visszaesésében egyaránt tetten érhetők a keresleti és a kínalati tényezők (7. ábra). A vállalati szektor hosszú lejáratú hiteleinek folyamatos és masszív leépülése elsősorban keresleti okokkal magyarázható. Emellett azonban változatlanul fennállnak a hazai bankszektort jellemző szigorú hitelezési standardok. A bankszektort alapvetően a legjobb hitelminőségű ügyfelekért folytatott verseny jellemzi. Érdemi banki finanszírozáshoz vélhetően csak a vállalatok egy szűkebb köre férhet hozzá, melyből a forráshiányos kkv-szegmens kiszorulhat.

8. ábra
A bankrendszer és a fiókok kkv-hiteleinek árfolyamváltozása



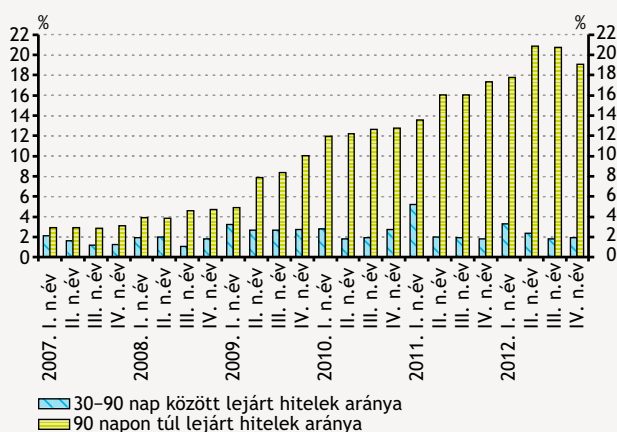
Megjegyzés: Árfolyamváltozás alatt a felvételtől és a 2012. december 31-i árfolyam közötti gyengülést értjük.
Forrás: KHR.

9. ábra
A rövid lejáratú külső adósság szektorális bontásban



Forrás: MNB.

10. ábra
A bankrendszer vállalati nemteljesítő hitelállományának aránya



Forrás: MNB.

b) A természetes fedezettel nem rendelkező vállalatok árfolyamkitettsége

A kkv-szektor devizaadósság-problémájának megoldása is külső beavatkozást igényel. Míg a lakossági árfolyamki-tettségek kezelésére számos állami program született, a fenn-álló devizahitelekből származó kockázatok a vállalati szek-tor kkv-szegmensében is jelentősek. A kkv-ügyfelek – hasonlóan a háztartásokhoz – nagyobb részben (53 száza-lék) devizában adósdottak el, amin belül a svájci frankban való kitettségek is számottevő, a devizahitelek mintegy 15 százalékát teszi ki. Mindeközben a bevételeik jellemzően nem devizában keletkeznek, így jelentős mértékű nyitott devizapozícióval rendelkeznek. Az elmúlt években a forint gyengülése, illetve a svájci frank erősödése számottevően rontotta a devizahittel rendelkező kkv-ügyfelek pozícióját (8. ábra), ami ezen vállalatok növekvő számú csődjéhez vezethet.

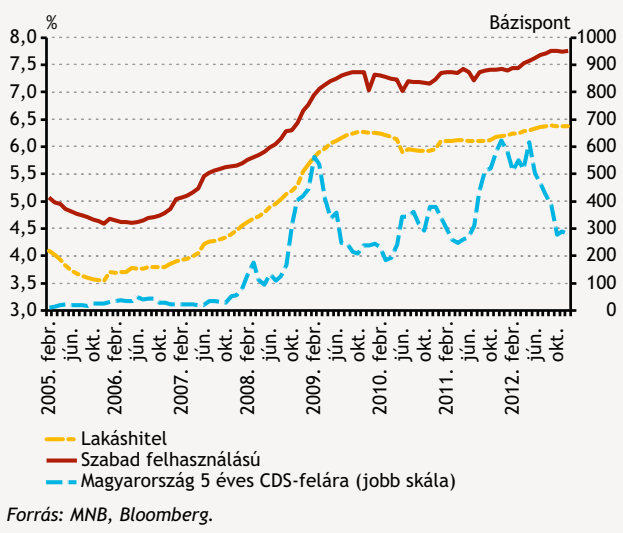
c) Ráutaltság a külföldi finanszírozásra, amely jelentős részben rövid lejáratú

Az ország nettó külső adósságállománya a megújítási kockázatok miatt a sérülékenységek egyik forrása. A válság előtti eladósodási folyamat növelte az ország külső finanszí-rozási igényét. Ezen belül is jelentős részt képviselnek a rövid, egy évet nem meghaladó lejáratú források (9. ábra). A megújítási kockázatok miatt az MNB a devizatartalék szintjének emelésére kényszerült, amivel párhuzamosan a sterilizációs állomány is növekedett. Mindez jelentős költsé-gekkel jár, ezért indokolt a külső adósság szerkezetének racionalizálása.

A nemteljesítő hitelek állománya

A hazai bankrendszer nemteljesítő hitelállománya továbbra is magas, ami csökkenti a hitelezési hajlandósá-got. Az év második felében a háztartási portfólión belül a nemteljesítő hitelek aránya nagyjából szinten maradt, míg a vállalatoknál szignifikánsan csökkent (10. ábra). A vállalati hitelek esetében ez elsősorban az erőteljesebb tisztítás eredménye volt, de enélkül is enyhe javulást láttunk volna. A vállalati portfólió mostani javulását még nem tekintjük fordulathoz, és a következő két évben lassuló növekedést várunk. A háztartási hiteleknél a nemteljesítő hitelek forintra váltása, illetve az árfolyamgát kihasználtságának fokozatos növekedése gátolta a mutató romlását. Az adós-segítő programok a következő két évben megállíthatják a portfólió romlását, amit tovább javíthat a családi csődeljá-rás intézményének tervezett bevezetése is.

11. ábra
CHF alapú háztartási hitelek állományi kamata és Magyarország 5 éves CDS-felára



A bankok közötti verseny hiánya a jelzáloghitelezésben

A külföldi forrásköltségek csökkenése ellenére a fennálló teljesítő hitelek kamatterhe növekszik, mivel romló jövedelmezőségüket a bankok részben ily módon igyekeznek ellensúlyozni. Régiós összehasonlításban a hazai bankrendszer kamatjövödelmének a mérlegfőösszeghez viszonyított aránya a legmagasabb. Számos jel utal arra, hogy megfelelő verseny hiányában a bankok hitelezési veszteségeiket, illetve a bankadót áthárítják a teljesítő lakossági ügyfelekre (11. ábra). Ezáltal a bankrendszer nemcsak az új vállalati hiteleknél, hanem a fennálló lakossági jelzáloghiteleknél is erős prociklikus, gazdasági növekedést visszafogó hatást fejt ki.

1.3. A kiemelt kockázatok kezelése

Kiemelt kockázatok:	Kockázatcsökkentő lépések:
1. Az eurozóna adósságválságának elhúzódása	<i>1. Az eurozónából esetlegesen érkező kedvezőtlen sokkok hatásának csökkentése érdekében továbbra is szükséges hazánkban a prudens fiskális politika fenntartása, valamint a fenntartható gazdasági növekedés támogatása.</i>
2. A hazai gazdaság sérülékenysége	
2.1. Hitelpiaci problémák a vállalati, különösen a kkv-hitelezésben	<i>2.1. A Növekedési Hitelprogram első pillére javíthatja a kkv-szektor olcsó forráshoz jutásának esélyét.</i>
2.2. A természetes fedezettel nem rendelkező vállalatok árfolyamkitétsége	<i>2.2. A Növekedési Hitelprogram második pillére az érintett kkv-k devizahitelének forintosítását célozza.</i>
2.3. Ráutaltság a külföldi finanszírozásra, amely jelentős részben rövid lejáratú	<i>2.3. A Növekedési Hitelprogram harmadik pillére csökkenti a külföld felé fennálló adósságot és hosszabbítja annak lejáratát.</i>
3. A bankrendszer portfólióminőségének romlása	
3.1. A már meglévő nemteljesítő hitelállomány magas aránya	<i>3.1. A családi csődeljárás intézményének tervezett bevezetése a már nemteljesítő portfólió kezelését segítené, miközben „tiszta lapot” biztosítana a túladosodott ügyfeleknek.</i>
3.2. Újonnan nemteljesítővé váló hitelek jelentős aránya	<i>3.2.1. Az árfolyamgát magasabb kihasználtsága mérsékelhetné a lakossági portfólió romlását. 3.2.2. A Növekedési Hitelprogram első két pillére javíthatja a kkv-hitelporfólió minőségét.</i>
4. A bankok közötti verseny hiánya a jelzáloghitelezésben	
	<i>4.1. Célszerű lenne az előtörlesztési díj szabályozói maximumát 1–1,5 százalékra csökkenteni más bank hiteléből történő kiváltás esetén is. 4.2. A GVH korábbi javaslatával egyetértve megvizsgálandónak tartjuk az állami támogatás hordozhatóságának bevezetését. 4.3. A maximális közjegyzői díjak csökkentése indokolt lehet, hiszen egy jelentős, a hitelkiváltást érdemben ellenősztonzó tételről van szó, melyet nem versenyző, de nem is állami szereplők számítanak fel. 4.4. A legtöbb jelzáloghitel termékcapcsolást tartalmaz, ezért ösztönözni kell a folyószámlák hordozhatóságát. 4.5. Támogatandó olyan szereplők megjelenése, melyek segítenék a háztartásokat a legkedvezőbb ajánlatok felkutatásában.</i>

1. keretes írás

A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramja (NHP)

Az MNB Monetáris Tanácsa április 4-i eseti ülésén hárompilléres programot fogadott el, melynek középpontjában a gazdasági növekedés elősegítése, a devizaadósság csökkenése és az ország külső forrásokra való ráutaltságának mérséklése és a külföldi finanszírozás hátulévő futamidejének hosszabbítása áll. A program a gazdasági növekedést hitelösztönző lépések segítségével támogatja, melyek szükségességét a 2008 vége óta folyamatosan mérséklődő vállalati hitel-állomány, és az emögött meghúzódó szigorú hitelkínálati korlátok indokolják. A devizaadósság mérséklése hitelkiváltással történne, amely a nyitott árfolyam-pozícióval rendelkező vállalatok esetében csökkentheti az árfolyammal szembeni érzékenységet. A külső források – különösen a rövid lejáratú bírók – növelik az ország sérülékenységét, így ezek csökkentése vagy a lejáratok növelése elősegíti a makrogazdasági stabilitást. Az utóbbi két cél teljesülését a program keretében a jegybank a devizatartalékból biztosítaná, a tartalékmegfelelési szabályok folyamatos teljesülése mellett.

A Növekedési Hitelprogram első pillére 250 milliárd forint kamatmentes refinanszírozási hitelt biztosít a bankok számára, melyek az igénybe vett összeget kkv-k hitelezésére fordíthatják, fix – maximum 2,5 százalékpontos – felár mellett. A kis- és középvállalkozások a kedvezményes kamatozású hitelt kizárólag beruházásra, forgóeszköz-vásárlásra, EU-s támogatás önrészére és előfinanszírozására, illetve ilyen célú hitelek kiváltására fordíthatják. A hitelek maximális lejáratára 10 év lehet, miközben a hitelek kihelyezésére 2013. június 1-jétől kezdődően 3 hónap áll rendelkezésre.

A kedvezményes hitel célja, hogy azon kkv-k is hitelhez jussanak, melyek hozzájárulhatnak a potenciális kibocsátáshoz, a szigorú hitelkínálati korlátok miatt azonban jelenleg nem jutnak elegendő forráshoz. Emellett a jelenlegi piaci kamatlábaknál jóval kedvezőbb kamatkondíciók a költségek enyhítésén keresztül javítják a vállalatok jövedelmezőségi pozícióját és likviditási helyzetét, valamint a hitelkockázatok mérséklésén keresztül a bankrendszer portfólióminőségére is kedvezően hatnak.

A magánszektor hitelállományának folyamatos és jelentős kontrakciója nem magyar sajátosság. A kedvezőtlen hitelezési folyamatok több jegybankot is arra készítettek, hogy a korábbinál aktívabban igyekezzenek ösztönözni a pénzügyi intézmények hitelkibocsátását. A nemzetközi példák közül a legmeghatározóbb a Bank of England (BoE) „Funding for Lending” programja, amely az MNB hitelösztönző programjának (az NHP első pillére) kialakítására is hatással volt. A két program eszköze és célja alapvetően azonos: a jegybankok a piaci forrásokhoz képest kedvezményes finanszírozást nyújtanak a hitelezés ösztönzése érdekében. A programok részleteiben azonban jelentős különbségek mutatkoznak, mind a forrásnyújtás módja és feltételei, mind a kedvezményes hitel felhasználása terén.

	Funding for lending	NHP első pillér
A hitelezés formája	Fedezetcsere. A Bank of England kincstárjegyet kölcsönöz a banknak fedezet és díj ellenében.	Refinanszírozási hitel. Az MNB 0 százalékos kamatozású hitelt nyújt a bankoknak meghatározott hitelcélú refinanszírozására.
Cél és célzottság	A program célja, hogy a bankok a magánszektor (háztartások és nem pénzügyi vállalatok) felé fennálló hitelállományukat ne csökkentsék. A program 2013 áprilisában bejelentett hosszabbítása a kkv-szegmenset helyezi fókuszba, valamint egyes pénzügyi vállalatok is bekerültek a program hatókörébe.	A program kifejezetten a kis- és középvállalkozások szegmensét célozza, azon belül is meghatározott ágazati preferenciákkal. Cél a vállalati hitel-állomány potenciális kibocsátást is erodáló csökkenésének megállítása.
Igénybe vehető mennyiség	2013-ban: A 2012. június végén a nem pénzügyi magánszektor felé fennálló hitelállomány 5 százaléka, valamint 2012. június és 2013. december között nyújtott nettó hitelnyújtással (új hitelek csökkentve a törlesztésekkel) megegyező mennyiség. 2014-től: 2013 II. negyedév és 2014 vége közötti nettó hitelnyújtástól függő mennyiség, a kkv-szegmens erőteljes preferálása mellett.	A program első időszakában bankrendszeri szinten maximum 250 milliárd forint. Az igénybe vehető mennyiség független a bank hitelállományának alakulásától.
Ár	0,25–1,5 százalék + repodíj (4 éves futamidőre megközelítőleg 60 bázispont).	A refinanszírozási hitel kamatmentes.

Forrás: BoE, MNB.

Míg az MNB programja refinanszírozási hitel formájában nyújt kedvezményes forrást a bankoknak, a BoE mindezt fedezetcserevel (*collateral swap*) éri el. A fedezetcsere során a jegybank minimális kockázatú kincstárjegyet nyújt a banknak, cserébe kevésbé piac-képes, kockázatosabb, meghatározott fedezeti körből származó eszközt kap. A két program célzottsága is eltérő: a források felhasználása terén az MNB programja szigorúbb feltételeket támaszt, egyértelműen a kkv-szegmenst célozza, míg a BoE eredetileg csak a magánszektor teljes hitelállományának növelésére fókuszált. A Funding for Lending program 2013 áprilisában bejelentett – 2014 februárjától életbe lépő – meghosszabbításában azonban már az angol jegybank is különös figyelmet fordít a kkv-szegmens hitelfolyamataira, az MNB programjához hasonlóan. További változást jelent, hogy egyes nem banki pénzügyi közvetítők számára nyújtott hitelek is bekerültek a program hatókörén belülre. E szereplők fontos szerepet játszanak a magánszektor hitelhez jutásában, forrásaikat pedig jellemzően a bankoktól kapják, így a számukra nyújtott hitel figyelembevétele indokolt a program szempontjából.

A két program az igénybe vehető kedvezményes jegybanki finanszírozás volumenében is különbözik. A Funding for Lending esetében az igényelhető mennyiség függvénye a hitelezés nettó változásának: a jelenlegi szabályok alapján a kezdetben rendelkezésre álló kvóta növekedhet, amennyiben az adott bank nem csökkenti a magánszektor felé fennálló hitelállományát. Az angol program áprilisi módosítása szerint 2014-től az igénybe vehető mennyiség már csak a korábbi nettó hiteláramlás függvénye lesz, azon belül is a kkv-szegmensre helyezve a fókusz. Míg a többi szegmensben 1 fontnyi állománynövekedés 1 font kedvezményes hitelfelvételre jogosít majd fel, addig egységnyi kkv-hitelállomány növekedése segítségével a bankok akár 10 egység kedvezményes hitelhez is hozzájuthatnak. Az NHP első pillére eközben explicit, 250 milliárd forintos határral rendelkezik. Jelentős különbségek láthatók a kedvezményes jegybanki finanszírozás árazásában is. A BoE programja végeredményben a jegybanki alapkamat feletti forrást jelent a bankok számára,² miközben az MNB jelentősen az alapkamat alatt, 0 százalékos kamattal nyújtja refinanszírozási hitelét. További eltérés, hogy míg az NHP első pillérének árazása állandó, a BoE utólag magasabb díjat szabhat a hitelintézet számára (a maximális 1,5 százalékos értékig), amennyiben annak hitelállománya mérséklődik. Az MNB programja továbbá előírja a bankok számára a felszámolható kamatmarzs maximális mértékét, míg a Funding for Lending nem tartalmaz ilyen kitétel.

A Növekedési Hitelprogram második pillére a nyitott árfolyam-pozícióval rendelkező kkv-k megsegítését szolgálja, devizahitelek forint-ra váltása révén. A program fő feltételei (keretösszeg, kamatkondíciók és célzottság) megegyeznek az első pillér kondícióival. A forint-ra változshoz szükséges devizát a bankok – amennyiben saját ügyfelük devizahitelét cserélik le – piaci árfolyamon megkapják a jegybanki tartalékból, azzal a feltétellel, hogy azt a rövid lejáratú külföldi forrásaik visszafizetésére fordítják. Ez egyrészt óvja a forint árfolyamot a túlzottan volatilis mozgásoktól, másrészt a rövid lejáratú külföldi adósság és a devizatartalék egyidejű csökkenése miatt Magyarország devizatartalék-megfelelése nem változik.

A program harmadik pillére az ország rövid külső adósságának, illetve a kéthetes jegybanki kötvénynek a mérséklését tűzi ki célul. Mindezt a tartalék terhére történő devizaswapügyletek megkötése, vagy az állami adósság devizaszerkezetének megváltoztatása révén éri el. E lépés a tartalékmegfelelési szabályok teljesülése mellett mérsékelné a gazdaság bruttó külső adósságát.

A jegybank újonnan bejelentett programjának három pillére eltérő mértékben és módon segítik a célok elérését. A következőkben az egyes csatornák hatásait mutatjuk be részletesebben.

	I. pillér	II. pillér	III. pillér
Növekedés	✓	✓	
Devizaadósság csökkenése		✓	✓
Külső források csökkenése		✓	✓
Külső források hosszabbítása		✓	✓

Forrás: MNB.

² Bár a kincstárjegyért felszámolt minimális 0,25 százalékos díj a jelenlegi alapkamat (0,5 százalék) alatt helyezkedik el, a banknak a kapott értékpapír jegybankpénzre váltása során meg kell fizetnie a repofinanszírozás költségét is, amely megnöveli a forrásköltséget.

Növekedés támogatása

A 0 százalékos jegybanki refinanszírozás, illetve a felszámolható banki felár maximálása szignifikáns jövedelemtranszfert jelent a vállalatok számára. Ez a vállalatok eredményére, likviditási helyzetére és tőkeáttételére egyaránt pozitív hatással van, ezzel biztosítva számukra a kiszámíthatóbb működést, növelve a jelenlegi alacsony beruházási hajlandóságot, továbbá hozzájárulhat a foglalkoztatás javulásához is. Az első pillérben a jövedelemtranszfer mértéke a jelenlegi kamatkondíciók alapján mintegy 6,0–6,5 százalékpont, ami egyrészt az MNB-től (a jelenleg 4,75 százalékos alapkamat helyett 0 százalékos kamatozású refinanszírozás), másrészt a bankoktól (a jelenlegi magas, 4 százalékpont körüli piaci kamatfelárak helyett 2,5 százalékpont) származik. Az NHP második pillére is tartalmaz jövedelemtranszfert, annak mértéke azonban a kiváltandó devizahitelek alacsonyabb nominális kamata miatt mérsékeltebb, mintegy 0,5–1,0 százalékpontra tehető. Azzal a feltételezéssel élve, hogy a program első két pillére teljes egészében kihasználásra kerül, a jövedelemtranszfer mértéke összességében 20 milliárd forintot tesz ki.

A növekedést támogató hatás a hitelezési aktivitás bővülésén keresztül is jelentkezik. A Növekedési Hitelprogram első pillére segítségével olyan vállalatok is hitelhez juthatnak, amelyek bár egészséges üzleti modellel rendelkeznek, de a szigorú hitelfeltételek miatt jelenleg nem jutnak külső forrásokhoz. Az első pillér keretében rendelkezésre bocsátott refinanszírozás segítségével növekszik a hitelezési aktivitás, ami a hazai banki hitelezésre jobban rászoruló kkv-szegmensben mind a potenciális, mind a tényleges kibocsátásra pozitív hatással lehet. Az alacsonyabb forrásköltségek emellett javuló hitelképességhez vezetnek, ami a jegybanki refinanszírozás kihasználásán túl is új hitelkihelyezéseket indukálhat. Az alappálya menti előrejelzésünk szerint a program 2013-ban 0,7, míg 2014-ben 1,7 százalékkal nagyobb vállalathitel-állományt eredményez korábbi előrejelzésünkhöz képest. Ez 2014 végéig összességében 0,2–0,3 százalékkal eredményezne magasabb GDP-t modellszámításaink alapján, melyek a multiplikatív hatásokat is megragadják. Az optimista scenárió mentén, ahol az első pillér keretében kihelyezett hitelek teljes összege növeli a hitelállományokat (nem hitelkiváltást finanszíroznak), a hitelezési hatás 2013-ban és 2014-ben rendre 2 és 4,9 százaléka, az ezekhez kapcsolódó GDP-hatás pedig 2014 végéig összességében 0,5–1 százalékpont is lehet.

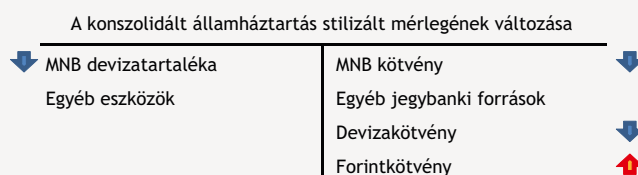
Devizaadósság és a külföldi források csökkentése

A történeti tapasztalatok rámutattak, hogy a külföldi – főleg adósságjellegű – rövid lejáratú források magas aránya stabilitási kockázatot jelent. A külföldi finanszírozás hirtelen megszűnése mind a bankrendszer, mind rajta keresztül a reálgazdasági szereplőket fokozott alkalmazkodásra kényszerítheti, ami jellemzően a gazdaság éles kontrakciójával jár. A Növekedési Hitelprogram második és harmadik pillére alapvetően ennek a kockázatnak a mérséklését tűzte ki célul.

A második pillérben a kis- és középvállalkozások devizahiteleinek forintra váltása révén 250 milliárd forinttal, közel 14 százalékkal mérséklődik a kkv-k devizaadóssága és így az árfolyammal szembeni kitettségük. Ez kiszámíthatóbb és kevésbé változékony finanszírozási költségekhez vezethet. Mivel a rövid külföldi források visszafizetését az MNB-refinanszírozás teszi lehetővé, az nem vezet a hitelállományok csökkenéséhez, ezért a külföldi kitettség ilyen típusú mérséklődését nem tekinthetjük problémásnak.

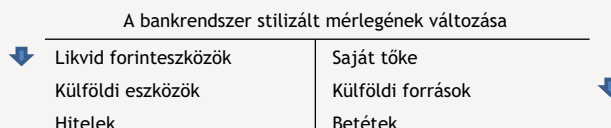
A harmadik pillérnek is egyik célja a külső adósság mérséklése, amit az MNB kéthetes kötvényállománya jelenlegi szintjéhez képest mintegy 900 milliárd forintos csökkenésével kíván elérni. Mivel az első pillérben 250 milliárd forint pótlólagos likviditás is kikerül a bankokhoz, ezért a kivonandó teljes likviditás 1150 milliárd forint lesz. A likviditás kivonására két megoldás képzelhető el: egyrészt az állam devizaadósságának forintadósságra történő cseréje, másrészt a bankokkal kötött swapügylet keretében, ahol az MNB-től kapott devizát a külföldi források visszafizetésére kell fordítaniuk.

- Állami adósság devizális szerkezetének megváltoztatása



Ebben az esetben az államháztartás a jegybanki tartalék terhére devizakötelezettségeket fizet vissza, aminek a helyébe forint állampapírokat bocsát ki. A forintkötvényeket belföldi szereplő (a program méreténél fogva legnagyobb valószínűséggel a bankrendszer), illetve külföldi is megvásárolhatja. Akár külföldi, akár belföldi vásárolja meg a forint állampapírokat, ehhez a forintlikviditást a kéthetes jegybanki kötvény fogja biztosítani.

- A bankrendszerrel kötött swapügylettel mérséklődik a devizaadósság



A devizaadósság visszafizetéséhez az MNB biztosítaná a devizalikviditást devizaswapügyletek segítségével azon bankok számára, amelyek saját ügyfeleik devizahitelét cserélik le. Az ügyletek lehetnek eleve hosszabb futamidejű swapok, vagy rövidebb futamidejűek is, amelyeket a jegybank görgetne. Mivel a jegybank nem piaci swapokat vált ki,³ ezért a swapállomány akár 1150 milliárd forinttal is emelkedhet. Korábban jeleztük, hogy a magas swapállomány stabilitási kockázatot jelenthet, ugyanakkor fontos hangsúlyozni, hogy a jegybankkal kötött ügyleteknél alapvetően más a helyzet. Az MNB-vel szembeni swapoknál megújításkockázatról nem lehet beszélni. További érv, hogy a letéti követelmény („margin call”) forintban áll fenn, így kedvezőtlen árfolyammozgás esetén sem romlik a bankok devizalikviditása, illetve nem növekszik a swappiacokra való ráutaltság. A swapügyletek ideje alatt a jegybank eszközoldalán a devizatartalék, forrásoldalán pedig a jegybankkal szembeni forintkövetelés (pl.: kéthetes kötvény) csökken. Ezzel párhuzamosan a bankrendszer eszközoldalán a jegybankkal szembeni forintkövetelés, forrásoldalán pedig a rövid külföldi adósság csökken.

A második és harmadik pillér így együttesen akár 1150 milliárd forinttal (3,5-4,0 milliárd EUR) csökkentheti a sérülékenységet egyik fontos forrását jelentő rövid külföldi adósságot.

Külső források átlagos hátralévő lejáratának hosszabbítása

Az ország sérülékenysége jelentős részben a rövid hátralévő futamidejű források magas állományából származik, amelynek kezelése hasonló mértékű devizatartalékot követel: a piaci szereplők körében figyelt Guidotti–Greenspan-szabály szerint a devizatartalék nagyságának fedeznie kell az ország rövid (egy éven belül lejáró) adósságát. A magas devizatartalék azonban költséges, ugyanis az abból származó kamatbevételek alacsonyabbak, mint az állam által kibocsátott devizakötvényeken keletkező kamatkidadás.

A Növekedési Hitelprogram második és harmadik pillére éppen ezért nemcsak általában mérsékli a külső ráutaltságot, hanem a csökkenést a rövid hátralévő futamidejű külföldi forrásokon akarja elérni. Ezzel ugyanis biztosítható a devizatartalék mérséklése anélkül, hogy a Guidotti–Greenspan-szabály sérülne.

A második pillérben a bankoknak a hitelkiváltás során hozzájuk kerülő jegybanki refinanszírozást a rövid lejáratú külföldi források visszafizetésére kell fordítani, amihez a devizát az MNB-től spotügylet keretében kapják. Ez maximum 250 milliárd forint összegben mérsékli a hazai szereplők rövid lejáratú devizaadósságát és a külföldi finanszírozását is.

A harmadik pillérben akár az állammal valósul meg a tranzakció, akár a bankokkal, akkor is 1150 milliárd forinttal csökken a rövid külföldi forrás: az előbbinél az állam saját érdekét követve, az utóbbinál a feltételek ilyen irányú meghatározása miatt. Amennyiben az állam a devizaadósságának lecsökkentését választja, úgy kitüntetett szerepe van a kibocsátott új forint állampapírok lejáratának, mivel az állampapírokat a külföldi szereplők is lejegyezhetik. Ez viszont érintheti a Guidotti–Greenspan-szabálynak való megfelelést.

³ Elméletileg lehetőség lenne a piaci swapok kiváltására is, de ezzel nem biztosítható maradéktalanul az a feltétel, hogy a rövid lejáratú külföldi devizaforrások kerüljenek visszafizetésre. Ezzel pedig sérülhetne a Guidotti–Greenspan-szabály.

2. Makrogazdasági és pénzüpiaci környezet

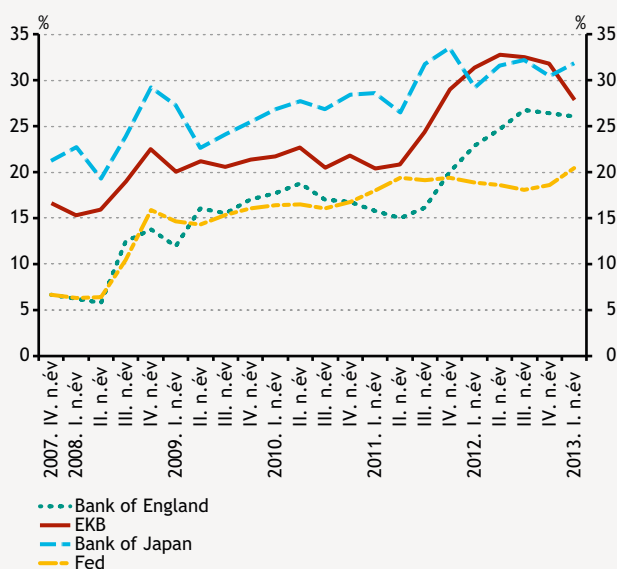
– A tartósan kedvező befektetői hangulat ellenére gyenge növekedési kilátások az eurozónában és itthon

A 2012. novemberi stabilitási jelentés óta a pénzüpiaci kockázatok tovább mérséklődtek, az eurozónában a reálgazdasági kockázatok ezzel szemben növekedtek. A fejlett országok jegybankjainak mennyiségi lazítása nagymértékben hozzájárult a pénzüpiaci feszültségek oldódásához. Ugyanakkor a likviditásbővítés befejezése esetén könnyen megváltozhat a kedvező befektetői hangulat, a gazdasági fundamentumok ugyanis nem indokolják az optimizmust. A jegybanki beavatkozások reálgazdasági hatása mérsékelt maradt. Az eurozóna gazdasága tavaly recesszióba került, és az előrejelzések szerint idén is zsugorodni fog. Az eurozóna bankrendszere nem képes támogatni a kilábalást, sőt a „déli” perifériaországokban a vállalati hitelezés visszaesése még gyorsult is. Mindeközben a „déli” államokban az államadósság fenntartható pályára állítása és a versenyképesség javítása is komoly kihívásokat jelent.

A kedvező globális befektetői hangulat Magyarországra is átgyűrűzött, ami tükröződött a tartósan alacsony kockázati felárakban, a magyar állam sikeres dollárkötvény-kibocsátásában, valamint a mérsékelt pénzüpiaci likviditási kockázatokban is. Magyarországon idén, ha kismértékben is, de már bővílhet a gazdaság.

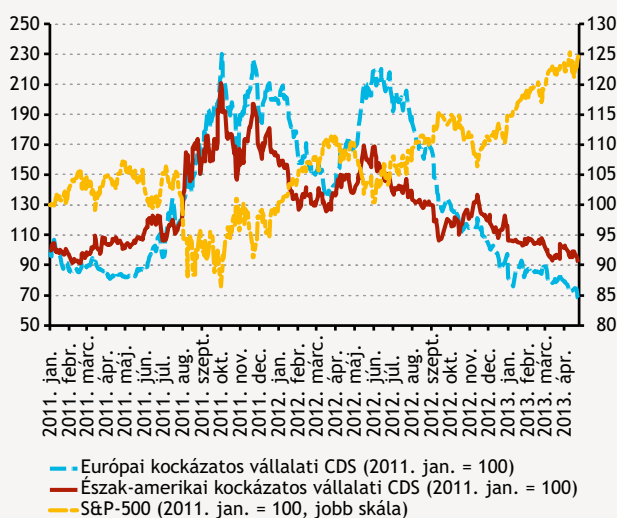
2.1. A fejlett országok jegybankjai beavatkozásának hatására a globális befektetői környezet tartósan kedvező

12. ábra
A fejlett országok jegybankjainak mérlege
(GDP százalékában)



Forrás: Jegybankok mérlegei.

13. ábra
Kockázati felárak és eszközárak



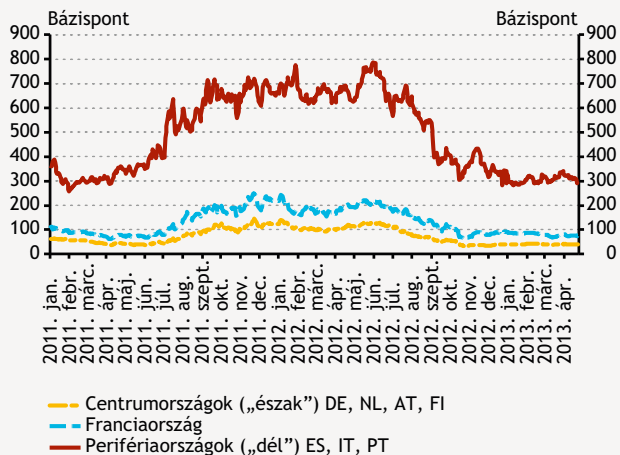
Forrás: Thomson-Reuters.

A fejlett országokban a mennyiségi lazítás újabb lendületet vett 2012 második felétől. A Fed 2012 őszétől elindította harmadik mennyiségi lazítási programját, amelynek keretében határozatlan ideig havonta 40 milliárd dollár összegben vásárolt értékpapírokat (12. ábra). A japán jegybank idén áprilistól új, „minőségi és mennyiségi” lazítási programot vezetett be, amelynek keretében a 2 százalékos inflációs cél eléréséig hosszabb lejáratú és magasabb kockázatú eszközöket is vásárol. Az EKB nem alkalmazta ugyan állampapír-vásárlási programját, de az eurozóna bármilyen történő egybentartása mellett szóló elköteleződése is elegendő volt a feszültségek enyhítésére. Az angol és a japán jegybank a mennyiségi lazítás mellett hitelezést támogató eszközöket is bevezetett, melyek igénybevételét hitelezési aktivitáshoz kötötte (az Egyesült Királyságban „Funding for Lending Scheme”, Japánban „Loan Support Program” néven). Ezenfelül a fejlett jegybankok elköteleződtek középtávon a zero közeli alapkamat mellett.

A jegybanki beavatkozások ismételten lecsillapították a pénzügyi feszültségeket. A jegybanki lépések egyrészt nagymértékben lecsökkentették egy bizalmi válság kialakulásának kockázatát; másrészt a rekordmértékű duzzadt többletlikviditás és a tartósan zero közelében ragadt kamatok növelték a kockázati étvágyat. Mindezek következtében az eszközárak megugrottak, míg a kockázati felárak jelentősen lecsökkentek (13. ábra). A válságkezelés azonban újabb kockázatokat generál: az alacsony kamatkörnyezet miatti hozamkeresés (ún. „search for yield”) ugyanis a pénzügyi rendszer más területein egyensúlytalanságokat építhet fel. Ezen kockázatok, illetve a likviditásbővítő programok lezárása is könnyen megfordíthatja a kedvező befektetői hangulatot.

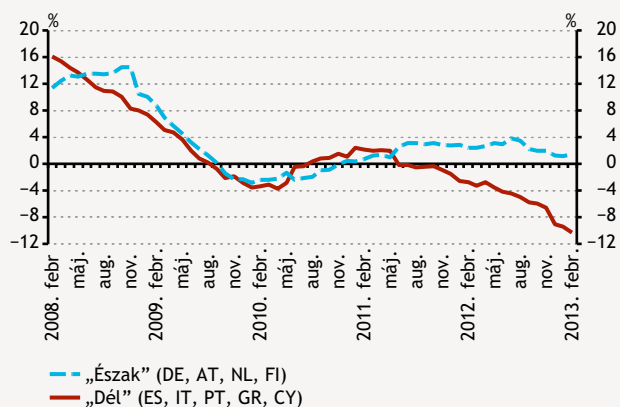
Az eurozónában normalizálódtak a pénzügyi piaci kondíciók. A jegybanki likviditásjavító lépéseknek köszönhetően a pénzügyi piacokon a likviditási helyzet nagymértékben javult. A kockázati felárak a 2011 eleji szintre süllyedtek 2012 második felében, majd tartósan alacsony szinten maradtak (14. ábra). A likviditási helyzetben végbement javulást jól mutatja, hogy a bankok által korábban felvett 3

14. ábra
5 éves szuverén CDS-felárak



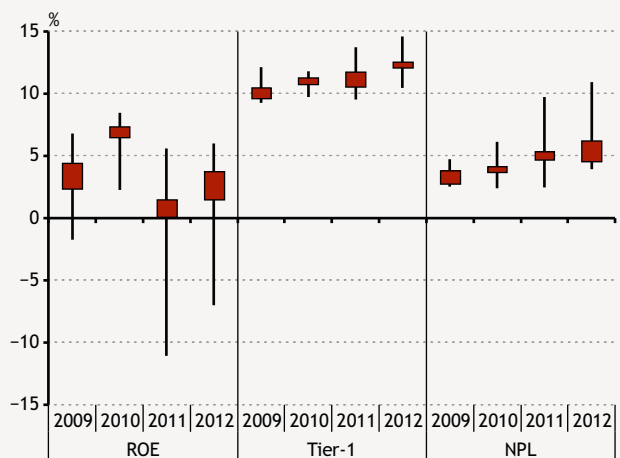
Forrás: Thomson-Reuters.

15. ábra
Vállalati hitel-állomány változása
(évt/év)



Forrás: EKB.

16. ábra
Az eurozóna bankrendszerének főbb mutatói



Megjegyzés: 2012. I. féléves adatok. Az ábrán a medián érték körüli 40-60, 20-80 percentilis látható.

Forrás: EKB CBD.

éves EKB-hitel (LTRO) mintegy ötöde, 212 milliárd euro visszafizetésre került, ami meghaladta az elemzői várakozásokat.

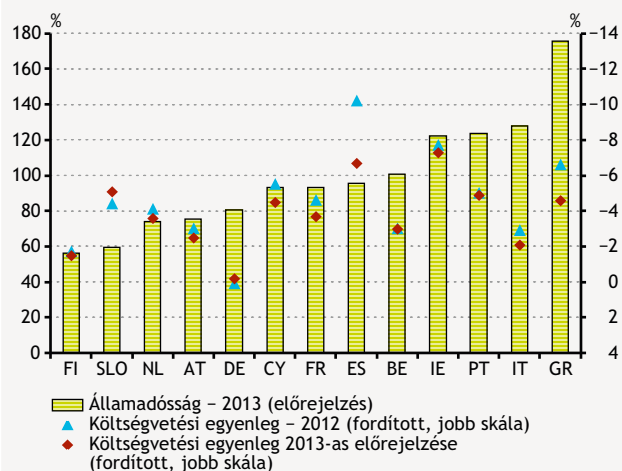
A pénzügyi piacokon tapasztalt, tartósan kedvező hangulat továbbra sem tükröződik az eurozóna vállalati hitelezésében. A bankok forrásoldalán bekövetkezett javulás eddig nem gyűrűzött át a hitelezésbe. A periféria országokban a vállalati hitel-állomány zsugorodása tovább gyorsult, 2013 februárjában éves alapon 10 százalékkal csökkent (15. ábra). Emellett az északi országokban is lényegében megállt a vállalati hitel-állomány növekedése. A hitelezési feltételekben nem történt enyhítés 2012 végén, sőt az adósságváltás sújtotta országokban tovább szigorodtak. A hitelkamatokban az országok között továbbra is jelentős, akár 4 százalékpontos különbségek jelentkeznek.

Romlottak az eurozóna bankrendszerének fundamentumai, ami veszélyezteti a növekedést. Az elmúlt két évben a bankrendszer jövedelmezősége jelentősen romlott, az több perifériaországban is veszteséges. Ennek oka egyrészt, hogy a nemteljesítő hitelek aránya (NPL) megugrott a romló makrogazdasági környezet következtében (16. ábra); másrészt a forrásköltségek – a csökkenés ellenére – még mindig magas szinten vannak. Bár a tőkehelyzet javult 2009 óta, a gyenge jövedelmezőség miatt – elsősorban a perifériaországokban – nem stabil. Ezt Ciprus esete is illusztrálja, amely ötödik államként szorult nemzetközi mentőcsomagra a bankrendszer túlzott mérete, illetve a bankrendszeri veszteségek (köztük a görög államadósság leírása) hatására. A mentőcsomag részeként a nagybetétesek is veszteségeket szenvedtek el, aminek azonnali fertőzősége nem jelentkezett ugyan, de a befektetői és betétesek bizalmát mérsékelheti az eurozónában.

A fiskális konszolidáció számottevő növekedési kockázatot jelent az eurozónában. Az eddigi fiskális konszolidáció ellenére az államadósság fenntartható pályára állítása további erőfeszítést igényel (17. ábra), miközben az eddigi intézkedések is súlyosbítják a recessziót. Ezzel párhuzamosan növekszik a politikai instabilitás kockázata is, amire példa lehet Görögország, újabban pedig Olaszország.

17. ábra

Államadósság és költségvetési egyenleg a GDP százalékában



Megjegyzés: az EB 2013. januári előrejelzése alapján.

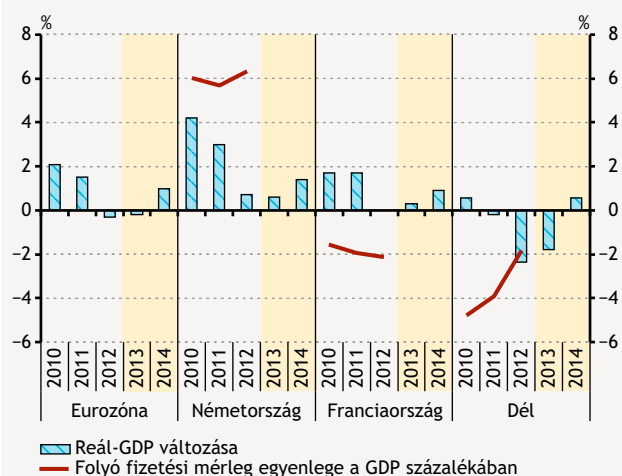
Forrás: Eurostat, Európai Bizottság (EB).

Idén fennmarad a recesszió az eurozónában, de jelentős heterogenitás mellett. Az eurozóna 2012-ben recesszióba süllyedt, amely elsősorban a magas (magán és szuverén) eladósodottságú országokat sújtotta. Az előrejelzések alapján idén folytatódhat a recesszió, míg jövőre már 1 százalékkal emelkedhet a GDP (18. ábra). A perifériaországokban az államadósság fenntartható pályára állítása mellett a versenyképesség javítása és ezáltal a fizetési mérlegben lévő egyensúlytalanságok tartós (nemcsak a recesszió miatti) csökkentése jelenti a legnagyobb kihívást. Ennek sikeretelensége esetén a kockázatok ugyanis újratermelődnek.

18. ábra

Az IMF GDP-növekedés előrejelzése

(év/év)

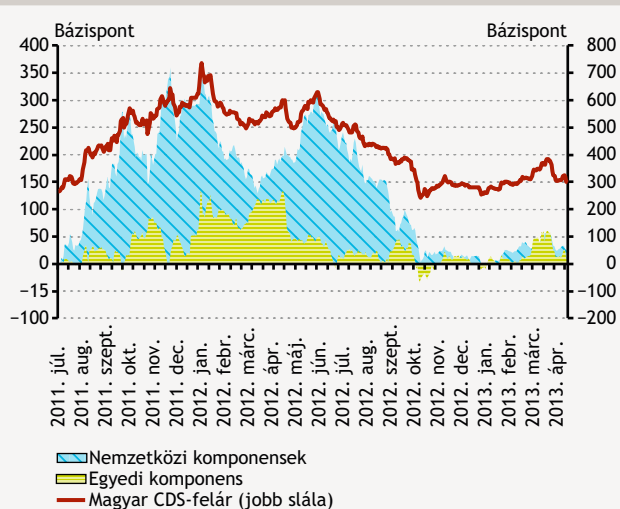


Forrás: Eurostat, IMF WEO.

2.2. Magyarországon 2013-ban megindulhat a gazdasági kilábalás

19. ábra

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



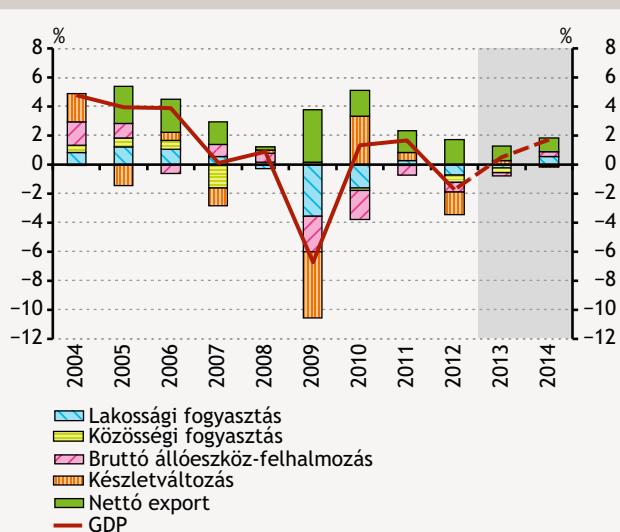
Forrás: MNB.

Magyarország kockázati megítélésének 2012 során bekövetkezett javulása tartósnak bizonyult. A kedvező nemzetközi hangulat, valamint a fiskális fegyelem iránti erős elköteleződés hatására jelentősen javult hazánk kockázati megítélése 2012-ben. Ez a kockázati felárak mellett a sikeres, 3,2 milliárd dollárt kitevő dollárkötvény-kibocsátásban is tükröződött. Márciusban a kockázati felárak mintegy 100 bázisponttal megemelkedtek (19. ábra), azonban áprilisban korrekció ment végbe. A forint az euróval szemben 300 forint fölé gyengült, ami elsősorban a monetáris politikával kapcsolatos befektetői bizonytalansággal lehet összefüggésben. Az NHP kereteinek bejelentésével a piaci szereplők jegybanki politikával kapcsolatos bizonytalansága csökkent, ami a kedvező pénzügyi körülményekkel együtt a forint árfolyamának a 300-as szint alá erősödéséhez vezetett. A külső adósságnak a folytatódó alkalmazkodás ellenére is magas mértéke, a belföldi szektorok devizakitettsége és a növekedési kilátásokat övező bizonytalanság továbbra is sérülékennyé teszi az országot külső sokkokra.

20. ábra

A GDP változása

(év/év)



Forrás: MNB inflációs jelentése 2013. március.

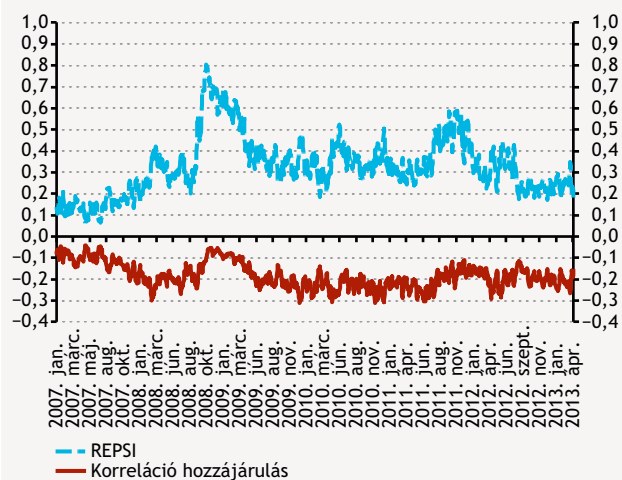
Magyarország tavaly recesszióba került. Magyarországon a vártnál nagyobb mértékben, 1,7 százalékkal esett vissza a GDP 2012-ben (20. ábra), ami azonban jelentős részben átmeneti hatásoknak (kedvezőtlen időjárás, év végi üzemeleállások) volt tulajdonítható. A magyar gazdaságot alacsony beruházási ráta, valamint a háztartások mérlegalkalmazkodása és a bizonytalan jövedelmi kilátások miatti gyenge belső kereslet jellemzi. A gazdaság teljesítményéhez 2012-ben egyedül a nettó export járult hozzá pozitívan.

Magyarországon 2013-ban megindul a kilábalás a recesszióból. 2013-ban⁴ 0,5 százalékos, míg 2014-ben már 1,7 százalékos növekedés várható. A növekedés elsődleges forrása továbbra is az export lehet, aminek következtében változatlanul az eurozóna adósságválsága jelenti a legfőbb lefelé mutató kockázatot. A belső keresletben 2014-től a növekvő foglalkoztatottság és reálbérek hatására mérsékelt élénkülés várható, ugyanakkor a gyenge beruházási aktivitás az alacsony potenciális növekedés kockázatát hordozza. A fogyasztói infláció a kétéves előrejelzési horizonton a jegybanki cél alatt alakulhat, ezáltal a jegybanknak nagyobb tere adódhat a gazdaság élénkítésére.

⁴ A reálgazdasági és inflációs kilátásokról és előrejelzésről bővebben a *Jelentés az infláció alakulásáról* 2013. márciusi kiadványban lehet olvasni: http://www.mnb.hu/Kiadvanyok/mnbhu_inflacio_hu/mnbhu-inflaciosjelentese-20130328.

21. ábra

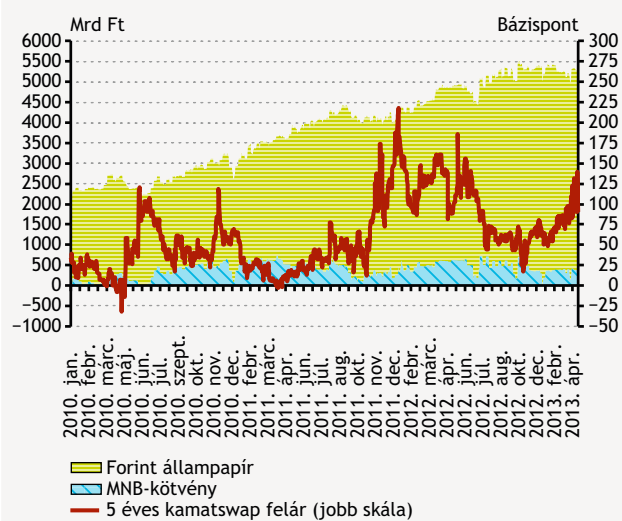
Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI)



Forrás: MNB.

22. ábra

A külföldiek forint állampapír- és MNB-kötvény-állománya, valamint az 5 éves állampapír- és kamatswap-hozam közötti különbség



Forrás: ÁKK, MNB, Bloomberg.

A hazai pénzügyi piacok stressz-szintje fél éve alacsony szinten van. A kedvező globális kockázati étvágó következtében 2012 júliusától kezdve tartósan enyhültek a likviditási feszültségek. A Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) fél éve alacsony szinten van, ugyanakkor még mindig némileg magasabb a válság előtti szintnél (21. ábra). Az egyes pénzügyi piacok indexei a vizsgált időszakban nem mutattak szisztematikus és tartós együttmozgást (a korreláció-hozzájárulás mutató stabil vagy egyre nagyobb negatív értéket vett fel), a pénzügyi piacokon jelenleg zajló folyamatok tehát rendszerkockázati szempontból továbbra sem tekinthetők jelentősnek.

Az államkötvények piacán változatlanul mérsékeltek a likviditási kockázatok. Az államkötvények másodpiacának hitel- és likviditási kockázatot figyelembe vevő stressz-szintje változatlanul mérsékelt, ami a külföldiek erős aktivitásának tulajdonítható. A külföldiek forint állampapír-állománya bár az utóbbi időszakban mérséklődött (22. ábra), még mindig rekord közeli magasságokban van. A teljes forint állampapír 45 százalékát kitevő, mintegy 5000 milliárd forint összegű, külföldiek kezében lévő állományból néhány nagyobb szereplő jelentős részaránnyal rendelkezik, ami a likvidításra gyakorolt hatás szempontjából kedvezőtlen. A külföldiek kezében lévő állomány mérséklődésével párhuzamosan a lakosság egyre nagyobb részesedéssel rendelkezik az állampapírok állományából (2. keretes írás).

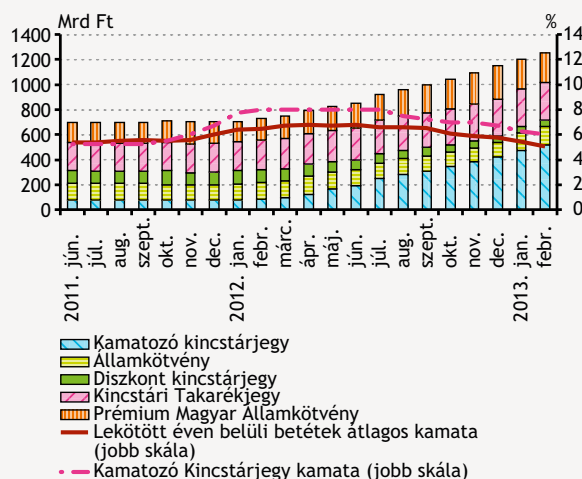
2. keretes írás

Növekvő lakossági részesedés az államháztartás finanszírozásában

Az elmúlt években megfigyelt csökkenő trenddel szemben 2012 elejétől a lakosság egyre növekvő részt vállalt az államháztartás finanszírozásában. A válság előtt a magyar háztartások a teljes államadósság közel 8 százalékát birtokolták közvetlenül, majd a válság során a lakosság szerepe visszaszorult az államháztartás finanszírozásában. Ez a változás megegyezett a nemzetközi tendenciákkal, a legtöbb országban ugyanis csökkent a lakosság által finanszírozott adósság mértéke. Ez a csökkenő tendencia fordult meg az elmúlt év kezdetétől, hiszen a 2012-es év alatt a háztartási szektor közel 500 milliárd forinttal növelte állampapír-állományát. A növekedés közel 90 százaléka forint állampapírban történt. A devizavásárlások csak a 2013-as év első hónapjaiban jelentek meg nagyobb mértékben, ekkor jelentkezett a megnövekedett lakossági kereslet a Prémium Euró Magyar Államkötvények (PEMÁK) iránt, amiből 2013. február végéig több mint 50 milliárd forintnyit jegyzett a háztartási szektor.

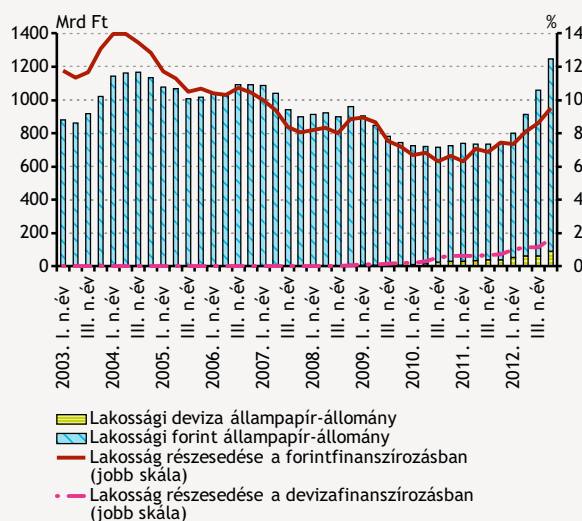
A hosszabb távú befektetést jelentő Prémium Magyar Államkötvény kamata meghaladja a hasonló futamidejű bankbetét-ajánlatokat, vélhetően azonban a lejáratú prémium és az inflációhoz kötött árazásban rejlő kockázatok miatt a lakosság kereslete nem nőtt kiemelten ezen papír iránt. A lakossági vásárlások jelentős része csak egy papír, az egyéves futamidejű Kamatozó Kincstárjegy vásárlásához köthető. A Kamatozó Kincstárjegyek által kínált kamatok 2011 novembere óta magasabbak, mint a lakosság által elhelyezett egy éven belüli lejáratú betétek átlagos kamatlába, az összehasonlításnál azonban érdemes az akciós betéti kamatajánlatokkal összevetni az állampapírok kamatait. Ebben az összevetésben már nem minden esetben tűnik kedvezőbbnek a Kamatozó Kincstárjegy kamata, ennek ellenére a lakosság több mint 440 milliárd forinttal növelte állományát ebben a papírtípusban 2012. január és 2013. február között. Így a lakossági állampapír-állomány több mint 40 százaléka már Kamatozó Kincstárjegyből áll. Ezzel az átcsoportosítással az állami finanszírozás futamideje is némileg csökkent, ami növelheti a megújítási kockázatot.

Lakossági forint állampapírok megoszlása és kamata



Forrás: MNB.

Lakossági állampapír-állomány devizális megbontásban



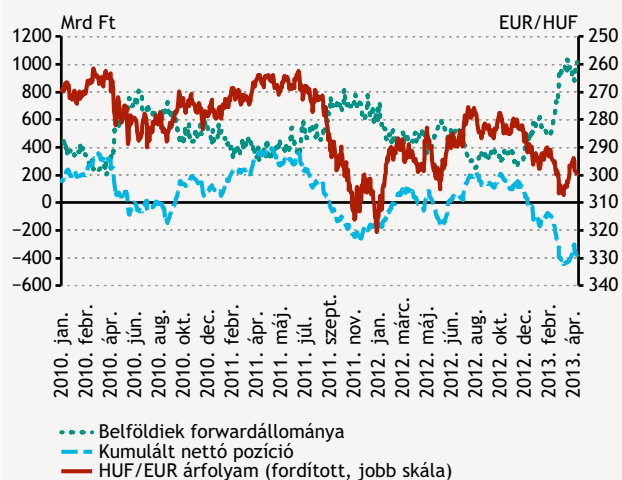
Forrás: MNB.

A magas likviditású forintpiacon a külföldiek forinttal szembeni pozíciója növekedett. A külföldiek jelentős forint elleni szintetikus határidős pozíciót építettek ki (23. ábra) spot- és FX-swapügyletek segítségével, ezzel szemben a belföldi szereplők ellentétes irányú forwardpozíciókat építettek fel (ezenfelül banki betéteknél eurót adtak el forintért).

A devizaswappiac a kedvező likviditási helyzet ellenére törékeny. A devizaswappiacon a stressz-szint 2012 végén romlott, majd ezt követően 2013 elején javult. Az év utolsó

23. ábra

A külföldi szereplőként számított nettó forint pozíció és a belföldi szereplők forwardállománya



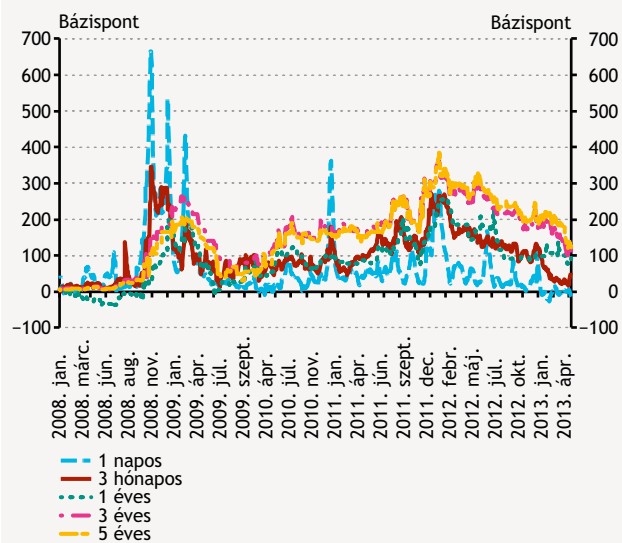
Megjegyzés: A növekvő belföldi forwardállomány a forintot védi, míg a nagyobb negatív érték a forint elleni kumulált pozícióban a forintot gyengíti.

Forrás: MNB.

napján (éves mérleg fordulónapja) a külföldi befektetők mérlegkozmetikázásra törekednek, ami átmeneti forint-túlkínálatot és ezáltal likviditási feszültségeket eredményez. Összességében a feszültségek 2012 végén mérsékeltebbek voltak, mint 2010 és 2011 végén, és gyakorlatilag csak az év utolsó napjára koncentráálódtak. Ezt az átmeneti periódust leszámítva a devizaswapfelárak mérséklődése folytatódott (24. ábra). A csökkenés markánsabb volt a rövid futamidőkön, ez azonban részben arra vezethető vissza, hogy a már említett forint elleni pozíciók növelik a keresletet a swappiacra. Az árfolyamgyengülés hatása ugyanakkor összességében negatív a swappiacra, így a 2013 márciusában emelkedő swapállomány és gyengülő forintárfolyam következtében kismértékben újra emelkedtek a likviditási kockázatok.

24. ábra

Devizaswapfelárak



Forrás: MNB, Bloomberg.

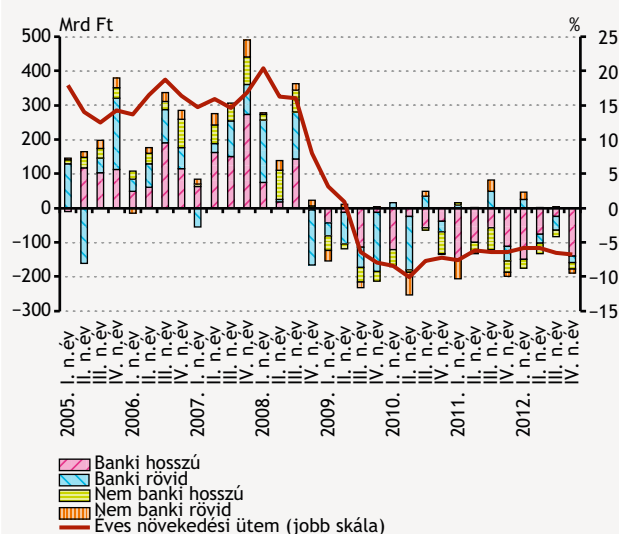
3. Hazai hitelezési folyamatok – A kkv-szektorban megfigyelhető szigorú hitelezési feltételeket oldhatja a jegybank hitelösztönző programja

2012 második félévében folytatódott a hazai pénzügyi közvetítőktől származó hitelek állományának mérséklődése. A vállalati szegmensben egyaránt érvényesülnek keresleti és kínálati korlátok, és a válság kezdete óta ezek nagyjából egyenlő arányban járultak hozzá a hitelezés kumulált mérséklődéséhez. A vállalatok hitelezését azonban továbbra is aszimmetria jellemzi, ugyanis a kínálati korlátok a kkv-szegmensben nagyobb arányban érvényesülnek, mint a nagyvállalatokban. A 2012 második felétől csökkenő nominális kamatok ugyanakkor némileg ellensúlyozhatják a szigorú hitelkínálat hitelezést visszafogó hatásait. Várakozásaink szerint a vállalati hitelezést a kedvezőtlenebb ciklikus pozíció visszafogja, ugyanakkor a bankok hitelezési feltételeinek oldódása, valamint a nominális kamatok csökkenése pozitív hatással lesz a hitelezésre. Az MNB Növekedési Hitelprogramja további impulzust adhat a hitelezésnek, egyaránt oldva a keresleti és kínálati korlátokat is. A pozitív hatások összességében érezhetően emelik a várható hitelezési pályát a 2013. márciusi előrejelzéshez képest, így számottevően kedvezőbb hitelezési dinamika várható, különösen a kkv-szegmensben.

A háztartáshitel-állomány 2012 második felében is tovább mérséklődött, és az új hitelkihelyezések volumene is rendkívül alacsony. A háztartási hitelezés gyengesége mögött elsősorban keresleti okok húzódnak meg: továbbra is meghatározó a szektor mérlegalkalmazkodási folyamata, valamint a konjunkturális kilátások romlásával erősödhetett a háztartások óvatossága is. A mérlegalkalmazkodási folyamatot azonban számottevően lassítja a devizaárfolyamok változása, amely egyúttal a háztartások jövedelemarányos törlesztési terhet is sújtja. Külön figyelmet érdemel, hogy a hitellel rendelkező háztartások csoportján belül is jelentős a heterogenitás a törlesztési terhek szempontjából. A háztartási szegmensben a kedvezőtlen növekedési adat és a gyenge kereslet a hitelezési pálya romlását eredményezi az előrejelzési horizonton. A kereslet növekedését és a törlesztési terhek mérséklődését a hitelezők közötti verseny élénkítése ösztönözné.

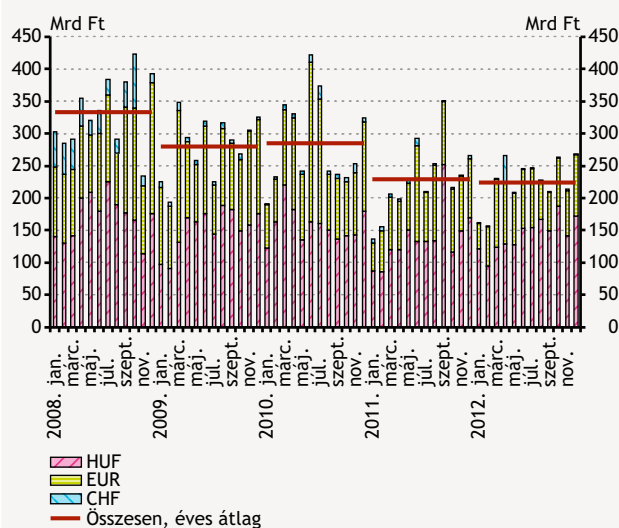
3.1. A vállalati hitelezés zsugorodása különösen a kkv-szektorot sújtja

25. ábra
A vállalati hitel-állomány éves növekedési üteme és nettó negyedéves változása futamidő szerint



Forrás: MNB.

26. ábra
Az új vállalati hitelek havi volumene és éves átlaga



Forrás: MNB.

Folytatódott a hitelezési aktivitás mérséklődése a vállalati szegmensben. 2012 második félévében a hazai pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitel-állománya számottevően csökkent, és az év végére az állomány leépülése is gyorsult (25. ábra). A hitelezési folyamatok alakulásában változatlanul a hosszú lejáratú hitelek leépülése a meghatározó, de 2012-ben összességében csökkent a rövid lejáratú hitelek állománya is. A denominációt figyelembe véve, a jellemzően hosszú lejáratú finanszírozáshoz köthető devizahitelek leépülése volt jelentős, 2012 egészében azonban a forint-hitelek állománya enyhén nőtt.

Az új hitelkihelyezések szintje közel változatlan az előző évhez képest, de a legalacsonyabb a válság kezdete óta. Miközben 2012-ben a hitelállomány érdemben tovább zsugorodott, addig az új hitelszerződések állománya alig csökkent az előző évhez képest (26. ábra). Így a hitelállományok mérséklődését döntően a lejáró állományok összegének növekedése okozza, bár szerepet játszhat az is, ha az új kihelyezések futamideje rövidül. Ekkor ugyanis nagyobb gyakorisággal szükséges megújítani ugyanazon hitelállományt, ami a bruttó kibocsátást növeli.

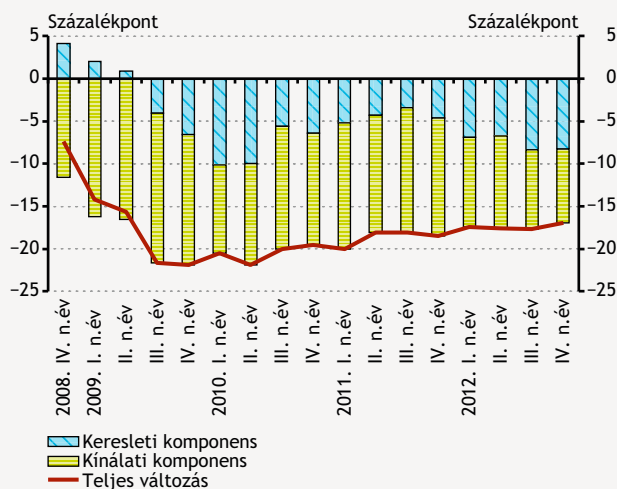
A vállalati hitelezés leépülésében mind keresleti, mind pedig kínalmi tényezők szerepet játszanak. 2008 végéhez képest a vállalati hitelezés dinamikájának visszaesésében egyaránt tetten érhetőek a keresleti és kínalmi tényezők, és 2012 végére ezek nagyjából egyenlő arányban járultak hozzá a hitelezési aktivitás mérséklődéséhez (27. ábra). A vállalati szektor hosszú lejáratú hiteleinek folyamatos és masszív leépülése elsősorban keresleti okokkal magyarázható. A válság kezdete óta ugyanis érdemi szabad kapacitások jellemzik a hazai vállalatokat, így a kedvezőtlen konjunkturális kilátások a beruházások folyamatos elhalasztására ösztönzik a szektort. Kivételt ez alól néhány, főleg autóipari beruházás jelent. Ugyanakkor azonban változatlanul fennállnak a hazai bankszektor jellemző szigorú hitelezési standardok.⁵ A bankok döntő többsége nem lazította és nem is tervezi lazítani hitelkínalmi korlátját. A bankszektor alapvetően a legjobb hitelminőségű ügyfelekért folyta-

⁵ Részletesen lásd MNB Hitelezési felmérés 2013. február.

27. ábra

A vállalati hitelezés visszaesésének dekompozíciója keresleti és kínálati tényezőkre

(2008 szeptemberéhez képest)



Megjegyzés: A vonal- és az oszlopdíagramok kumulált értéket jeleznek.
Forrás: MNB, Sövágó (2011) alapján.

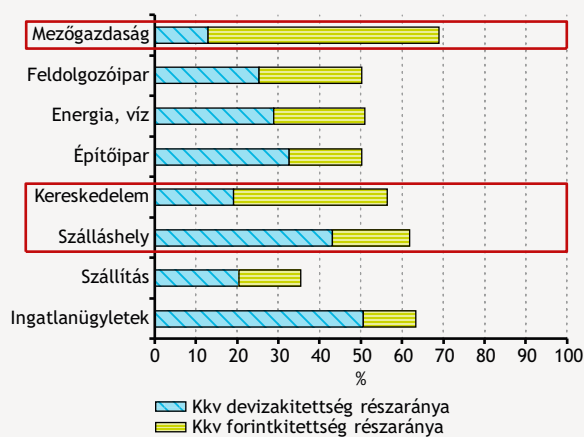
tott verseny jellemzi. Így érdemi banki finanszírozáshoz vélhetően csak a vállalatok egy szűkebb köre férhet hozzá, melyből a forráshiányos kkv-szegmens kiszorulhat (3. keretes írás).

3. keretes írás

A kkv-hitelek jellemzői – szektor- és devizakitettségek

A hazai bankszektor vállalati kitétségén belül közel 55 százalékos súlyt képviselnek a kkv-knak nyújtott hitelek. Ágazati bontásban ugyancsak jelentős a teljes hitelállományon belül a kkv-k szerepe: szinte mindegyik nagyobb ágazatban legalább 50 százalék a részarányuk – legnagyobb a mezőgazdasági ágazatban (közel 70 százalék), míg legalacsonyabb a szállítás-raktározási ágazatban (kb. 35 százalék). A kkv-hiteleknek az elsősorban hazai piacokra termelő ágazatokban a legnagyobb a szerepük (mezőgazdaság, kereskedelem és szálláshely-vendéglátás), míg a külső kereslethez jobban kötődőekben (feldolgozóipar, szállítás) kisebb a részarányuk. Néhány ágazatban a kkv-k jelentős devizahitel-állománnyal is rendelkeznek. Pl. a szálláshely-vendéglátás ágazatban a teljes ágazat banki kitétségein belül 43 százalék a kkv-devizahitelek részaránya, így az összes kkv-hitelen belül mintegy 70 százaléknyi. A teljes kkv-szektor hitelein belül összességében jelentős a devizahitelek állománya: mindössze 42 százalék a forinhitelek részaránya, az eurohiteleké közel 50, míg a svájcifrank-hiteleké 8 százaléknyi.

A kkv-hitelek részaránya az egyes ágazatokon belül



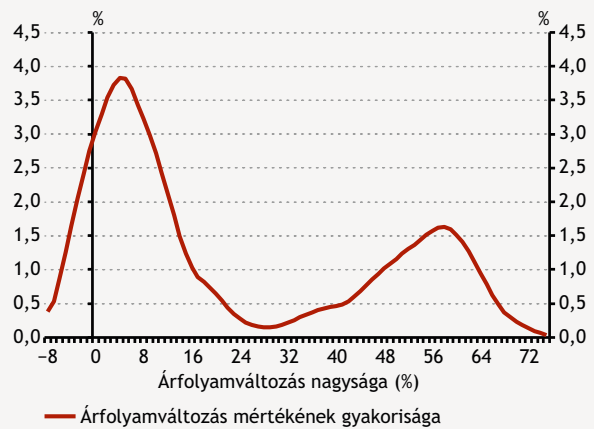
Forrás: KHR.

A kkv-k devizahiteleinek kockázatát növelheti, hogy számottevő lehet azon vállalatok száma, amelyek nem rendelkeznek természetes fedezettel az árfolyamkockázattal szemben. A hitelek felvételi idejétől függően továbbá jelentősebb eltérések lehetnek az egyes vállalatok (illetve szerződéseik) között a tekintetben, hogy mekkora mértékű árfolyam-leértékelődést voltak kénytelenek elszenvedni. A Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR) adatai alapján elmondható, hogy a különböző időpontokban kötött, és 2012. december 31-én fennálló devizahitel-szerződések körében igen jelentős azon szerződések gyakorisága, amelyek esetében 30–60 százaléknyi árfolyam-leértékelődés következett be a szerződéskötéstől számítva. Így a szerződések több mint harmadánál 30 százalékot meghaladó a leértékelődés mértéke.

A kkv-k fennálló devizahitelei ugyanakkor (hasonlóan a teljes vállalati szektor hiteleihez) főként hosszú lejáratúak. Míg a forint-hitelek a vállalati hiteleken belül jellemzően rövid lejáratúak, az elsősorban beruházások finanszírozásához kapcsolódó devizahitelek körében jelentős a hosszú hátralévő futamidővel rendelkezők aránya. A 2012 végén fennálló kkv-állomány közel 50 százaléka 3 év feletti hátralévő futamidővel rendelkezett, és jellemző felhasználásuk miatt a devizahitelek átlagos fennálló összege is meghaladja a forint-hitelekét. Míg utóbbiak átlagos hitelösszege 28 millió forint, addig a devizahiteleké 125 millió forint, az 5 éven túl lejáratú devizahitelek átlagos összege pedig ennek több mint kétszeresét is eléri, összesen 273 millió forintot. Az egyedi hitelek fennálló tőkeösszegét jelentős szóródás is jellemzi: 2012 végén a minimális 10 ezer forintnyi összegtől 30 milliárd forintig terjedt a tartozások nagysága. A vállalatok összesített hiteltartozása hasonló terjedelemben szóródott.

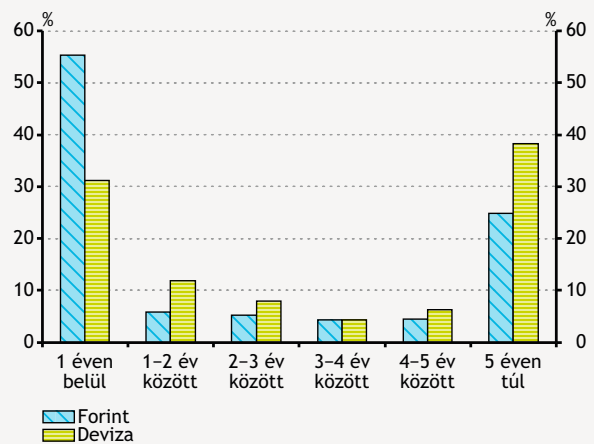
A kkv-k devizahitelei között tehát jelentős a heterogenitás a hátralévő futamidőt, a felvételtől árfolyamhoz képest elszenvedett leértékelődést és a fennálló tőketartozást tekintve is. A természetes fedezettel nem rendelkező és nagymértékű leértékelődést elszenvedő vállalatokat így több évig kényszeríthetik mérlegalkalmazkodásra a jelentős összegű devizahiteleik.

Az árfolyam-leértékelődés eloszlása hitelszerződésenként



Forrás: KHR.

A kkv-hitelek lejárat szerkezete



Forrás: KHR.

A hitelkínálat visszafogása elsősorban a kis- és középvállalkozásokat érinti. A válság kitörését követően mind a nagyvállalatok, mind a kis- és középvállalkozások esetében a banki hitelkihelyezések csökkenése volt tapasztalható (1. táblázat). A hitelezés visszaesésének azonban becslésünk szerint eltérő okai lehetnek az egyes szegmensekben. Vállalatméret szerinti bontásban a kínálatoldali hitelvisszafogás leginkább a kis- és középvállalatokat érintheti, míg a nagyvállalati hitelkihelyezések elmaradása leginkább a kereslet hiányának tudható be.

A gazdasági potenciált figyelembe véve, több ágazatban csökkenhet a forrásallokáció hatékonysága a hitelkínálat szűkössége miatt. A pénzügyi közvetítés alapfunkciója, hogy forrásokat biztosítson olyan szereplőknek (ágazatoknak), amelyek produktív beruházásokat, illetve életképes

1. táblázat

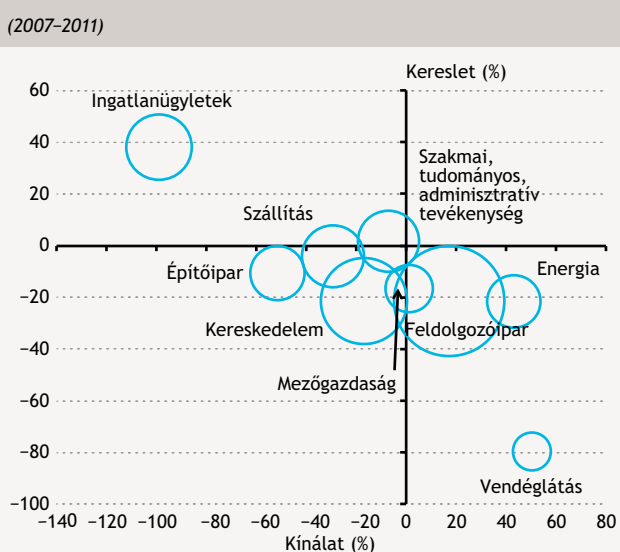
A vállalati új hitelkihelyezések változása és dekomponálása vállalatméret szerinti bontásban

	Új kibocsátású állomány (Mrd Ft)		Változás 2007-ről 2011-re (%)		
	2007	2011	Teljes	Kereslet miatt	Kínálat miatt
Mikrovállalat	1730	828	-52,2	-61,7	9,5
Kisvállalat	1120	999	-10,8	28,5	-39,3
Középvállalat	1160	785	-32,4	-4,7	-27,7
Nagyvállalat	1460	1250	-14,4	-49,3	34,9
Összesen	5740	3862	-29,5	-14,3	-15,2

Forrás: KHR, MNB.

28. ábra

Az új vállalati hitel-volumen változásának felbontása keresleti és kínálati komponensre az egyes ágazatokban (2007–2011)



Megjegyzés: A pozitív érték a kereslet/kínálat növekedését, míg a negatív érték a csökkenését jelenti. Az ábrán a körök mérete az ágazatok 2011-es hitelállományával arányos.

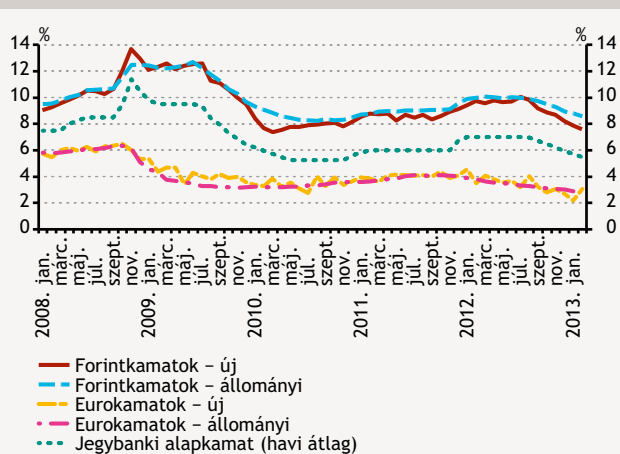
Forrás: MNB.

termelést képesek megvalósítani. Egy olyan szituációban, amikor egy gazdasági szereplő (ágazat) hitelkereslete növekszik, miközben egyre szigorúbb hitelkínálattal szembesül, ott felmerülhet a pénzügyi közvetítés kudarcának lehetősége (pl. a megnövekedett információs aszimmetria költségei miatt). Ezzel szemben az is előfordulhat, hogy egy adott ágazatot csökkenő kereslet és mégis növekvő hitelkínálat jellemez – ilyen esetben felmerül a gyanú, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer olyan vállalatokat hitelez, amelyek valójában nem végeznek termelő gazdasági tevékenységet (pl. kényszerhitelezés miatt). Ágazati becsléseink alapján az első eset állhat fenn a mezőgazdaság, a feldolgozóipar, az energiaipar, valamint a vendéglátás esetében. Ezzel szemben az ingatlanfinanszírozási ágazatban felmerül a gyanú, hogy túlzott kockázatokat vállal/vállalt a hazai bankszektor, és ennek ellenére hitelkitettsége fenntartására kényszerül (28. ábra).

A kamatsökkentési ciklussal enyhültek a vállalati hitelezés árjellegű feltételei. 2012 augusztusa óta több lépésben, összesen 2,25 százalékponttal csökkent az MNB irányadó kamata. A döntően referenciához kötött vállalati forinthitelek kamatai ezzel együtt szintén mérséklődtek: összességében 1,3–2 százalékponttal csökkentek az átlagos állományi, illetve új folyósítású hitelek kamatai (29. ábra). Ugyanezen időszak alatt a vállalati eurokamatok is mérséklődtek, köszönhetően elsősorban az országkockázati felár (CDS) mérséklődésének. A csökkenő kamatkörnyezet pozitív hatással van a vállalati hitelezésre, de önmagában a hitelállomány növekedéséhez nem elégséges (4. keretes írás).

29. ábra

A hitelintézetek vállalati hitel-kamatjai és a jegybanki alapkamat



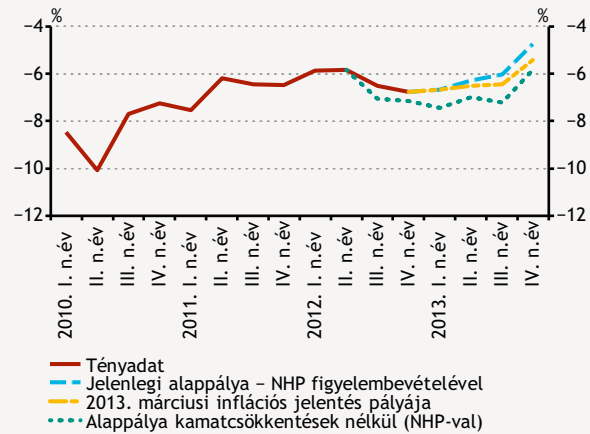
Forrás: MNB.

4. keretes írás

A jegybanki kamatcsökkentések becsült hatása a vállalati hitelezésre

A monetáris lazítási ciklus kezdete óta több lépésben, összességében 2,25 százalékponttal csökkent a jegybanki alapkamat. Növekedési szempontból kiemelten fontos, hogyan hat a kamatcsökkentés a vállalati hitelezésre, hiszen a növekvő hitelezési aktivitás a beruházások emelkedéséhez, ezen keresztül pedig a potenciális GDP szintjének növekedéséhez is vezethet. A jegybanki kamatcsökkentés hatása a vállalati hitelezésre több csatornán keresztül érvényesülhet. Az alacsonyabb kamat közvetlenül növelheti a hitelkeresletet, ugyanis egyrészt az alacsonyabb finanszírozási költségek mérséklék a csődrátát, másrészt több beruházási projekt válik jövedelmezővé. A monetáris lazítás közvetetten is hat a hitelkeresletre, mivel nőhet a háztartások fogyasztási kereslete is, valamint a gyengébb árfolyam javítja az exportőr vállalatok helyzetét. Mindezek a vállalati hitelfelvételi kedvet növelhetik. Egy kamatcsökkentés ugyanakkor a hitelkínálatot is élénkítheti azáltal, hogy csökkenti a vissza nem fizetés kockázatát, javul a potenciális adósok hitelképessége, és emiatt oldódhatnak a nem árjellegű hitelezési korlátok.

A vállalati hitelezés éves növekedésének előrejelzése különböző forgatókönyvek mentén



Forrás: MNB.

Az elmúlt félév kamatcsökkentéseinek vállalati hitelezésre gyakorolt hatását Tamási-Világi (2011)⁶ tanulmányában bemutatott strukturális vektor-autoregresszív (SVAR) modell segítségével számszerűsítettük. A kamatlépések hatását jelentős mértékben befolyásolja, hogy az milyen mértékben jelentett meglepetést a piaci szereplők számára, valamint, hogy a lépések hogyan befolyásolják a jövőbeli kamatra vonatkozó várakozásokat. Egy várt kamatlépés hatása általában kisebb, mint a meglepetésszerűé, ugyanis kevésbé hat a hitelezés szempontjából fontos egyéb pénzügyi változókra (hosszabb lejáratú kamatok, árfolyam). A kamatlépések hatását felerősítheti, ha azt tartósnak gondolják, ugyanis így a hitel teljes futamideje alatt más kamatfeltételekkel számolhatnak.

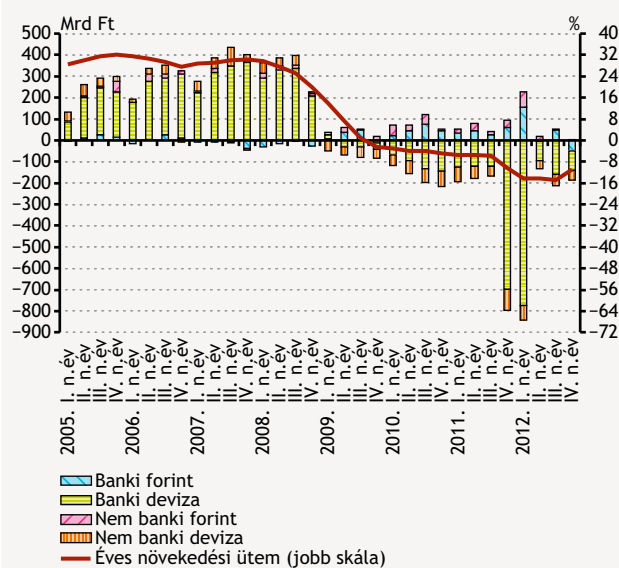
A várakozási csatorna bizonytalansága miatt három különböző becslést végeztünk. Az egyes scenáriók mentén a modell segítségével kiszámoltuk, hogy a monetáris lazítás milyen mértékben befolyásolta a hitelállomány pályáját. A három változat eredményeinek átlaga alapján a tényleges (és a jövőben várt) hitelállomány 2013 végére mintegy 1,1 százalékkal haladhatja meg azt a pályát, amit a lazítás nélkül futna be.

⁶ TAMÁSI BÁLINT–VILÁGI BALÁZS (2011): Identification of credit supply shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian economy. *MNB Working Papers*, 2011/7, Magyar Nemzeti Bank.

3.2. A háztartások mérlegalkalmazkodása nyomás alatt tartja a hitelkeresletet

30. ábra

A háztartási hitel-állomány éves növekedési üteme és nettó negyedéves változása devizális bontásban



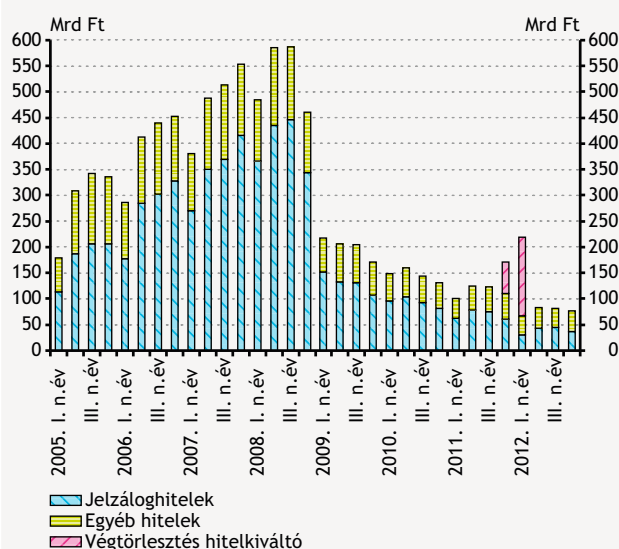
Forrás: MNB.

Tovább lassul a hitelezés a háztartási szegmensben. A hazai pénzügyi közvetítők háztartási hitel-állománya 2012 második felében tovább mérséklődött, ami főként a fogyasztási, de a lakáscélú hitelek esetében is megfigyelhető volt. Devizális szerkezetet tekintve elmondható, hogy míg a devizahitelek természetes leépülése folytatódott, a végtörlesztési program lezárultát követően a forinthitelezés is mérsékelt maradt (30. ábra). A harmadik negyedévben a forinthitelek átmeneti növekedését a nemteljesítő hitelek átváltása eredményezte. 2012 utolsó negyedévében már csökkent a forinthitelek állománya is. Mindebből valószínűsíthető, hogy bár 2012 második felétől fokozatosan oldódtak a végtörlesztés idején kialakult szigorú hitelezési kondíciók, a háztartási hitel-kereslet mégis visszafogott maradt. A háztartások viselkedésében tehát továbbra is lényeges elem a korábbi eladósodást követő mérlegalkalmazkodási folyamat és a bizonytalan konjunkturális kilátások miatti óvatosság.

Az új hitelkihelyezések volumene historikus mélypontra süllyedt. A háztartási bruttó hitelezés további mérséklődése volt tapasztalható 2012 végén, így az újabb historikus mélypontra csökkent (31. ábra). A bruttó hitelfelvételek romlása ráadásul a kamattámogatású lakáshitelek bevezetése mellett következett be.

31. ábra

Hitelintézetek bruttó hitelkihelyezései a háztartási szegmensben



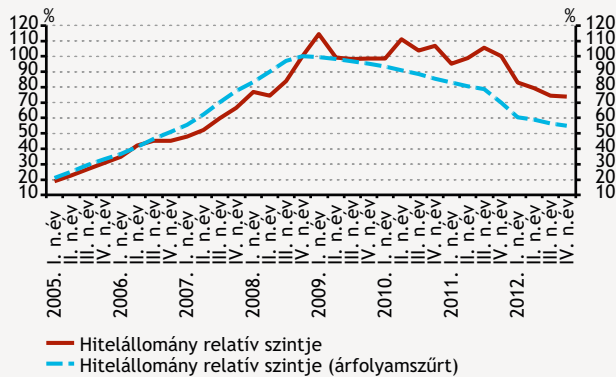
Forrás: MNB.

A kamattámogatású hitelek új feltételrendszere élénkítheti a gyenge hitelkeresletet. A kamattámogatású konstrukciók alacsony igénybevétele miatt 2012 decemberében módosították a konstrukció feltételrendszerét. A legfontosabbak között megemlíthető a felvehető hitelösszeg és az ingatlanok maximális értékének növelése, a kamattámogatás évek közötti degresszivitásának eltörlése, valamint a felhasználási lehetőségek bővítése és időbeli kiterjesztése. Az új szabályozás alapján tehát mind az új lakás építésére és vásárlására, mind pedig a használtak vételére szolgáló hitelek maximális összege növekedett, továbbá a hitel törlesztőrészelete az első öt évben a referenciakamattól függetlenül változatlan marad. Az új feltételrendszer összességében hozzájárulhat az új hitelkihelyezések mérsékelt bővüléséhez.

A háztartások mérlegalkalmazkodását számottevően lassítja a devizaárfolyamok változása. Új folyósítások hiányá-

32. ábra
A háztartási devizahitelek relatív szintje

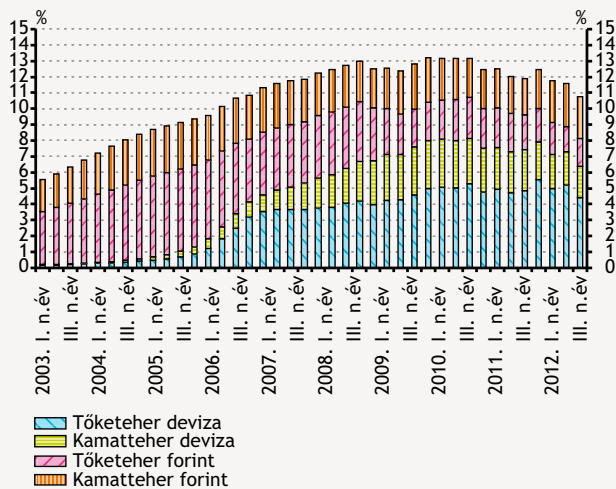
(2008. december = 100)



Forrás: MNB.

ban a háztartási devizahitelek 2008 vége óta fokozatosan épülnek le a hitelek törlesztésével. Az azóta eltelt időszakban a 2008 végi hitelállomány 55 százaléka maradt volna fennálló követelésként változatlan árfolyamok mellett és azonos törlesztési pályát feltételezve (32. ábra). 2012 végén azonban a forint elmúlt években végbement gyengülésének következtében az induló állomány 75 százaléka volt a valós fennálló hiteltartozások értéke. A vizsgált időszakban a devizaárfolyamok mozgása számottevően lassította a háztartások mérlegkiigazítását, és a leértékelődés egyúttal rontotta a háztartások jövedelempozícióját is. A devizakittettségek leépítésében jelentős volument képviselt 2011 végén, 2012 elején a kedvezményes végtörlesztési konstrukció, mellyel együtt csökkent a háztartások jövedelemarányos törlesztési terhe is (33. ábra). Mindezek ellenére 2012 végén a teljes fennálló állomány több mint 51 százaléka volt svájci frankban, és további 8 százalék euróban vagy egyéb külföldi devizában denominálva. A hitellel rendelkező háztartások között továbbra is jelentős heterogenitás mutatkozik a törlesztési terheket illetően.

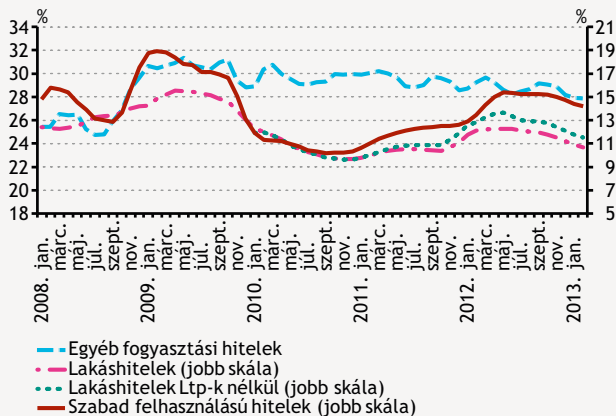
33. ábra
Háztartások törlesztési terhe devizális bontásban a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: MNB.

A csökkenő hitelkamatok csak marginálisan érvényesülnek a fennálló állományban. Az új folyósítású háztartási hitelkamatok is mérséklődtek 2012 második felében, bár a vállalati hitelkamatoknál enyhébb mértékben (34. ábra). A háztartási hitelek azonban lényegesen hosszabb átlagos futamidővel rendelkeznek a vállalatiaknál, továbbá az új kihelyezések volumene is rendkívül alacsony és a hitelkiváltási piac is rendkívül gyenge. Így a csökkenő kamatok csak nagyon lassan tudnak érvényesülni a fennálló hitelállományban, miközben a folyamatot tovább lassítja, hogy a bankok mind a megnövekedett kockázati költségeket, mind pedig a bankdotát áthárítják a már meglévő ügyfeleikre.

34. ábra
Az új háztartási forintHITELEK hitelköltség-mutatója (THM)



Megjegyzés: 3 havi mozgó átlag.

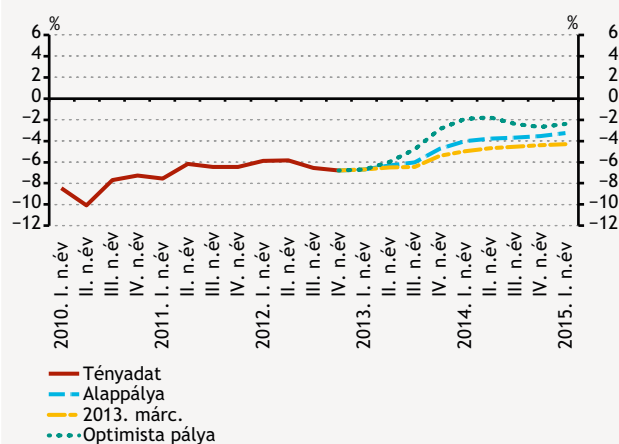
Forrás: MNB.

3.3. Javuló hitelezési kilátások a jegybanki hitelprogramnak köszönhetően

35. ábra

A vállalati hitelezés előrejelzése

(év/év változás)



Megjegyzés: Optimista pályán azzal számolunk, hogy a NHP első pillérében rendelkezésre bocsátott 250 milliárd forint refinanszírozás teljes összege hitelnövekedést indukál.

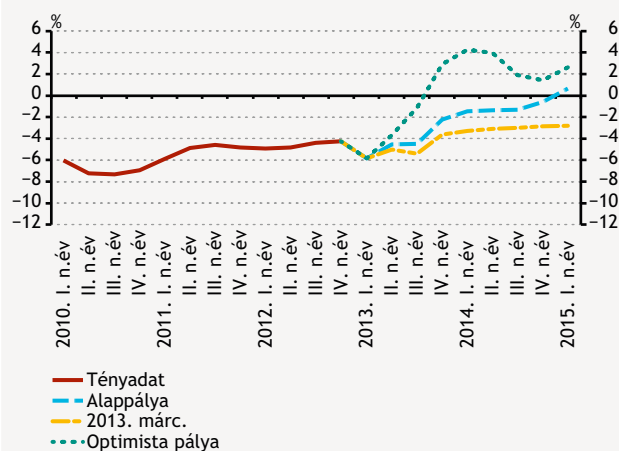
Forrás: MNB.

A kkv-szegmensben a növekedésösztönző jegybanki eszköz hatására már hitelnövekedést prognosztizálunk 2014 második felétől. Az MNB hitelezési felmérése alapján a bankok a hitelezési feltételekben kismértékű enyhítést jeleztek előre a vállalati szegmensben. A bankok mérséklődő értékvesztés-szükséglete és a hitelkamatok csökkenése is pozitív hatással lehetnek a hitelezési folyamatokra, de rövid távon mindezt árnyalja, hogy a konjunkturális folyamatokban romlás következett be. A kedvezőtlenebb ciklusos pozíció egyaránt negatívan hat a vállalatok hitelkeresletére és a banki hitelkínálatra. Az MNB Növekedési Hitelprogramja ugyanakkor oldhatja ezeket a korlátokat, így a teljes vállalati hitel-állomány mérséklődése alacsonyabb lehet. Figyelembe véve az ellentétes irányú hatásokat, a vállalati hitelezés előrejelzési pályájának javulását prognosztizáljuk a 2013. márciusi előrejelzéshez képest (35. ábra). A kkv-hitelek esetében ugyanakkor a hitelállomány bővülésére számítunk az előrejelzési horizonton is (36. ábra). A vállalati hitelek várható pályája ugyanakkor jelentős mértékben függ a program kihasználtságától, valamint attól, hogy az olcsó refinanszírozás milyen mértékben eredményez ténylegesen új hitelezést.

36. ábra

A kkv-hitelezés előrejelzése

(év/év változás)



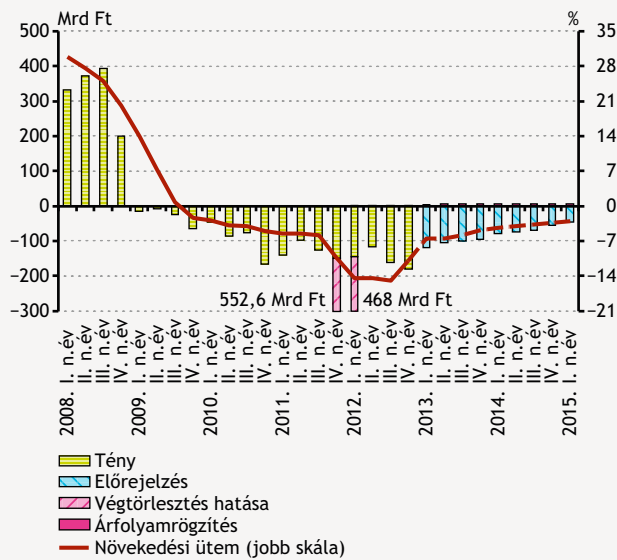
Megjegyzés: Optimista pályán azzal számolunk, hogy a NHP első pillérében rendelkezésre bocsátott 250 milliárd forint refinanszírozás teljes összege hitelnövekedést indukál.

Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben korábbi előrejelzésünknel nagyobb a hitelkereslet visszaesése. A háztartási hitelezésben az általunk korábban vártnál kedvezőtlenebb folyamatok voltak megfigyelhetők 2012 végéig. Az új hitelkihelyezések volumene változatlanul gyenge maradt, ami a kamattámogatásos konstrukciójú hitelekre is érvényes volt. Bár a bankok hitelezési feltételei oldódtak a negyedik negyedévben, a törekeny konjunkturális kilátások és a háztartások viselkedését növekvő mértékben meghatározó óvatosság a hitelkereslet mérséklődését eredményezte a szektorban. A 2012. decemberi előrejelzésünkhöz képest kedvezőtlenebb bejövő adatok miatt az előrejelzési pálya lefelé történő módosítására került sor ebben a szegmensben (37. ábra).

A háztartások természetes alkalmazkodása tovább folytatódhat. A reálkamatból, az inflációból és a gazdasági fejlettség alapján becsült GDP-arányos egyensúlyi hitelállomány 15–20 százalék körüli. 2012 végén a mintegy 24 százalékos háztartási hitel/GDP tény adat a korábbi évek alkalmazkodása ellenére még mindig jóval meghaladja az

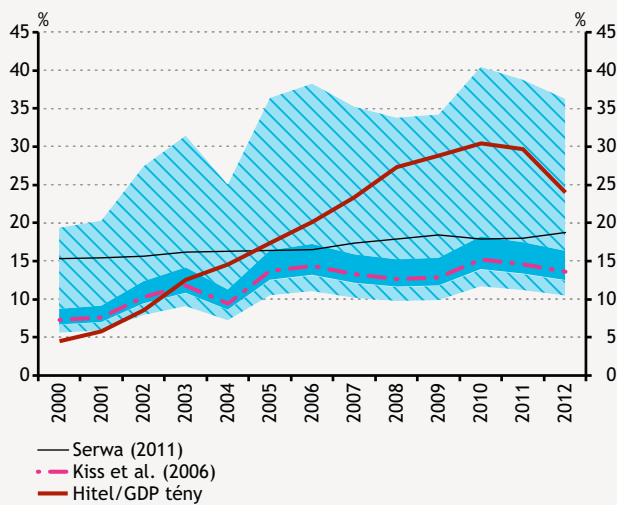
37. ábra
A háztartási hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

egyensúlyi hitelállományt (38. ábra), a becslés bizonytalanságát⁷ megragadó sáv felső tartományában tartózkodik. Mindezek alapján még bőven van tér a háztartási hitel-állományban alkalmazkodásra, így a következő években a hitel-állomány folytatódó leépülése várható.

38. ábra
A háztartási hitelek/GDP egyensúlyi pályái



Megjegyzés: A kék színnel jelzett sávok a Kiss et al. (2006) becslésének bizonytalanságát jelentik meg.

Forrás: MNB.

⁷ A felhasznált modellek a fejlett országokra becsültek hosszú távú összefüggést a hitelállomány és a fundamentumok között. Magyarországra ezen összefüggés alapján számítottuk az egyensúlyi pályát. Ugyanakkor jelentős a heterogenitás az országok között, amelyet a panelmodellben az egyes országokra különböző konstans ragad meg. Ennek következtében a konstansválasztástól függően jelentős különbségek lehetnek az egyensúlyi hitelállományban. Bővebben: Kiss, G.–M. NAGY–B. VONNÁK (2006): Credit Growth In Central and Eastern Europe: Convergence or Boom?. *MNB Working Papers*, 2006/10. és SERWA, D. (2011): Identifying multiple regimes in the model of credit to households. *National Bank of Poland Working Papers*, 99.

4. A portfólió minősége

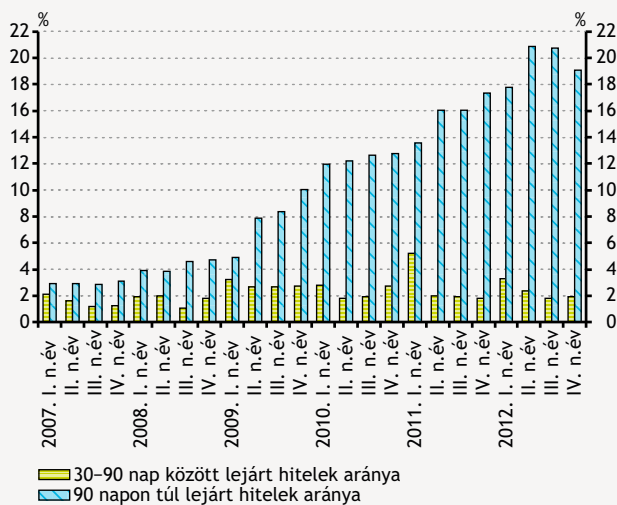
– Érdemben javulhat a problémás háztartási hitelek kezelése a családi csődeljárás intézményének bevezetésével

Az év második felében a háztartási portfólión belül a nemteljesítő hitelek (NPL) aránya közel változatlan szinten maradt, míg a vállalatoknál szignifikánsan csökkent. A vállalati hitelek esetében ez elsősorban az erőteljesebb tisztítás eredménye volt, de enélkül is enyhe javulást láttunk volna. A háztartási hiteleknél a nemteljesítő devizahitelek forintra váltása, illetve az árfolyamgát kihasználtságának fokozatos növekedése gátolta a mutató romlását. Az értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati oldalon jelentősen csökkent, elsősorban a bázishatás miatt. A második félévben elszámolt értékvesztés historikusan magas volt ugyan, de lényegesen elmaradt a 2011 végén látott kiugró adattól. Összességében így a kevesebb hitelezési veszteség ellenére is nőtt a portfólió fedezettsége, ami mérsékli az alulfedezettség kockázatát. Háztartási oldalon az értékvesztés eredményrontó hatása csökkent kissé a félévi adathoz képest, de a szinten maradó NPL-aránnyal nőtt a fedezettség.

A vállalati portfólió minőségének mostani javulását még nem tekintjük fordulathoz, így bár lassuló ütemű, de további növekedést várunk az NPL-arányban a következő két évben. Tényleges fordulathoz a tartósan magas tisztítási ráta, illetve a hitelállomány növekedése volna szükséges. Háztartási oldalon az adósségítő programok a következő két évben megállítják a portfólió romlását, amit tovább javíthat a családi csődeljárás intézményének tervezett bevezetése is. 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 mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség.

4.1. A vállalati hitelek minősége enyhén javult 2012 második felében

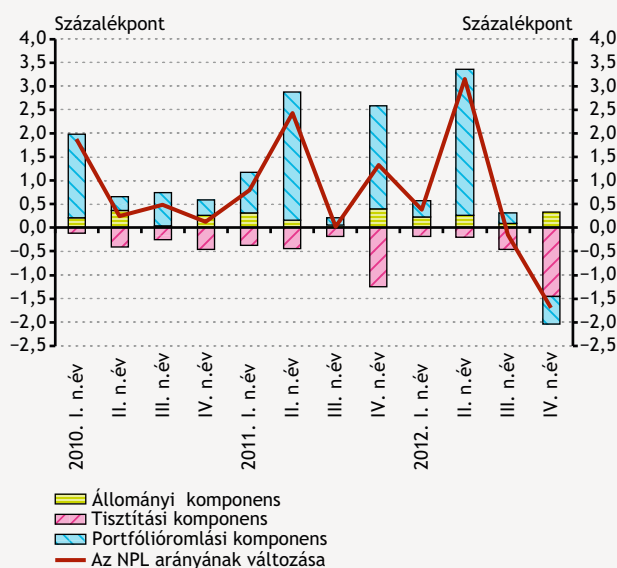
39. ábra
A bankrendszer vállalati nemteljesítő hitelállományának aránya



Forrás: MNB.

A negyedik negyedévben a nemteljesítő hitelek aránya a vállalati portfólióban szignifikánsan csökkent. Az első félévben tapasztalt megugrás után 2012 második felében csökkent a nemteljesítő hitelek portfólión belüli aránya a vállalati hiteleknél. A 19,1 százalékos 2012 végi NPL-arány egyértelműen pozitív meglepetés. A 30–90 nap közötti késedelembe esett hitelek aránya sem változott lényegesen, vagyis az NPL-arány csökkenése nem ezzel magyarázható (39. ábra). Tényezőkre bontva a változást, azt láthatjuk, hogy a portfólióromlás az utolsó negyedévben először járult hozzá negatívan a mutatóhoz a válság során, igaz csak kismértékben (40. ábra). Ez azonban azt jelenti, hogy a nemteljesítő állomány a tisztításon túl is csökkent 2012 végén, vagyis az újonnan befordult hitelek állománya kisebb volt, mint azoké, amelyek újra teljesítővé váltak. A hitelállomány csökkenésének mutatóra gyakorolt hatása a korábbiakhoz hasonlóan alacsony, de pozitív volt az év második felében. A nagymértékű csökkenést főképp az igen erőteljes tisztítás magyarázta, ami több banknál is jellemző volt. Az NPL-arány egyaránt csökkent a projekthiteleknél, illetve a nem ingatlanprojektekhez kötődő vállalati hiteleknél.

40. ábra
A nemteljesítő vállalati hitelek arányának változására ható tényezők

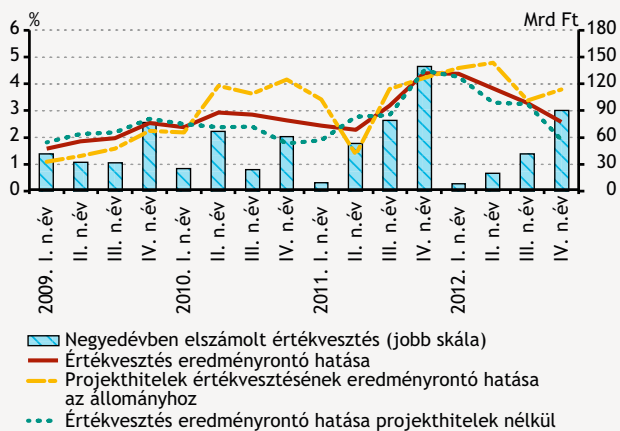


Forrás: MNB.

Az értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati hiteleknél az év második felében jelentős mértékben csökkent, főként a bázishatás miatt. A 2012. szeptemberi 3,3 százalék után decemberben 2,6 százalék volt az állományon a hitelezési veszteség. Az éves mutató mérséklődése annak ellenére következett be, hogy az utolsó negyedéves értékvesztés-elszámolás historikus összevetésben is magasnak tekinthető. A mutató javulása döntően a bázishatásnak köszönhető, mivel 2011 második felében kiugróan magas volt az új értékvesztés-elszámolás. Külön vizsgálva a projekthitelekre és az egyéb hitelekre képzett értékvesztést, azt láthatjuk, hogy a projekthitelekre képzett értékvesztés aránya kissé nőtt, míg az egyéb hiteleknél volt nagyobb csökkenés (41. ábra). Az NPL-arány szintén ez utóbbiaknál csökkent nagyobb mértékben.

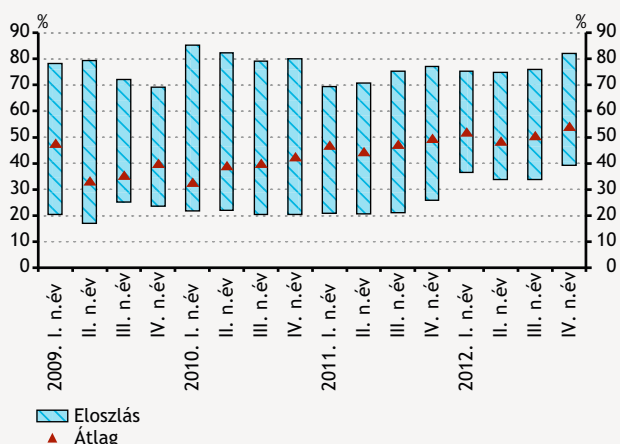
Az értékvesztéssel való fedezettség a teljes portfólió esetében emelkedett. A jelentős összegű új értékvesztés elszámolásával, és a nemteljesítő hitelállomány csökkenésével a nemteljesítő vállalati hitelek fedezettsége nőtt. 2012 első félévének végén a mutató 49 százalék volt, míg

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



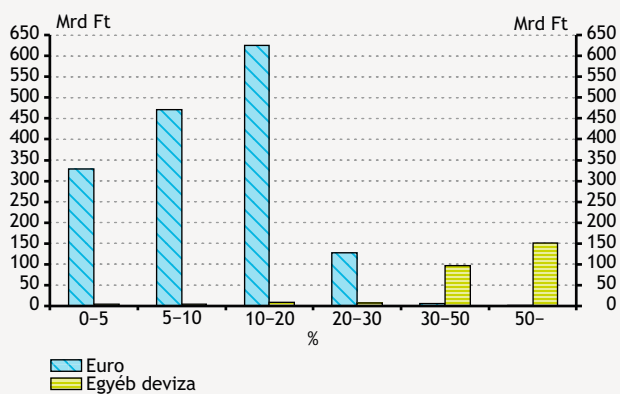
Forrás: MNB.

42. ábra
A vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



Megjegyzés: A vállalati hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel bíró bankok.
Forrás: MNB.

43. ábra
A bankrendszer és a fiókok kkv-hiteleinek árfolyamváltozása



Megjegyzés: Árfolyamváltozás alatt a felvételtől és a 2012. december 31-i árfolyam közötti változást értjük.
Forrás: KHR.

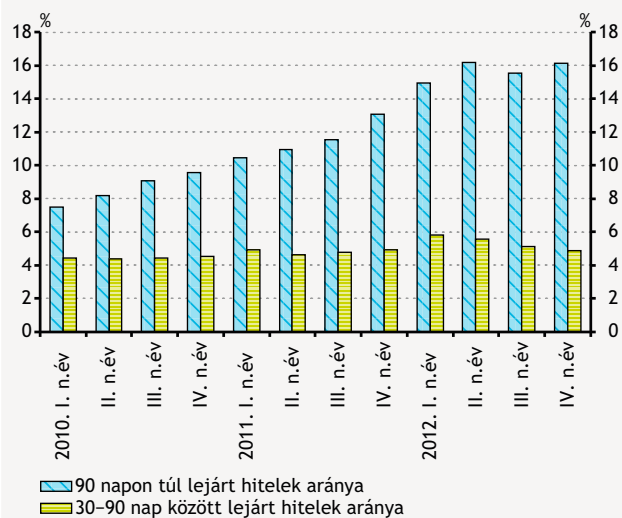
december végén az 54 százalékot is meghaladta. Pozitív, hogy jelentősen nőtt a legrosszabbul teljesítő banknál is a mutató. A vállalati hitelezés szereplőinek mindegyikénél elérte a fedezettség a 40 százalékot (42. ábra).

A kkv-szektor devizaadósság-problémájának megoldása is külső beavatkozást igényel. A fennálló devizahitelekből származó kockázatok a vállalati szektor kkv-szegmensében is jelentősek. A kkv-ügyfelek – hasonlóan a háztartásokhoz – nagyobb részben (53 százalék) devizában adósdottak el, amin belül a svájci frankban való kitettség is számottevő, a devizahitelek mintegy 15 százalékát teszi ki. Mindeközben a bevételeik jellemzően nem devizában keletkeznek, így jelentős mértékű nyitott devizapozícióval rendelkeznek. Az elmúlt években a forint gyengülése, illetve a svájci frank erősödése számottevően rontotta a devizahittel rendelkező kkv-ügyfelek pozícióját (43. ábra), ami ezen vállalatok növekvő számú csődjéhez vezethet. A kkv-szektorban a foglalkoztatásban betöltött meghatározó szerepe mindenképpen indokolja, hogy a devizaadósságból származó kockázatok csökkentésére jegybanki lépésekre kerüljön sor. Éppen ezt a célt szolgálja a jegybanki NHP második pillére, amely a devizahitelek alacsony kamatozású forinthittel történő kiváltását támogatja.

4.2. A háztartási portfólió romlása lelassult a második felévben

44. ábra

A bankrendszer háztartási nemteljesítő hitelállományának aránya

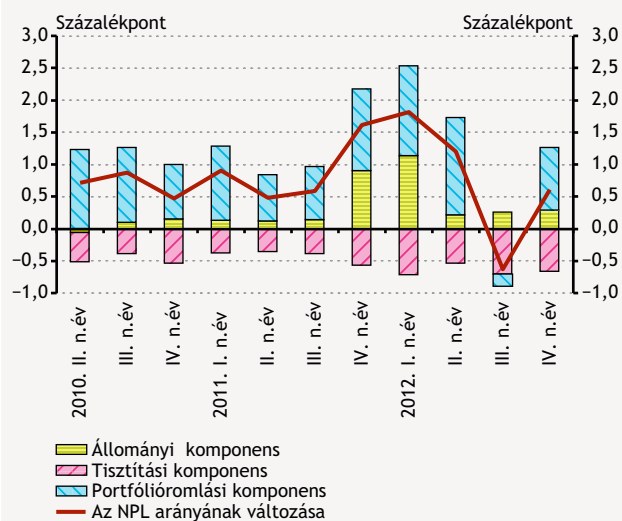


Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben 2012 második felévben szinten maradt a nemteljesítő hitelállomány portfólióján belüli aránya. A háztartási hitelekben belül a 90 napon túli késettségek aránya (NPL) nem változott lényegesen a második felévben, év végén 16,1 százalék volt⁸ (44. ábra). A harmadik negyedévben csökkenés következett be, főként az állami programok eredményeként (nemteljesítő devizahitelek forintra váltása, árfolyamgát), illetve egyedi banki intézkedéseknek köszönhetően. A negyedik negyedévben ismét nőtt a mutató. A változást komponensekre bontva láthatóvá válik, hogy ismét pozitív volt a portfólióromlási komponens, vagyis ténylegesen nőtt a nemteljesítő hitelek állománya (45. ábra). A folytatódó állománycsökkenésnek továbbra is megvolt a mutatót emelő hatása, de ez nem tért el lényegesen a korábban látottaktól. A tisztítási komponens nagysága pedig ugyancsak a megszokott mértékben ellensúlyozta az NPL-arányt emelő hatásokat. Ebből a Nemzeti Eszközkezelő működésének még mindig marginális a hatása, tekintettel arra, hogy a szerződések többnyire előkészítés alatt állnak.

45. ábra

A nemteljesítő háztartási hitelek arányának változására ható tényezők

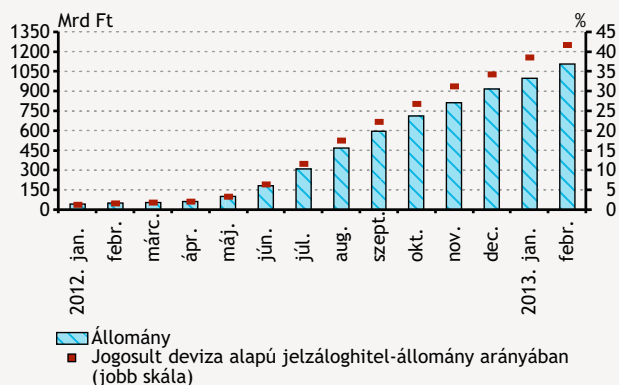


Forrás: MNB.

Az árfolyamgát intézményébe való belépés lehetőségének meghosszabbítása tovább mérsékelheti a háztartások árfolyamkitettségét. 2013. február végéig az árfolyamgát intézményébe a jogosult devizahitel-állomány közel 42 százaléka, mintegy 1100 milliárd forint jelzáloghitel került be (46. ábra). Miközben az árfolyamgát intézményébe történő belépés valamennyi jogosult részére csak előnyökkel jár, addig a részvétel eddig jócskán elmarad a várakozásunktól. A még mindig alacsony érdeklődés miatt az árfolyamgátba történő belépés lehetőségét 2013. május végéig kitölték, ami a részvétel érdemleges növekedését, és az árfolyamkitettség csökkenését eredményezheti. Amennyiben továbbra is alacsony kihasználtságot lehet tapasztalni az árfolyamgát intézményében, úgy a devizahitelezés miatti kockázatok csökkentésére még tovább, akár a teljes futamidőre vonatkozóan is érdemes lehet a belépési lehetőséget kiterjeszteni. Még hatékonyabb megoldás lehetne, ha a bankrendszer szereplőivel való megegyezés keretében valamennyi deviza jelzáloghitelre automatikusan kiterjesztenék az árfolyamgát intézményét, és az ügyfél csak kifejezett kérésére mentesülhet a részvétel alól.

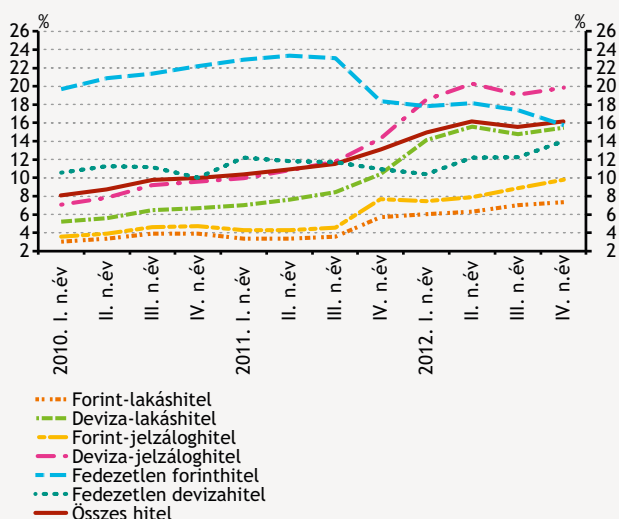
⁸ A 2013. márciusi adatok jelentős romlást jeleznek a bankrendszer háztartási hitel-portfóliójában, ugyanakkor a változás nagyobb része a pénzügyi vállalkozások bankokba történő beolvadásához köthető, így alapvetően technikai jellegű.

46. ábra
Az árfolyamgát intézményének kihasználtsága



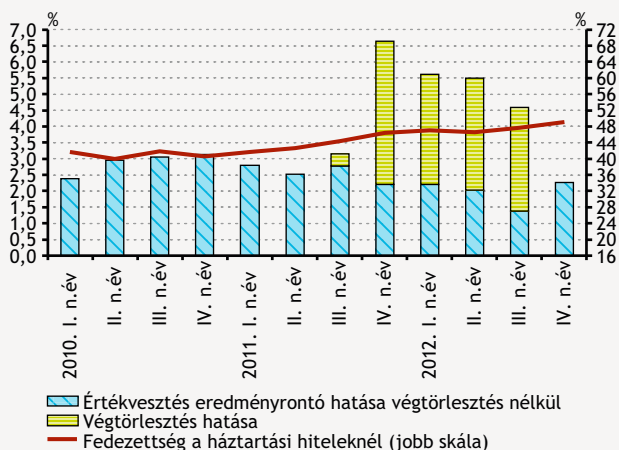
Forrás: MNB.

47. ábra
Nemteljesítő hitelek állományon belüli aránya termékenként



Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

A deviza- és a forint-jelzáloghitelek hasonló mértékben romlottak a második félévben. Terméktípusonként vizsgálva a hitelállomány készettségét, egységes képet kapunk. Míg a harmadik negyedévben – döntően az átváltások miatt – a deviza jelzáloghitelek javultak, és a forintállomány minősége romlott, addig az utolsó negyedévben enyhe romlást láthatunk mindkét szegmensben. A deviza-jelzáloghitelekben belül a nemteljesítő hitelek aránya ismét elérte a 20 százalékot, de most már a forinthelekénél is közel 10 százalék van 90 napnál nagyobb készettségben (47. ábra). Ez utóbbinál azonban figyelembe kell venni a nemteljesítő devizahitelek forintra váltásának negatív hatását.

A nemteljesítő hitelek növekvő arányával összhangban nőtt az értékvesztés eredményrontó hatása is. Figyelmen kívül hagyva a végtörlesztés hatását, az állományarányos hitelezési veszteség 2,3 százalék volt év végén, ami lényegesen magasabb, mint a szeptember végi érték volt. Az utolsó negyedévben historikus összevetésben is viszonylag magas volt az elszámolt értékvesztés a háztartási szegmensben. Az elszámolt új értékvesztés a növekvő nemteljesítés mellett is elég volt ahhoz, hogy növelje az értékvesztéssel való fedezettséget. Rendszerszinten így a fedezettség az év végére 49 százalékra emelkedett (48. ábra). A bankok közötti aszimmetria továbbra is jelentős, bár csökkent. Míg a legrosszabbul teljesítő banknál a fedezettség 30 százalék, addig a legjobbnál e mutató 70 százalékos.

A nemteljesítő lakosságihitel-állomány magas szintje – a probléma pénzügyi stabilitási, konjunkturális és szociális dimenziója miatt – átfogó megközelítést igényel. A problémás lakosságihitel-adósok jelentős részének nemcsak több hitele, de feltételezhetően egyéb – nem pénzügyi intézménnyel szembeni – tartozása is van. Emellett a korábbi túlságosan laza hitelezési feltételek miatt a problémás jelzáloghitelek esetében a hitelek összege jellemzően meghaladja a fedezetként szolgáló ingatlanok értékét. A családi csődeljárás intézményének fő előnye éppen az, hogy – a csupán jelzáloghitelekre kiterjedő eddigi adósmentő programokkal ellentétben – egy-egy adós minden tartozására egyszerre kiterjedhet (5. keretes írás).

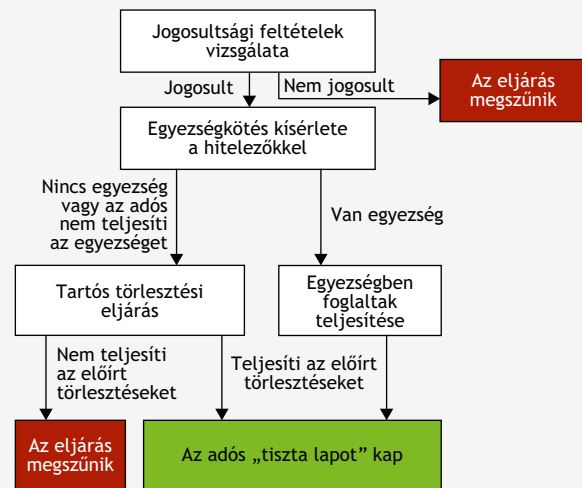
5. keretes írás

Pénzügyi stabilitási szempontok a készülő családi csődeljárási szabályozáshoz

A családi csődeljárás bevezetése pénzügyi stabilitási szempontból több előnnyel járhat. A jelenlegi állományra nézve átfogó, minden adósságra kiterjedő átstrukturálási programnak tekinthető, amely – egyes, fizetőképes adósoknál – helyreállíthatja a törlesztési képességet, illetve – a menthetetlen adósoknál – meggyorsítja a hitelportfólió tisztítását. Előre tekintve pedig intézményesített, állandó „facilitásként” kiszámíthatóságot hozhat a pénzügyi rendszerbe, csökkentve az új, eseti jellegű adósmentő programok, moratóriumok elrendelésének szükségességét, hiszen ezen elemek részei a csődeljárásnak.

Ugyanakkor a várhatóan 2013 tavaszán elfogadásra kerülő szabályozás részleteinek kialakítása nagyfokú körültekintést igényel. A jelenlegi koncepció szerint a csődeljárást kezdeményező adósoknak először a hitelezőkkel való egyezségekre kell törekedniük. E fázisban minden olyan adósság átstrukturálás megtörténhet, amit a hitelezők támogatnak. Ha azonban nincs egyezés, vagy az egyezségben foglalt törlesztést később az adós mégsem teljesíti, a csődeljárás a többéves tartós törlesztési eljárással folytatódna. E szakaszban az adós vagyona, valamint jövedelme alapján egy törlesztési terv készülne, melyet már nem szükséges a hitelezőknek jóváhagynia. A törlesztési terv rendelkezne arról, hogy az adós értékesíthető vagyonának eladásából befolyt, illetve rendszeres jövedelmét hogyan kell a család létfenntartása, lakhatása és az adósságok törlesztése között felosztani. A tartós törlesztési tervben (vagy az egyezségben) foglaltak sikeres teljesítése után az adós mentesülne a fennmaradó adósságok alól, azaz „tisztá lapot” kapna.

A családi csődeljárás tervezett menete



Forrás: MNB.

Miközben a lakóingatlanok tömeges kényszerértékesítésének elkerülése legitim társadalompolitikai cél, pénzügyi stabilitási és növekedési szempontból a jelzálogjog minél teljesebb védelme is indokolt, hiszen csak ez teszi lehetővé az alacsony kockázati felárú hiteltermékek kínálatát. Emiatt olyan szabályozás bevezetése lehet célszerű, mely a jelzáloghitel törlesztését és ezen keresztül az adós lakásának megtartását segíti. Ennek lehetséges módja, ha – az egyesült államokbeli ún. 13. fejezet szerinti csődeljárás mintájára – a tartós törlesztési eljárásban az adós jövedelméből – a létfenntartási és rezsiköltségek után – prioritizált adósságként elsősorban a jelzáloghitel kerül törlesztésre. A fedezetlen adósságokat pedig csak akkor és olyan mértékben kellene törleszteni, ha ezt az adós jövedelme – a létfenntartási, lakásfenntartási és egyéb kötelező költségek levonása, és a jelzáloghitel törlesztése után – engedi.

A gyakorlatban azonban a jelzáloghitel normál törlesztőrészletének fizetése számos, megfelelő fizetési hajlandóságú adósok gondot okozhat. Ezért célszerű, hogy a törvény valamilyen átstrukturálási vonást is tartalmazzon. Több, akár egymással kombinálható opció merülhet fel:

– A szabályozás előírhatja a 100 százalékos feletti hitel-fedezet arányú (LTV) kölcsönök kettévágását fedezett és fedezetlen részre. Ez azt eredményezné, hogy a tulajdonképpeni fedezett jelzáloghitel – amelyet mindenképp fizetni kell a lakás megtartásához – tőke-tartozása és ezáltal törlesztőrészlete csökkenne, míg az ingatlan értékét meghaladó részre a fedezetlen hitelek fent már említett, megengedőbb szabályai vonatkoznának.

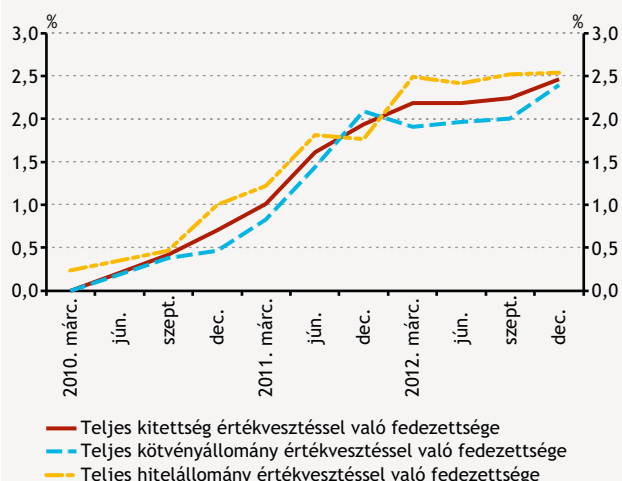
A 100 százalékos feletti LTV-vel rendelkező jelzáloghitelek kettévágása a csődeljárásban részben hasonló, ám a szabály a jelzálogjogot jobban védené, mint az ún. *elsétálás joga* („walk away”), miszerint az adós gyakorlatilag kiléphet a jelzáloghitel-szerződésből, ha visszaadja a fedezetül szolgáló ingatlant a hitelezőnek. „Elsétálva” az adós mindenképp elveszti lakását, ellenben azonnal megszabadul a teljes tartozástól, azaz számára a tartozás fedezet értékét meghaladó része biztos nyereség – akkor is, ha egyébként jövedelme lehetővé tenné a teljes adósság visszafizetését. Ezzel szemben csődeljárás során az adósnak választási lehetősége lenne: megpróbálhatja megtartani a lakást (vállalva a fedezett tőkerész teljes visszafizetését a futamidő alatt) vagy le is mondhat a lakásról (vállalva az árverezést). A fedezetlen részt egyik esetben sem kell teljes mértékben kifizetnie, igaz, több évig minden szabad

jövedelmét – ha van – annak törlesztésére kellene fordítania, és csak az eljárás végén engednék el a még esetlegesen fennmaradó fedezetlen követeléseket. Összességében tehát az mondható el, hogy a családi csőd a fenti „kettévágási” elemmel az elsétálás jogához hasonlóan a 100 feletti LTV-vel rendelkező adósoknak érdemi könnyebbséget nyújthat, ám ezt kisebb erkölcsi kockázat generálása mellett teszi, valamint lehetővé teszi az ingatlanok tömeges piacra dobásának elkerülését is.

- A családi csődeljárás szabályai azt is megkövetelhetik, hogy a jelzáloghitelező a tartós törlesztési eljárás időtartamára csökkentett, de érdemi (például a „normál” 60 százalékát elérő) törlesztőrészletet állítson be. Mivel a fent leírtak szerint a tartós törlesztési eljárás néhány éves időszakának végeztével a tiszta lap elérhető – azaz az egyéb, fedezetlen adósságok elengedésre kerülnek –, így ekkorra az adós jelzáloghitel-törlesztésre rendelkezésre álló jövedelme is nőhet, azaz az ideiglenes könnyítés fenntartható segítséget jelenthet.

Az említett két átstrukturálási elem, különösen egymással kombinálva, a magas LTV-jű jelzáloghitelek jelentős részaránya miatt feltehetően az adósok számottevő részének segíthetne jelzáloghiteleik és egyben lakásuk megtartásában. Ugyanakkor, ha egy adós az előbbi segítségekkel sem képes jelzáloghitelét törleszteni, akkor a jelzálogjog érvényesítésének a családi csődeljárás alatt is meg kell történnie. A lakások elvesztésének terhét azonban a – jelenleg alacsony hatékonysággal működő – önkormányzati szociális bérlakásrendszer fejlesztése, mobilizálása révén mérsékelni lehetne.

49. ábra
Önkormányzati portfólióra elszámolt értékvesztés aránya a teljes állományhoz



Forrás: MNB.

Az állami intézkedések hatására az önkormányzati kitettségek kockázata tovább csökkenhet. A 2005 után felépült, nagyrészt devizában denominált önkormányzati kötvényállomány törlesztési terhe az elmúlt években szétfeszítette az önkormányzatok gazdálkodásának kereteit. Ezáltal a teljes önkormányzati kitettséget övező nemteljesítési kockázat is emelkedett, amivel párhuzamosan az értékvesztés-szükséglet is növekedett (49. ábra). A szektor pénzügyi problémáit a kormányzat több lépésben enyhítette. 2011 végén a megyei önkormányzatok, majd 2012-ben a kisebb önkormányzatok adósságát vette át az állam. A kormányzati tervek szerint 2013-ban a nagyobb önkormányzatok kötelezettségeinek is közel felét átvállalja az állam (6. keretes írás). A kormányzati lépésekkel összhangban a hitelintézeteknek nem szükséges további értékvesztést elszámolniuk, illetve a 2013-ban megvalósuló intézkedések várhatóan lehetővé teszik az elszámolt értékvesztés egy részének visszairását is.

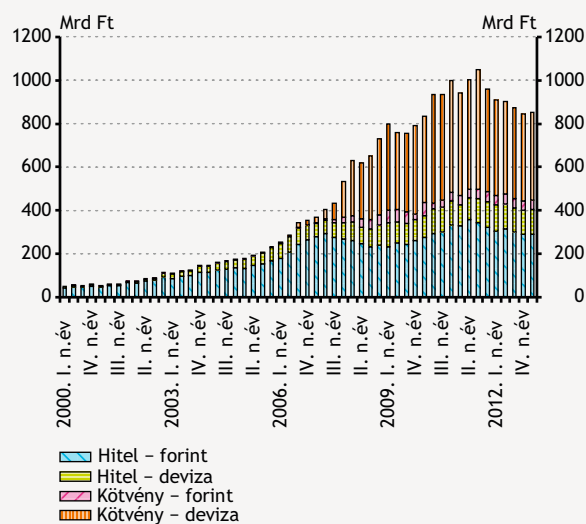
6. keretes írás

Kormányzati intézkedések az önkormányzatok eladósodottságának mérséklésére

Az önkormányzati szektorban jelentős devizában denominált adósság épült fel 2007–2008 folyamán. 2012 februárjában a teljes bankrendszerrel szembeni kötelezettségállomány meghaladta a 850 milliárd forintot, melynek közel a fele hitel, a fennmaradó rész pedig kötvényt takar. Mivel a kötvények 90 százaléka deviza alapú, így a teljes adósság több mint 60 százaléka devizában denominált tartozás. Az adósságot övező kockázatokat fokozza, hogy míg eleinte a megszerzett forrásokat bankbetétként helyezték el az önkormányzatok – vagyis bankrendszerrel szembeni kitettségüket nem növelték –, 2009 végétől elkezdtek leépíteni betétállományukat, így a bankrendszerrel szembeni pozíciójuk is számottevően romlott. Mivel a kötvényekre jellemző 3-4 éves türelmi időszakok elkezdtek lejárni, hirtelen ugrik meg az önkormányzatok törlesztési kötelezettsége, és ez szétfeszítheti gazdálkodásuk kereteit. Bár enyhíti a kötvényekhez kapcsolódó fizetési kötelezettséget, hogy a referenciaként szolgáló svájci, illetve euroövezeten belüli bankközi kamat jelentősen csökkent az elmúlt években, ennek ellenére összességében szükségessé vált a szektor pénzügyi konszolidációja.

Az önkormányzati adósságot övező kockázatokat a kormány több lépésben próbálta enyhíteni. 2011 folyamán a megyei önkormányzatok (170 milliárd forint), illetve 2012 végén az 5000 főnél kisebb települések adósságának (74 milliárd forint) átvételével talán a legkifeszítettebb helyzetben lévő önkormányzatok törlesztési problémái oldódtak meg. Az adósságállomány tovább csökken majd, ha megvalósul a kormányzat által tervezett kötelezettségátvétel az 5000 főnél nagyobb lélekszámú települések esetében is. E további, 600 milliárd forintot meghaladó adósságátvételnek köszönhetően a teljes adósságállomány a jelenlegi 850 milliárd forintról 250 milliárd forint közelébe zuhanhat. A szektor fizetőképességének javulása irányába mutat az is, hogy a tervezett adósságátvétel differenciált módon valósulhat meg. Az adósságátvállalás mértéke az alapján kerül meghatározásra, hogy az adott önkormányzat egy főre jutó iparűzésiadó-erőképesége hogyan aránylik településkategóriájának⁹ korrigált átlagához, illetve egyedi mérlegelés is szerepet játszhat. Bár még nem ismert, hogy pontosan mely adósságelemek kerülnek átvételre, fontos kiemelni, hogy az intézkedés akkor tudja jelentősen csökkenteni a szektor törlesztési képességét övező kockázatokat, ha az átvállalt adósságon belül a devizában denominált kötvényállomány kap nagyobb súlyt. Mivel az önkormányzatok adóssága része a konszolidált államadósságnak, így a kötelezettségállomány átvállalásával az államadósság nem növekszik, míg a 2013-as költségvetést várhatóan 30 milliárd forinttal terheli az intézkedés.

Az önkormányzati szektor bankrendszerrel szembeni adóssága



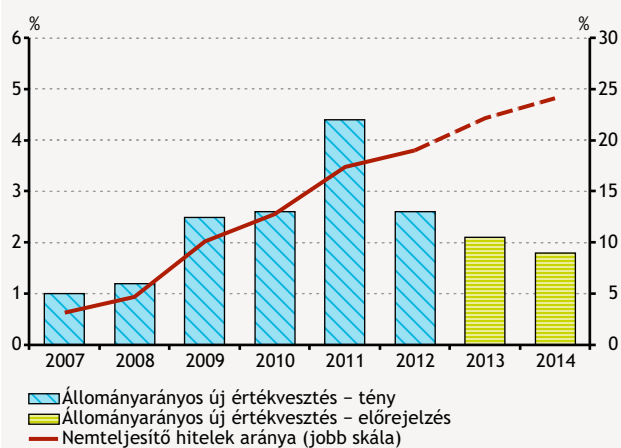
Forrás: MNB.

⁹ A településkategóriák népességszám alapján határozódnak meg.

4.3. A vállalati nemteljesítő hitelek arányában továbbra is növekedést várunk

50. ábra

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

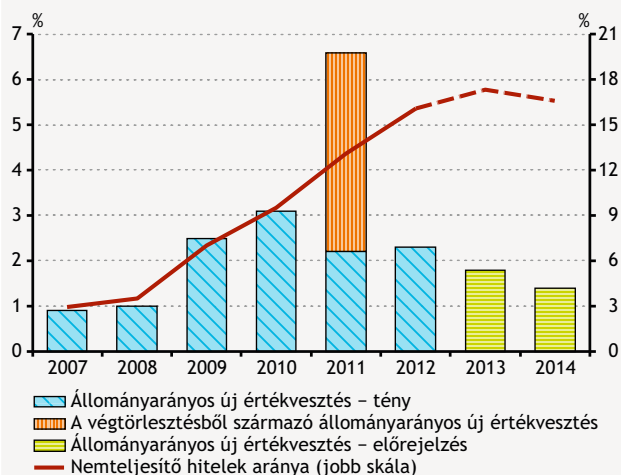


Forrás: MNB.

Az utolsó negyedév kedvező adata ellenére további növekedést várunk a vállalati nemteljesítő hitelek portfólióján belüli arányában. 2012 utolsó negyedévében csökkent a nemteljesítő hitelek aránya a vállalati hiteleknél. Úgy látjuk azonban, hogy ez még nem jelent fordulópontot. A növekedési kilátások továbbra is gyengék, és ez különösen igaz a belső keresletre. 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 két éves időszakban. Összességében így az NPL-arány 24 százalék fölé emelkedhet 2014 végére (50. ábra). Az NPL lassú növekedésével az értékvesztés eredményrontó hatása elmaradhat a korábbi évek szintjétől, feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség.

51. ábra

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

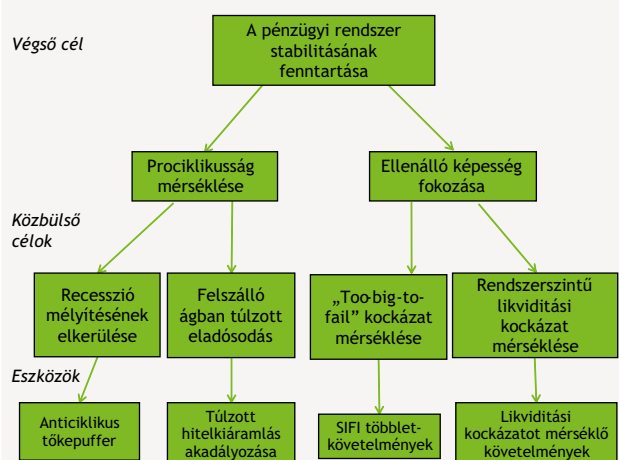


Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben a folyamatos romlásnak gátat szabhatnak az állami programok. Tavaly 16 százalék fölé emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya a háztartási hiteleknél. Az emelkedő trend megfékezését azonban a kormányzati programok elősegíthetik. Az árfolyamgát intézménye érdemben segíthet azon adósoknak, akiknél a törlesztési nehézségeket a megemelkedett részletek okozzák. A 180 forintos felső korlát így csökkenti a belépők csődvalószínűségét (előrejelzésünkben 50 százalékos belépési aránnyal számoltunk). Az alacsony tisztítási rátát növelheti a Nemzeti Eszközkezelő tényleges beindulása. Így az elkövetkező két évben már nem számítunk az NPL-arány jelentős emelkedésére. A mutató jövő év végén 17 százalék körül tetőzhet, és az időszak végére már 16,6 százalék közelébe csökkenhet. A javuló NPL-mutatóval együtt az értékvesztés eredményrontó hatása is javulhat. A két éves időhorizont végén a mutató jóval 2 százalék alá kerülhet (51. ábra), feltételezve, hogy a jelenlegi nemteljesítő hitelállomány mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség.

Magyarországon is meg kell teremteni a makroprudenciális keretrendszert, amivel megelőzhető a jövőben a deviza-

52. ábra
A makroprudenciális politika lehetséges cél-
és eszközrendszere

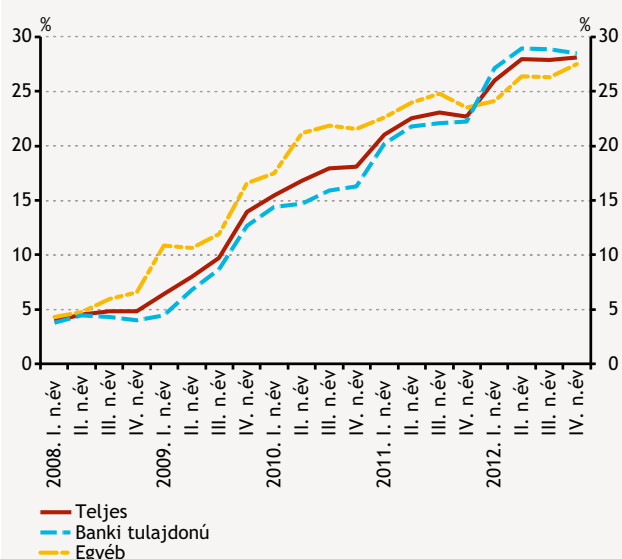


hitelezéséhez mérhető reálgazdasági áldozatokkal járó kockázatok kialakulása (52. ábra). Magyarországon a devizahitelezés – amellett, hogy hozzájárult a lakosság túlzott eladósodásához – a bankok szintjén túlzott lejárat eltérést és jelentős nemteljesítő hitelállományt, a nemzetgazdaság szintjén pedig túlzott devizakitettséget eredményezett. A hasonló esetek jövőbeli megakadályozása érdekében szükséges lenne az MNB-t mint a rendszerkockázatok azonosításáért, elemzéséért és a szükséges beavatkozásokért elsődlegesen felelős intézményt kijelölni.

4.4. A pénzügyi vállalatok portfóliója nem romlott tovább, míg a szövetkezeti hitelintézeteknél nőtt a nemteljesítések aránya

53. ábra

A nemteljesítő hitelek aránya a pénzügyi vállalkozásoknál tulajdonosi háttér szerint



Forrás: MNB.

A pénzügyi vállalatok portfóliója az év második felében nem romlott tovább. 2012 első felében jelentős mértékben nőtt az NPL-arány a portfólión belül. Június végén a mutató megközelítette a 28 százalékot. Az év második felében ez a romlás megtorpant, és lényegében stagnált december végéig (53. ábra). Egyelőre ez még nem feltétlenül jelent valós fordulatot, hiszen 2011 második felében is hasonló tendenciát láttunk. Az NPL-arány változatlansága mellett az értékvesztés eredményrontó hatása csökkent. Ez elégséges volt ahhoz, hogy a korábbi relatív magas, 65 százalékos fedezettség fennmaradjon. 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 bankoknál.

A szövetkezeti hitelintézetek portfóliójában enyhe romlás volt megfigyelhető mind a háztartási, mind a vállalati oldalon. A szövetkezeti hitelintézetek vállalati portfóliójának romlása folytatódott a második felében, igaz, csak kismértékben. A féléves 28 százalékos fölérték azonban így is igen magas (2. táblázat). Az enyhe romlás mellett nem változott lényegesen az értékvesztés eredményrontó

2. 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	2012. II. félév
90 napon túl lejárt hitelek aránya	12,8	13,8	17,8	17,3	25,0	25,9	26,9	28,5
Értékvesztéssel való fedezettség	40,9	42,9	35,0	35,2	30,4	32,2	35,6	36,1
Értékvesztés eredményrontó hatása	1,2	1,3	-	1,9	2,2	2,0	1,9	1,7

Forrás: MNB.

3. 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	2012. II. félév
90 napon túl lejárt hitelek aránya	9,1	11,0	13,0	13,8	16,9	17,0	15,5	16,1
Értékvesztéssel való fedezettség	47,9	50,6	46,7	46,6	45,3	46,2	47,0	48,1
Értékvesztés eredményrontó hatása	0,9	1,3	-	1,2	1,1	1,7	1,3	1,6

Forrás: MNB.

hatása, így összességében javult a nemteljesítő hitelek fedezettsége. A háztartási portfólió esetében ugyancsak enyhe romlást figyelhattunk meg. Összességében a nemteljesítő hitelek szektoron belüli aránya 16 százalék volt az időszak végén (3. táblázat). Az enyhe romlás mellett nőtt az értékvesztés eredményrontó hatása, így nőtt az értékvesztéssel való fedezettség is.

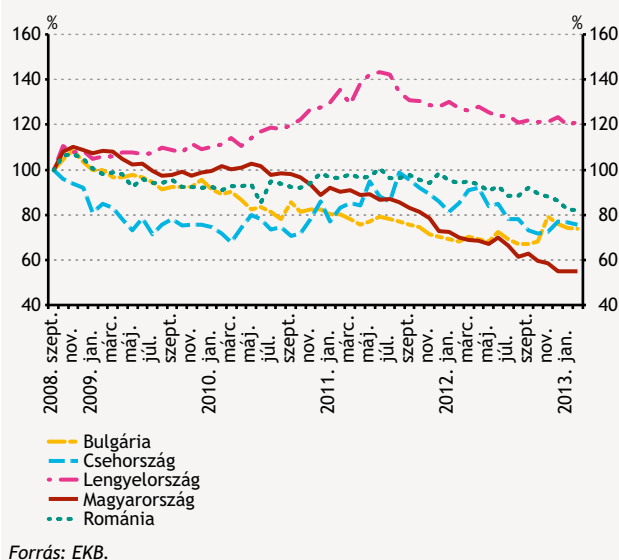
5. Banki likviditás

– Az NHP jelentős mértékben csökkenti a külföldi devizaforrásokra való ráutaltságot, miközben a hitel/betét mutató 100 százalék közelében stabilizálódhat

A külföldi forráskiáramlás 2012-ben Magyarországon volt a leggyorsabb a régió belül. A bankrendszer külföldi forrásállománya a válság kezdetétől 2012 végéig 16 milliárd euróval csökken. A gyors külföldi forráskiáramlás főként természetes, jelentős részben a háztartások mérlegkiigazításából származó folyamat. A külföldi források kivonását azonban részben a hazai bankok vállalati hitelezésének visszafogása kíséri: a kiáramlás 20 százaléka tekinthető kedvezőtlen folyamatnak.

Előrejelzésünk alapján 2013-ban és 2014-ben összesen mintegy 11,5 milliárd euro összegű külföldi forráskiáramlás várható, amelyből 2,2 milliárd euro körüli kivonásához a devizalikviditást a jegybank NHP eszköze fogja biztosítani. A hitelösztönző program miatti külföldi finanszírozás csökkenését nem tekintjük kockázatosnak, mivel azt nem az üzleti hitelállományok leépülése, hanem a jegybanki kötvények mérséklődése teszi lehetővé. A külföldi források visszafizetéséhez használt swapügyletek miatt a swapállomány jelentősen megemelkedik, ugyanakkor ezt nem tekintjük problémásnak, mivel a növekmény a jegybankkal szembeni ügylet. Emiatt nem kell számolni megújítási kockázattal, valamint a letéti követelmény is forintban jelentkezik. A bankrendszer hitel/betét mutatója a következő két évben 100 százalék közelébe csökkenhet, és várhatóan ezen a szinten fog stabilizálódni.

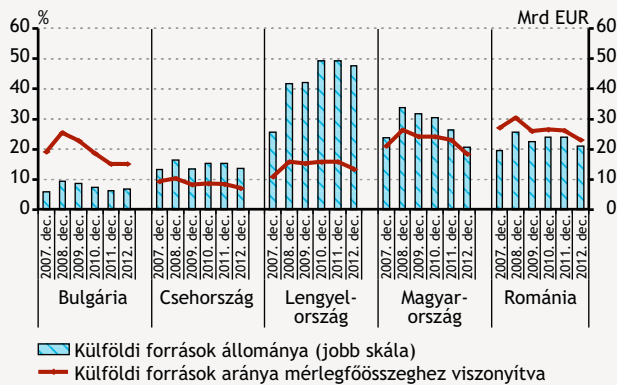
54. ábra
A külföldi források változása az egyes KKE-országokban
(2008. szeptember = 100%)



A külföldi forráskiáramlás régiós összehasonlításban nem egyedi jelenség, ugyanakkor az állománycsökkenés üteme 2012-ben Magyarországon volt a leggyorsabb. A válság kezdetétől 2011 második feléig a magyar bankrendszer külföldi forrásállományának változása beleilleszkedett a régiós trendekbe. A végtörlesztés következtében 2011 végétől a régió többi országához képest azonban Magyarországon felgyorsult a külföldi forráskivonás üteme, ami 2012-ben sem mérséklődött (54. ábra). A külföldi források finanszírozásban betöltött szerepe az egyes országok bankrendszerében eltérő (55. ábra). Magyarországhoz mind volumenben, mind mérlegfőösszeg-arányosan Románia áll legközelebb. A külföldi forráskivonás mindkét országban számottevő volt 2012-ben, de Magyarország régiós leszakadása ebben az összehasonlításban még látványosabb. A külföldi forráskivonás az éven belüli hátralevő futamidejű források részarányának jelentős (46,5 százalékról mintegy 40,5 százalékra történő) csökkenésével járt.

A gyors külföldi forráskiáramlás főként természetes, kisebbrészt kedvezőtlen folyamat. Az ország magas külső eladósodottsága miatt az érintett szektorok, elsősorban a

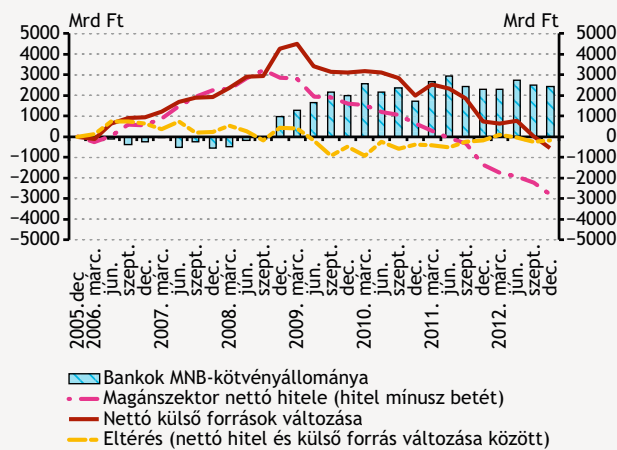
55. ábra
A külföldi források állománya és mérlegfőösszeghez viszonyított aránya egyes KKE-országokban



Forrás: EKB.

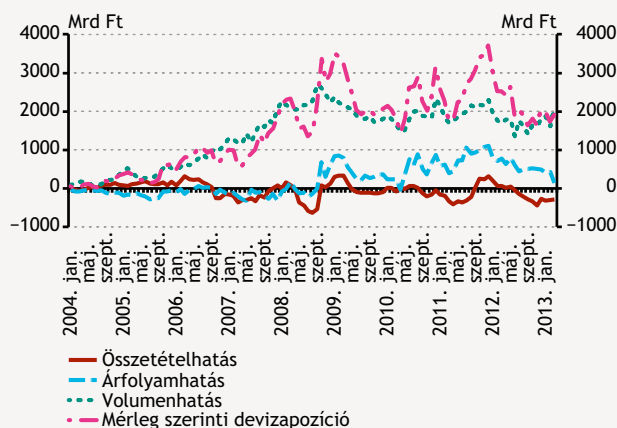
56. ábra
A bankok nettó külső forrásainak felhasználása nettó hitelkihelyezésre, illetve likvid eszközökre

(kumulált tranzakciók)



Forrás: MNB.

57. ábra
A bankrendszer és a fiókok mérleg szerinti devizapozícióbeli változásának dekomponálása



Forrás: MNB.

háztartások mérlegkiigazítása indokolt folyamat. Ennek a folyamatnak szükségszerű velejárója a külföldi forrásokra való ráutaltság csökkenése. A külföldi források kivonását azonban részben a hazai bankok vállalati hitelezésének visszafogása kíséri, aminek hatására tartósan leépülhetnek a termelőkapacitások, és ez hátráltatja a GDP-arányos külső adósság csökkenését. A válság óta összesen 7 milliárd euróval (hozzávetőleg 2000 milliárd forinttal) csökkent a vállalati hitel-állomány, aminek nagyjából fele magyarázható a szigorodó banki hitelfeltételekkel. A bankrendszer külföldi forrásállománya a válság kezdetétől 2012 végéig 16 milliárd euróval csökkent (56. ábra), a kiáramlásnak tehát mintegy 20 százaléka tekinthető kedvezőtlennek, 80 százaléka természetes folyamatnak.

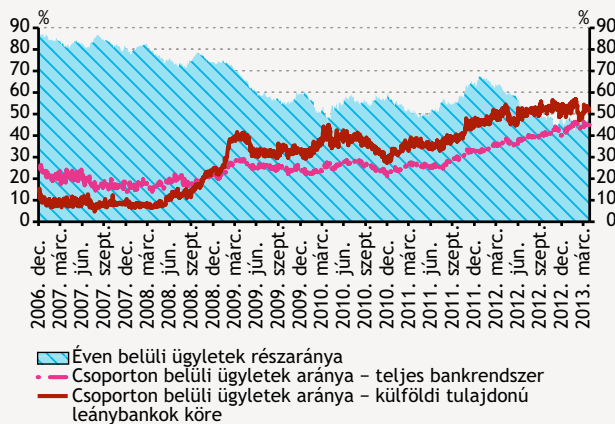
A gyorsan leépülő hitelállomány és az ennek következtében kivont külföldi források eltérő devizális szerkezete a swapállomány intenzív növekedéséhez vezetett. A külföldi források kivonása a bankok csökkenő aktivitása esetén természetes folyamat, ugyanakkor a bankok likviditási helyzete szempontjából nem tekinthető semlegesnek az, amikor a döntően devizában denominált külföldi forrásait a bankok forintlikviditásuk swapügyleten keresztüli cseréjével valósítják meg. A magas swapállománnyal kapcsolatban a legfontosabb likviditási kockázatot az ügyletekhez kapcsolódó letétfeltöltési kötelezettség jelenti, ami a forintárfolyam gyengülése esetén a bankok likviditási tartalékainak gyors leépülését eredményezheti.

A 2011 végén megugró swapállomány 2012-ben számottevően csökkent, ami döntően a forintárfolyam erősödésével magyarázható. A swapállomány tavalyi csökkenésében az összetétel-, a volumen- és az árfolyamhatásnak is meghatározó szerepe volt (57. ábra). Az állománycsökkenést azonban mindhárom tényező tekintetében döntően a forint árfolyamának erősödése határozta meg.

A swapállomány belső szerkezete a hosszabb futamidejű, csoporton belüli tagokkal kötött ügyletek irányába tolódtott. A swapkitettségek mérséklődése az állomány átlagos hátralevő futamidejének 1,4 évről 1,8 évre történő emelkedése és a leánybankok körében az anyabankokkal kötött ügyletek részarányának növekedése mellett következett be (58. ábra). Ez részben az anyabanki forráskivonásra vezethető vissza, részben a 2012-ben bevezetett DMM-szabályozásra. A swapügyletek átlagos lejáratát növelhetik emellett a NHP harmadik pillérben megkötött jegybanki swaptranzakciók, amelyek tovább javíthatják a DMM-mutatók értékét.

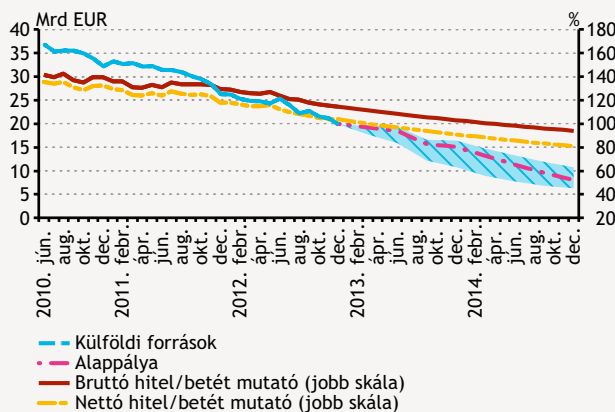
A jegybank NHP eszközének köszönhetően gyorsul a külföldi források kivonása, ami a sérülékenység csökkenését eredményezi. A magánszektor nettó pozíciójának, valamint a bankok MNB-kötvényállományának előrejelzése alap-

58. ábra
A bankrendszer nettó swapállományán belül az éven belüli hátralevő futamidejű és csoporttagokkal kötött ügyletek aránya



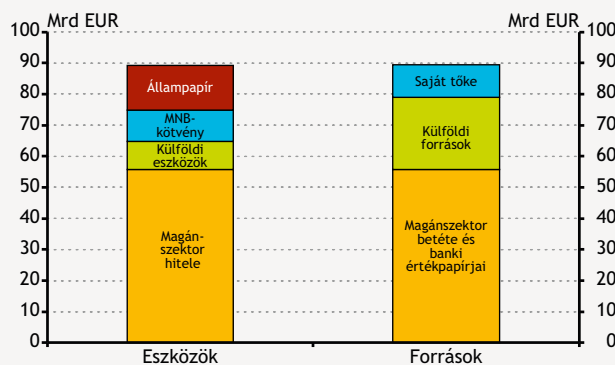
Forrás: MNB.

59. ábra
A bankrendszer külföldi forrásai, valamint a hitel/betét mutató



Megjegyzés: A kék terület a külföldi források előrejelzési sávja
Forrás: MNB.

60. ábra
Bankrendszer szemantikus mérlege 100 százalékos hitel/betét mutatónál



Forrás: MNB.

ján a bankrendszer külföldi forrásállománya 2014 végéig alappályán közel 9,5 milliárd euróval csökkenne. Ugyanakkor a jegybank NHP eszköze további 2,2 milliárd euro körüli rövid lejáratú banki külföldi forrás visszafizetését tűzte ki célul, ami a külföldi forrásokra való ráutaltságot, és így a sérülékenységet csökkenti.¹⁰ Mivel a jegybanki swapügyletekhez kötődő forráskivonás eszközoldalon a kéthetes jegybanki kötvényeket csökkenti, ezért ezt nem tekintjük károsnak. Az összességében 11,7 milliárd euro kiáramlása idén és jövőre közel azonos mértékben oszlik meg (59. ábra). Amennyiben feltételezzük, hogy a bankok csak a beérkező devizalikviditásuknak megfelelő külföldi forrást fizetnek vissza, akkor a forráskiáramlás mérsékeltebb lehet, két év alatt összesen 8,5 milliárd euro. Ha a bankok a hiteltörlesztésből és betétbeáramlásból származó likviditáson túl meglévő likviditási tartalékaikat is külföldi forráskivonásra fordítják, akkor két év alatt több mint 12,5 milliárd euróval csökkenhet a bankrendszer külföldi forrásállománya (59. ábra). Az előre jelzett forráskiáramlást követően a bankrendszer külföldi forrásállománya az alappályán két év múlva 8 milliárd euro közelébe csökkenhet.

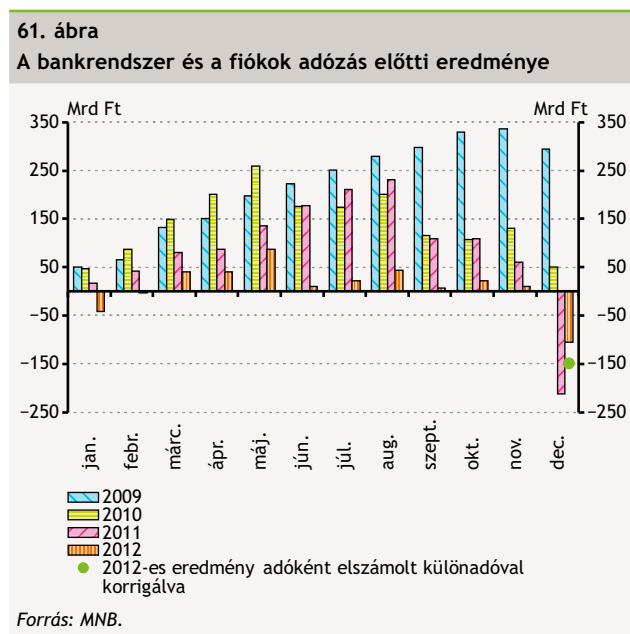
A bankrendszer hitel/betét mutatója a következő két évben 100 százalék alá csökkenhet, ennek ellenére a külföldi forrásokra való ráutaltság nem szűnik meg. A várható hitel- és betéti pályák alapján a bankrendszer bruttó hitel/betét mutatója a kétéves időhorizonton 100 százalék alá, míg a nettó (elszámolt értékvesztéssel csökkentett) hitel/betét mutató 80 százalékig csökkenhet (59. ábra). A bankok forrásaik jelentős részét ugyanakkor jegybanki kötvény és állampapír finanszírozására fordítják (60. ábra). Ha a bankrendszer a költségvetési szektorral és a jegybankkal szembeni kitettséget a jövőben is fenntartja, akkor a külföldi forrásokra való ráutaltság jóval 100 százalék alatti hitel/betét mutató mellett szűnik meg.

¹⁰ Feltételezve, hogy a külföldi források csökkentésére fele-fele arányban kerül sor az állami adósság devizaszerkezetének megváltoztatásával, illetve a bankrendszerrel kötött swapügylettel.

6. Bankrendszer jövedelmezősége – A költségek áthárításának gyakorlatát a szabályozási eszközök mellett egy erőteljesebb verseny is megakadályozhatja

A bankrendszer adózás előtti jövedelme továbbra is negatív, bár a veszteség mértéke csökkent. A jövedelmezőségben megfigyelhető aszimmetria változatlanul kiugróan magas, a bankrendszer bruttó pozitív eredményének 60 százaléka a legjövedelmezőbb három bankhoz kötődik, miközben a negatív eredmény is rendkívül koncentrált, annak 82 százalékáért három bank a felelős, miközben a bankok többségét nulla körüli eredmény jellemzi. A nettó kamatmarzs magas szintje azt jelzi, hogy a bankok a hitelezési veszteségeket, illetve a bankadót áthárítják a teljesítő lakossági ügyfelekre, miközben a külföldi forrásköltségek mérséklődése nem figyelhető meg a háztartási jelzáloghitelek árazásában. A banki erőfölénnyel való visszaélés csökkentését az árverseny fokozásával és a bankváltás megkönnyítésével kellene elérni, ugyanis hosszabb távon a magas kamatmarzs pénzügyi stabilitási szempontból nem kívánatos.

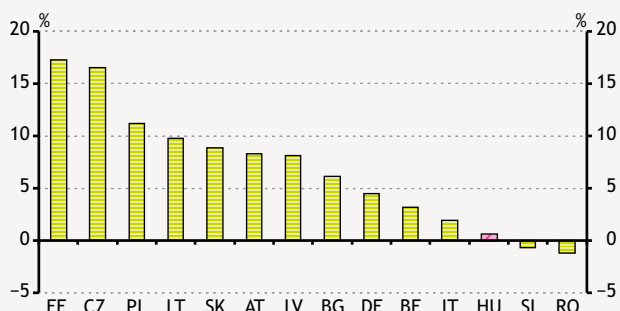
A tőke megfelelési mutató rendszerszinten ugyan magas, de a tőkepufferek koncentráltak, miközben a belső tőkeakkumuláció a bankok többségénél gyenge.



A bankrendszer vesztesége az előző évhez képest csökkent, de az továbbra is jelentős mértékű. 2012. december végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye -105 milliárd forint volt, ami kedvezőbb az előző évi 212 milliárd forintos veszteségnél (61. ábra). 2011-től kezdődően a bankoknak lehetőségük volt a bankadót a társasági adóval azonos módon könyvelni, ami így csak az adózott eredményt csökkenti. Ezzel a technikával 2011 folyamán egyetlen bank sem élt, 2012-ben azonban több bank is ezt a módszert választotta. Ha ráfordításként ezt a tételt is figyelembe vennénk, a szektor jövedelme 2012-ben -148 milliárd forint lett volna. Az adózás előtti 12 havi görgetett jövedelmezőségi mutatók negatív tartományban vannak, december végén a ROE -3,8, míg a ROA -0,4 százalék volt. A jövedelmezőségi mutatók nemzetközi összehasonlításban továbbra is versenyhátrányt jeleznek (62. ábra).

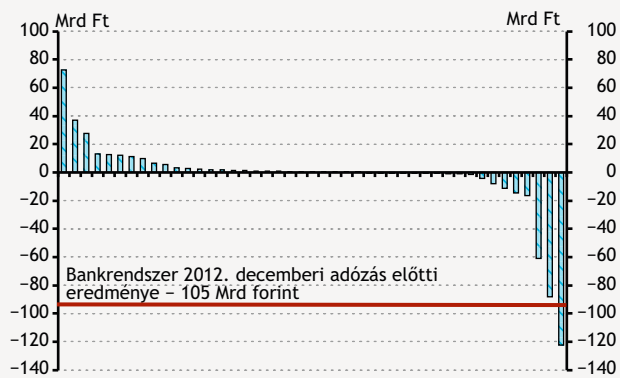
A jövedelmezőségben megfigyelhető aszimmetria magas. A bankrendszer bruttó pozitív eredményének 60 százaléka a legjövedelmezőbb három bankhoz kötődik, miközben a negatív eredmény is rendkívül koncentrált: 82 százalékáért három bank a felelős, miközben a bankok többségét nulla körüli eredmény jellemzi, tehát erős az aszimmetria. A bankrendszeri -105 milliárd forintos adózás előtti eredmény

62. ábra
Egyes országok adózás utáni ROE-mutatója
 (2012. júniusi konszolidált adatok)



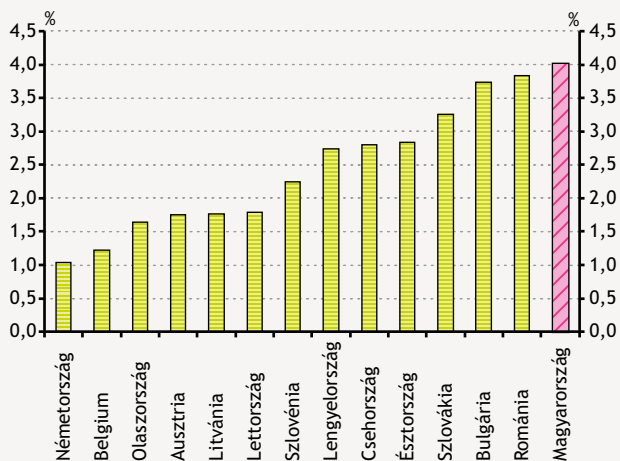
Megjegyzés: 2012. júniusi konszolidált adatok alapján évesített értékek.
 Forrás: EKB CBD adatbázisa.

63. ábra
A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti vesztesége és nyeresége
 (2012. decemberi adatok)



Forrás: MNB.

64. ábra
Egyes bankrendszerek mérlegfőösszeg-arányos kamatjövedelme 2012. június végén



Megjegyzés: 2012. júniusi konszolidált adatok alapján évesített értékek.
 Forrás: EKB CBD adatbázisa.

össességében 227 milliárd forint pozitív eredmény és 332 milliárd forint veszteség eredője (63. ábra).

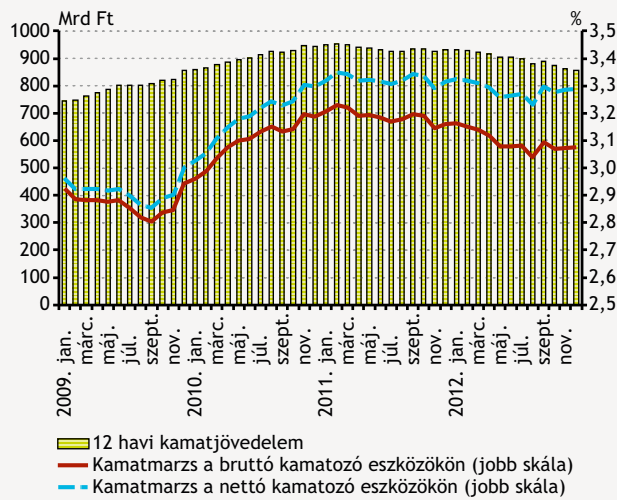
A bevételek nagy része a kamateredményből származik, miközben jelentősen csökkent a pénzügyi műveletek eredménye. A bankrendszerben továbbra is a kamatjövedelem a legnagyobb és egyben legstabilabb bevételi forrás. A jutalék- és díjeredmények aránya nem változott, miközben a pénzügyi műveletek eredménye jelentősen csökkent: egyedi banki okok miatt a befektetési célú értékpapírok vesztesége, a devizaeszközök átértékelése és a származtatott ügyletek okoztak materiális veszteséget. A működési költségek érdemben nem változtak. 2011-ben a bankadó nem volt jelentős mértékű, mert a bankok a végtörlesztés során elszenvedett veszteségükkel csökkenteni tudták a fizetendő adó mértékét. 2012-ben ugyanakkor 64 milliárd forintos ráfordítást jelentett a bankadó a bankszektornak, ehhez hozzáadva az adóként elszámolt hitelintézeti különadót, a befizetett összeg összesen 106 milliárd forint volt.

Régiós összehasonlításban a hazai bankrendszer kamatjövedelmének a mérlegfőösszeghez viszonyított aránya a legmagasabb. A hazai bankoknál a bevételek lényegesen nagyobb része kötődik a kamathoz, mint amilyen szintet a fejlettebb államoknál látunk, ahol a jutalékbevételek lényegesen nagyobb szerepe van. Alternatív bevételi források hiányában emiatt a bankok abban érdekeltek, hogy hosszú távon fenntartsák a magas kamatjövedelmet. Ez rövid távon stabilizálhatja a jövedelmezőséget, hosszú távon azonban a romló portfólióminőség és az ezt kompenzáló növekvő kamatjövedelem nem fenntartható állapotot eredményez (64. ábra).

A nettó kamatmarzs magas, ami arra utal, hogy a bankok a hitelezési veszteségeket, illetve a bankadót áthárítják a teljesítő lakossági ügyfelekre. Tavaly összességében csökkent az elszámolt értékvesztés mértéke. Miközben mérséklődött a bruttó, teljes hitelállományt tartalmazó kamatozó eszközökhöz mért kamatjövedelem, a nettó, az értékvesztésekkel korrigált kamatozó eszközökhöz viszonyított kamatjövedelem magasan maradt (65. ábra). Ebből következően a teljesítő hitelek kamatterhe növekedett, mivel a bankok a nemteljesítő hitelek után elmaradt kamatbevételeik és a bankadó jelentős részét a teljesítő, elsődlegesen a deviza alapú jelzáloghitel-adósokra hárították. Ezáltal a bankrendszer nemcsak az új vállalati hiteleknél, hanem a fennálló hitelek esetén a lakossági jelzáloghiteleknél is erős prociklikus, gazdasági növekedést visszafogó hatást fejt ki.

A külföldi forrásköltségek mérséklődése nem figyelhető meg a háztartási jelzáloghitelek árazásában. A külföldről származó devizaforrások árazásában kulcsszerepet játszó

65. ábra
A bankrendszer bruttó és nettó kamatozóeszköz-arányos kamatjöveldelme



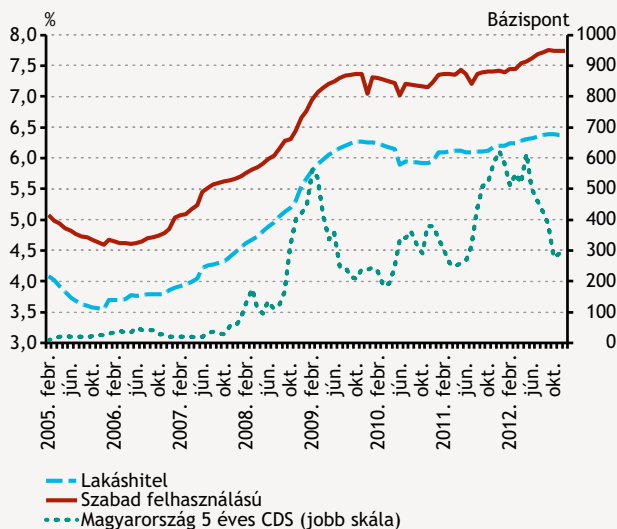
Megjegyzés: Egyedi bankok és banki fióktelepek adataiból összesített idősorok.

Forrás: MNB.

szuverén CDS-felárak, és a fennálló svájci frank alapú háztartási hitelek kamatszintjének összevetése szintén a bankok erőfölénnyel való visszaélését jelezheti: a 2012 második felében kibontakozó CDS csökkenés a fennálló svájcifrank-hitelek átlagos kamatában nem jelent meg (66. ábra), sőt az tovább növekedett az év során.

A banki erőfölénnyel való visszaélés csökkentését az árverseny fokozásával és a bankváltás megkönnyítésével kellene elérni. Az új kibocsátású lakossági hiteleknel a transzparencia már megoldott, ugyanakkor a már meglévő, főként deviza alapú jelzáloghitelek esetében gyakorlatilag röghöz kötés figyelhető meg. Emiatt a bankok az árazásban olyan elemeket is érvényesíteni tudnak (kockázati költségek emelkedése), amit normális körülmények között nem lehetne megtenni. Ennek megakadályozására a verseny erősítése lehetne a megoldás, amit a hitelkiváltás további könnyítésével lehetne elérni (7. keretes írás).

66. ábra
CHF alapú háztartási hitelek állományi kamata és Magyarország 5 éves CDS-felára



Forrás: MNB, Bloomberg.

7. keretes írás

A verseny élénkítése a jelzáloghitelkezésben, valamint a bankváltás elősegítése

A jelzáloghitel-piacon nem csupán az új kihelyezések alacsony volumene jelent problémát, de a már meglévő ügyfelekért folytatott verseny alacsony intenzitása is. Az elégtelen verseny miatt az ügyfelek magas kamatozású hitelekben „ragadnak” annak ellenére, hogy a CDS-felár és a forint alapkamat tavaly óta jelentősen csökkent. Ez mérsékli a lakosság fogyasztását és egyben gátolja a gazdasági növekedés beindulását. A hitelkiváltások hiánya miatt ráadásul az állomány zömét továbbra is az egyoldalúan módosítható kamatozású termékek teszik ki, hiszen a 2012-ben bevezetett átlátható árazás szabályai a hatálybalépés előtt nyújtott hitelekre nem vonatkoznak.

A fentiekben segíthetne, ha a bankok között beindulna a hitelkiváltási verseny a meglévő, teljesítő ügyfelekért. A versenyt azonban jelenleg számos tényező akadályozza, melyek vagy a „rég” hitel lezárásával, vagy pedig az „új” kölcsön felvételével kapcsolatban jelentkeznek:¹¹

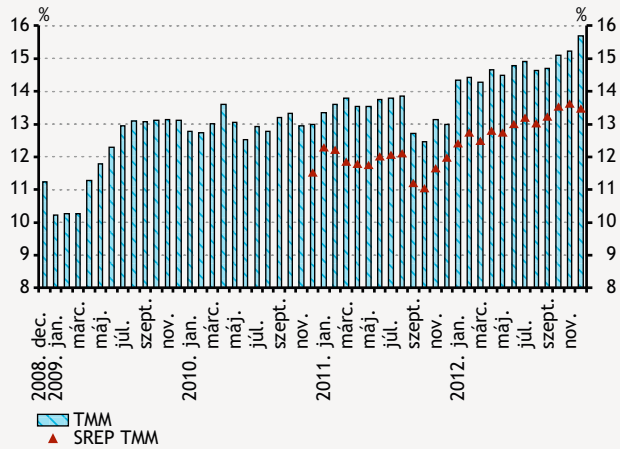
- A „rég” hitel lezárása terén az előtörlesztési díj a legfontosabb költség, melynek maximális mértékét törvény határozza meg. Ennek értelmében lakáscélú jelzáloghitel előtörlesztési díja legfeljebb 1 százalék lehet, jelzáloglevéllel finanszírozott kölcsön esetén pedig 1,5 százalék. Fontos azonban, hogy ez a korlát nem érvényes, ha az előtörlesztést egy másik bank hiteléből finanszírozzák: ekkor a díj 2, illetve 2,5 százalék (jelzáloglevéllel való finanszírozottság esetén) is lehet. Míg az 1-1,5 százalékos előtörlesztési díj nemzetközi összehasonlításban inkább alacsonynak számít és banküzemileg is indokolható lehet, a hitelkiváltás „büntetése” mellett viszont nincs közgazdasági érv. Ezt a versenykorlátozó szabályozást célszerű lenne megszüntetni.
- Szintén a régi hitelből való kilépés költsége, hogy az a kamattámogatott kölcsönök esetén jellemzően az állami támogatás elvesztését jelentheti. A GVH korábbi javaslatával egyetértve, megvizsgálandónak tartjuk az állami támogatás hordozhatóságának bevezetését. Ugyanígy célszerű lehet minden „állami” konstrukció versenyszempontú vizsgálata, így például az, hogy árfolyamrögzítés mellett ki lehet-e váltani a hiteleket.
- Az „új” hitel felvételekor az ügyfélszerzésben érdekelt bankok számára nem racionális túl magas költségeket felszámítani, így e téren nem látunk okot a szabályozási beavatkozásra. Ugyanakkor a maximális közjegyzői díjak szabályozási csökkentése megvizsgálandó lehet, hiszen egy jelentős (hitelösszegetől függően akár 50–80 ezer forintos), és így a hitelkiváltást érdemben ellenőrző tételről van szó, melyet nem versenyző, de nem is állami szereplők számítanak fel.
- A legtöbb jelzáloghitel termékcapcsolást tartalmaz, az ügyfélnek a folyószámláját is az adott banknál kell vezetni. A telefonszámokhoz hasonlóan ki kell alakítani a folyószámlák hordozhatóságának kérdését.
- A külföldi tapasztalatok alapján a jelzáloghitel-piaci versenyt elősegíthetik a hitelközvetítők (ügynökök), akik megkönnyítik a különböző piaci szereplők ajánlatainak összehasonlítását, a legjobb ajánlatok felkutatását. Magyarországon azonban a tapasztalatok kedvezőtlenek: a hitelközvetítők szakmailag és etikailag kifogásolható tevékenysége hozzájárult a válság súlyosságához. A problémás ügynöki tevékenységre reakcióként még 2009 végén elfogadott, sokak által kritizált törvény jelentősen módosította a vonatkozó szabályokat, és ennek megfelelően a piac is átrendeződött. Célszerű lehet megvizsgálni, hogy az ügynöki tevékenység szabályozása nem fejleszthető-e oly módon, hogy a közvetítők hozzájáruljanak az élénkebb versenyhez anélkül, hogy a 2008 előtti fogyasztóvédelmi és pénzügyi stabilitási anomáliák megismétlődjenek.
- Az előzőhöz kapcsolódóan felmerülhet – a kötelező biztosításokhoz hasonlóan – olyan cégek szervezése, amelyek kiváltatják a jelzáloghiteleket a bankok között. Pl. évente egyszer 1 hónapig nemcsak biztosítót, hanem bankot is lehetne ingyen váltani.

A jövedelmezőségi kilátások érezhetően romlottak. A bankrendszer jövőbeni jövedelmezőségi potenciálját több tényező is csökkenti. A jegybanki lépések miatti alacsonyabb kamatszint számottevően mérsékli a gyakorlatilag kamatmentesen begyűjtött, látra szóló betéteken megszerzhető jövedelmet. A tranzakciós illeték is negatívan járul hozzá a jövedelmezőséghez. Bár a bankoknak lehetőségük van az illeték áthárítására, és ezzel döntően éltek is, a kártvás vásárlások esetében jelentős részben nem számítják fel azt. A jövedelemtermelő képességet emellett érezhetően rontja a nemteljesítő állomány emelkedése, illetve a hitelezési aktivitás mérséklődése is.

¹¹ A versenyt az élénkítené legjobban, ha a bankok olcsó és teljesíthető kondíciójú termékeket kínálnának. A hitelezés élénkítésére jelen anyagban azonban nem térünk ki, az külön elemzés tárgya lehet.

67. ábra

A bankrendszeri TMM és a SREP TMM mutató



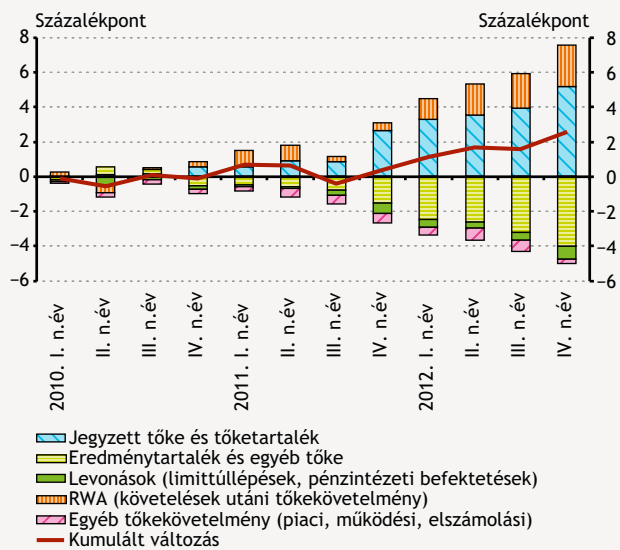
Forrás: MNB.

A tőke megfelelési mutató kiemelkedően magas, az bankrendszeri szinten erős sokk-ellenállóképességet mutat. A TMM 2012 végére 15,7 százalékra emelkedett (67. ábra). A növekedést alapvetően a tőkeemelések és a hitelállomány csökkenése okozta, míg a negatív eredmény csökkentette a növekedés mértékét (68. ábra). A mutatót a forint árfolyam-ingadozása is befolyásolja, gyengébb árfolyam esetén azt csökkenti.

Bár a rendszerszintű mutató közel duplája a törvényi minimumnak, a tőkepufferek koncentráltak. Az öt legnagyobb pufferrel rendelkező bank adja a teljes bankrendszeri szabad többlet több mint 42 százalékát. Míg a teljes szabályozói többlet 96 százalékkal haladja meg a minimális tőkeigényt, addig a SREP esetében ez 41 százalék, ami kifejezettebb, de még így is erős tőkepozíciót jelez (69. ábra).

68. ábra

A bankrendszer tőke megfelelési mutatójának kumulált változására ható tényezők



Forrás: MNB.

A pénzügyi vállalkozások továbbra is jelentős, bár csökkenő mértékű veszteségeket szenvedtek el. A szektor adózás előtti eredménye -34 milliárd forint volt, ami a banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások 21 milliárd forintos és a nem banki vállalkozások 13 milliárd forintos adózás előtti veszteségének az egyenlege (4. táblázat). A pénzügyi 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 adózás előtti eredménye a tavalyi duplája, kismértékben elmarad a válság előtti szinttől. A szövetkezeti hitelintézetek adózás előtti eredménye 10,5 milliárd forint volt, ami közel duplája az elmúlt évi eredménynek. A növekedés forrása a kamatjövedelem emelkedése, illetve az értékvesztés-elszámolási igény mérséklődése. A szektorban a vállalati és háztartási, illetve a devizahelyezések hagyományosan kisebb részaránya miatt alacsonyabb az értékvesztés-elszámolási igény. A szektor jövedelmezőségi mutatója lényegesen jobb a bankrendszerénél, a ROE 8,2 százalék volt (70. ábra).

4. táblázat

A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

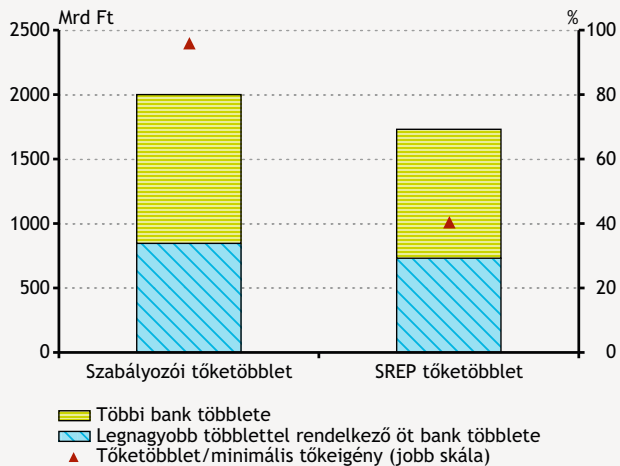
(Mrd Ft)

	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	-21	-13	-34

Forrás: MNB.

69. ábra

A bankrendszer tőketöbblete 2012 végén

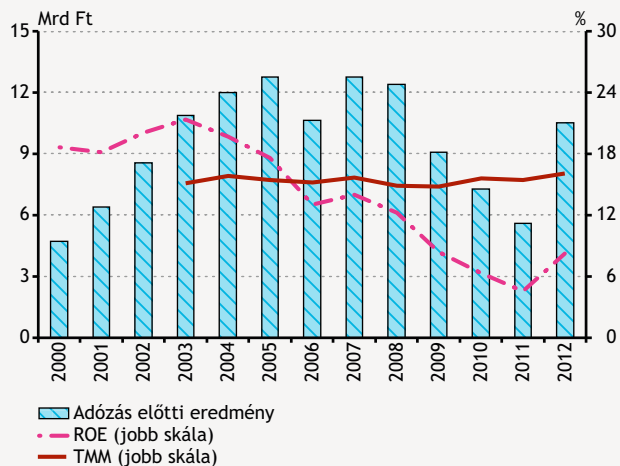


Forrás: MNB.

A szövetkezeti hitelintézetek szektorszinten megfelelő tőkeellátottsága erős aszimmetriát fed el. A szövetkezeti hitelintézeti szektor 2012 végi 16 százalékos tőke megfelelési mutatója szektor szinten megfelelő tőkeszintet jelez. Emögött azonban a bankrendszerhez hasonlóan jelentős aszimmetria figyelhető meg. Jelenleg a szektor SREP TMM-mutatója szintén erős ellenálló képességet jelez, mértéke 12,3 százalék (70. ábra).

70. ábra

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



Forrás: MNB.

7. Likviditási és szolvencia stressztesztek

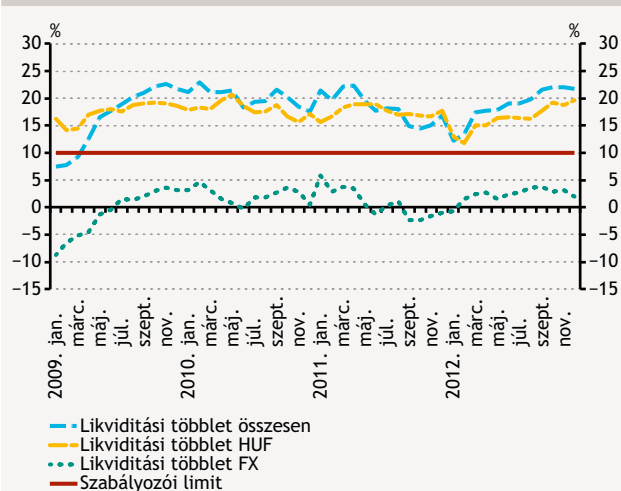
– A bankrendszeri stressztesztek továbbra is megfelelő likviditásra utalnak, de a tőkeellátottságban romló sokk-ellenállóképességet jeleznek

A likviditási stresszteszt eredménye kielégítő likviditási helyzetet mutat. A bankrendszer likviditási tartaléka még egy kis valószínűségű, szélsőségesen negatív forgatókönyv mellett is megfelelő, így a Likviditási Stressz Index alacsony értéket vesz fel. A likviditási tartalékok ugyanakkor döntően forintban állnak rendelkezésre, ezért egy elhúzódó stresszhelyzetben a devizaswappiac súrlódásmentes működése elengedhetetlen.

A 2012-es jelentős veszteségeket az eddig megvalósult tőkeemelések csak részben semlegesítették, így a bankrendszer induló tőkehelyzete és így sokk-ellenállóképessége is érezhetően gyengült. A Tőke Stressz Index is ezt a romlást igazolja vissza, szintje érzékelhető kockázatokra utal. A stresszpályán, mely figyelembe veszi a nemteljesítő hitelek jelenleginél magasabb értékvesztéssel való fedezettségét is, három jelentős banknak van tőkeigénye a kétéves időhorizonton. A bankrendszeri 62 milliárd forintos összes tőkeigény ugyanakkor kezelhető mértékű, különösen akkor, ha figyelembe vesszük az anyabankok eddig tapasztalt elköteleződését.

7.1. A bankrendszer likviditási sokk-ellenállóképessége a stresszteszt alapján megfelelő

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

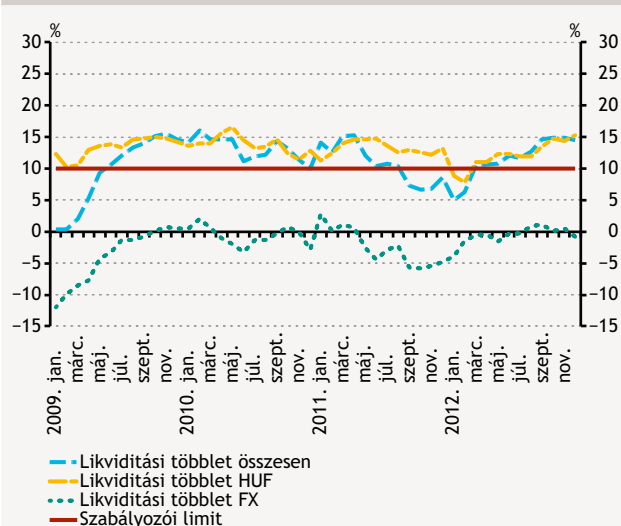


Forrás: MNB.

A bankok rövid távú likviditása döntően forintban áll rendelkezésre, annak szintje megfelelő. A harmincnapos előre tekintő likviditási többletek szintje szeptemberig folyamatosan növekedett, majd a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limit felett stagnált. Az elvárt szinthez képest a bankrendszer lényegesen magasabb likviditási többlettel rendelkezik, ugyanakkor az főleg forintban áll rendelkezésre. A devizalikviditási többlet a szeptemberig tartó növekedés után kissé csökkent, de pozitív tartományban van (71. ábra).

A bankok stressz utáni likviditási többlete is meghaladja a szabályozói minimumot, az azonban csak forinttartalékokból áll. A 30 napos előre tekintő, stressz utáni likviditási többlet 2012-ben emelkedett, annak mértéke az elvárt szint felett alakult. Stressz után gyakorlatilag csak forintlikviditás marad, a devizatöbblet nulla körül alakul bankrendszeri szinten (72. ábra). Ennek következtében egy elhúzódó stresszhelyzetben döntő fontosságú a swappiac akadálymentes működése.

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

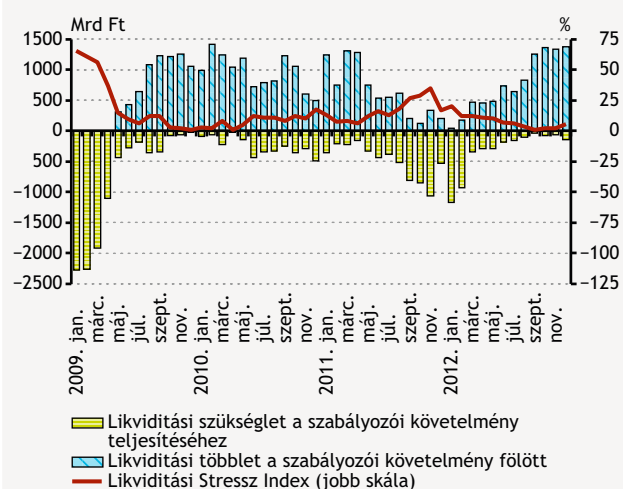


Forrás: MNB.

A Likviditási Stressz Index alacsony értéket mutat, a likviditási pufferek növekedtek. 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 6,4 százalékot kapunk. Ez azt jelenti, hogy a stresszforogatókönyv 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 (73. ábra). Fontos kiemelni, hogy a bankonként összesített stresszelt likviditási pufferek növekedtek, miközben az elmaradások csökkentek az év során.

73. ábra

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



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

Forrás: MNB.

7.2. Az alacsonyabb induló tőkeszint miatt több banknál jelentkező, összességében mérsékelt összegű tőkebevonásra lehet szükség stresszben

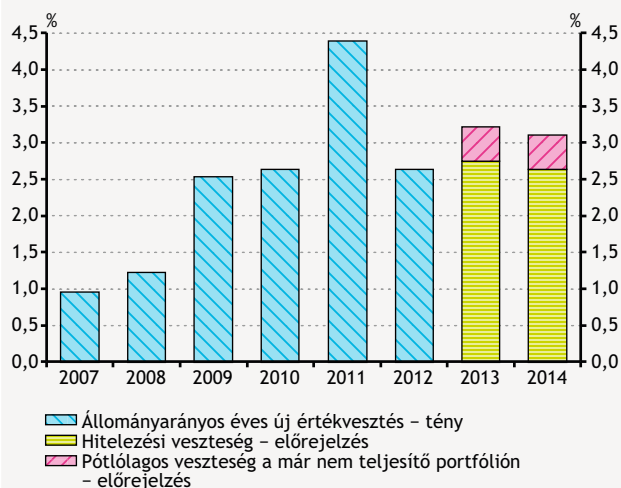
74. ábra
A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben
(előző év azonos időszakához képest)



Forrás: MNB.

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 márciusi inflációs jelentésben publikált előrejelzéssel. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, addig a stressz forgatókönyvben egy kis valószínűségű, igen súlyos, de nem elképzelhetetlen eseménysorozat következményeit vizsgáljuk a következő két évben. A mostani stressztesztben a 2012. novemberihez hasonlóan szakértői alapon határoztuk meg a stresszmértéket. A gazdasági növekedés a két év alatt 4,3 százalékponttal marad el az alappályától (74. 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 plusz 300 bázisponttal a sokk hatásaként, ugyancsak a teljes időszakban. Az erősödő kockázatok és a romló növekedési kilátások hatására a vállalatok csökkentik a foglalkoztatottak létszámát, így a háztartások jövedelmi pozíciója tartósan romlik. Végül a nemteljesítő hitelek jelenleginél magasabb értékvesztés-fedezettségével számoltunk.

75. ábra
Hitelezési veszteség aránya a stresszpályán a vállalati portfólióra

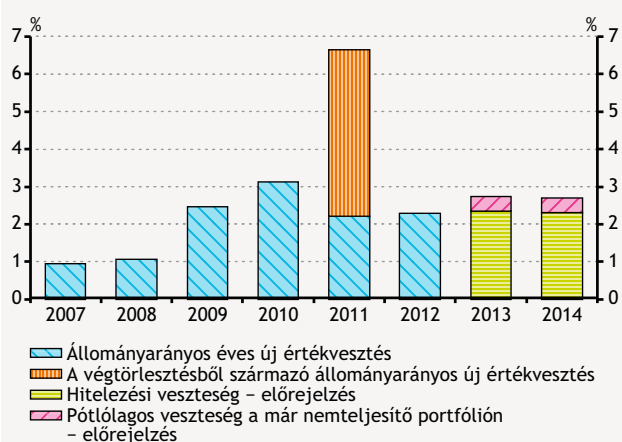


Forrás: MNB.

A tavalyi évben tapasztalt gyenge jövedelmezőség fennmaradásával számoltunk. A jövedelmezőség előrejelzéséhez a korábbi jelentéseinkben bemutatott ökonometriai modellt használtuk. Az elmúlt időszak tapasztalatai alapján a tavalyi gyengébb jövedelmezőség fennmaradásával számoltunk. Így a stresszpályán banktól függően a hitelezési veszteségek előtti jövedelem az elmúlt 3 év átlagának 50–90 százalékát teszi ki. A korábbiakkal ellentétben nem számoltunk a bankadó kivezetésével. A tranzakciós adónál pedig az ügyfelekre történő teljes áthárítást feltételezünk.

A stresszpályán jelentős értékvesztés-szükségletet várunk a hitelportfólió romlása miatt. Az értékvesztés-szükséglet két forrásból ered: az újonnan nemteljesítővé váló hitelek várható veszteségéből és a pótlólagos értékvesztési igényből a már fennálló nemteljesítő portfólión. A vállalati hitelek esetében stresszpályán magasabb állományarányos hitelezési veszteséggel számolunk, mint ami

76. ábra
Hitelezési veszteség aránya a stresszpályán a háztartási portfólióra

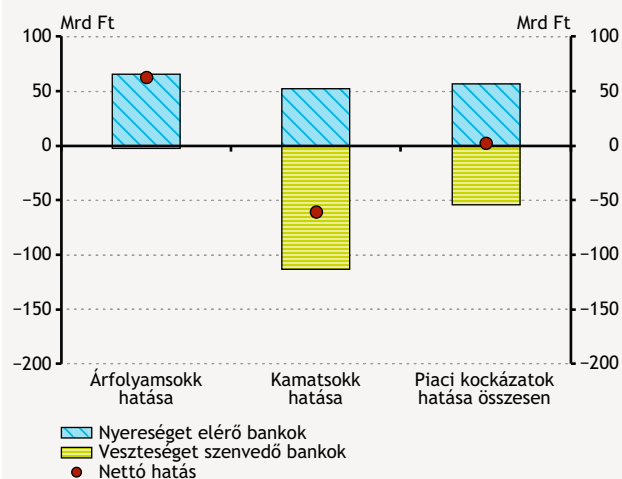


Forrás: MNB.

2009–2010-ben, a válság növekedési szempontból legsúlyosabb visszaesést mutató éveiben volt megfigyelhető (75. ábra). A veszteségek azonban alacsonyabbak a 2011-ben megfigyelt értéknél. A 2011-es veszteséget egyszeri, kiugró értéknek tartjuk. A háztartási portfólió esetében a devizahitelesek segítő programok enyhítően hathatnak az elkövetkező időszakban. Várakozásunk szerint a deviza-jelzáloghitellel rendelkező még teljesítő adósok 50 százaléka léphet be az árfolyamgátba, így esetükben az előrejelzési horizonton nem kell árfolyamkockázattal számolni. Ezzel szignifikánsan csökken esetükben a csődvalószínűség (PD) és a várható veszteség (76. ábra).

Stresszpályán az állampapír-piaci hozamemelkedés jelentős negatív hatással lenne a jövedelmezőségre, amit azonban ellensúlyoz a nyitott árfolyam-pozíció elért nyereség. 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 tolódása főként az állampapír-portfólió átértékelődése 60 milliárd forintos veszteséget eredményez bankrendszeri szinten (5. táblázat). 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 65 milliárd forinttal növeli a túlsúlyban lévő, devizatöbblettel rendelkező bankok körének eredményét, és összességében 3 milliárd forinttal csökkenti a forinttöbblettel rendelkező bankoké a teljes nyitott devizapozíció keresztül (77. ábra).

77. ábra
A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

Az anyabanki tőkeemeléseknek és az erős mérlegalkalmazkodásnak köszönhetően alappályán minden bank

5. 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	498	875
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	264	382
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	234	368
Pótlólagos veszteség a már nemteljesítő vállalati és lakossági portfólión		125
Hitelezési veszteség az önkormányzati portfólión	10	23
A nyitott pozíció árfolyamkockázata		-63
Kamatkockázat		60
Bankadó	234	234
Az árfolyamgát kamatköltségei	28	45

Forrás: MNB.

6. 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	6	62
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1331	1518	969	889
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1331	1518	963	827

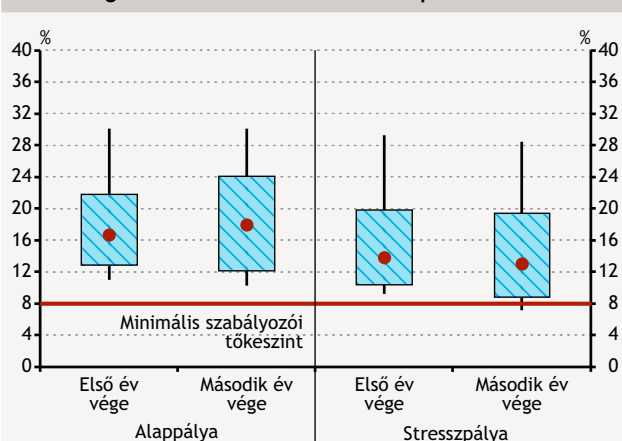
Forrás: MNB.

7. 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	31	127
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1177	1365	828	789
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1177	1365	797	662

Forrás: MNB.

78. ábra
A tőkeemfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



● A bankrendszer tőkeemfelelési mutatója

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

Forrás: MNB.

teljesíteni tudja a 8 százalékos szabályozói minimumszintet. A hazai bankok anyabankjai továbbra is jelentős tőkeinjekciót hajtottak végre itteni leányaiknál, de a 2012-es veszteségeket csak részben pótolták. A tőkehelyzetet ugyanakkor javította a hazai bankok hitelállományának csökkenése. A jövőre nézve egy februárban végrehajtott tőkeemelés és a bankrendszeri szinten várhatóan mérséklődő hitelezési veszteségek is javítják a helyzetet. Ezen hatások összességének köszönhetően az alappályán nincs pótlólagos tőkeszükséglet (6–7. táblázat).

Stresszhelyzetben ugyanakkor a kedvezőtlenebb induló tőkehelyzet és a romló jövedelmezőségi kilátások miatt nőtt a tőkeigény, ennek mértéke azonban továbbra is kezelhető. A stresszperiódus első évében egy banknak lenne szüksége tőkebevonásra ahhoz, hogy teljesítse a szabályozói minimumelvárást. Tartós stressz eredményeként azonban már három jelentős intézménynek is tőkebevonásra lehet szüksége, ami kockázatot jelent. A 62 milliárd forintos tőkeigény azonban kezelhető mértékű, különösen figyelembe véve az anyabankok eddig mutatott elkötelezettségét. A növekvő tőkeigény és a jelentősebb bankok tőkehiánya miatt azonban a Stressz Teszt Index is a korábbinál magasabb kockázatot jelez.

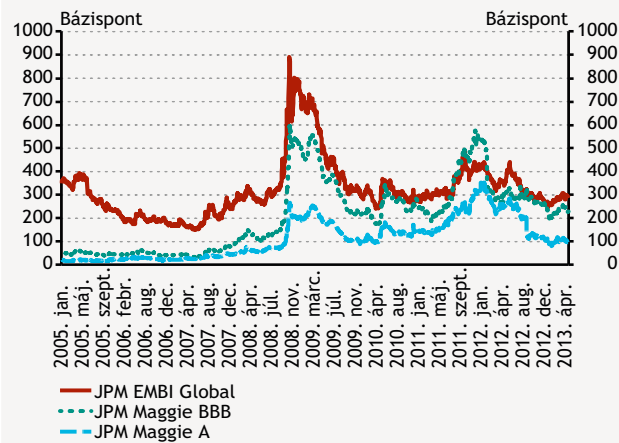
Bár az átlagos tőkeellátottság megfelelő, az aggregált mutató jelentős aszimmetriát takar. A bankrendszer tőkeemfelelési mutatója kedvező: alappályán a két év végére eléri a 18 százalékot (feltételezve, hogy nincs osztalékfizetés), míg a stresszpályán a 13 százalékot (78. ábra). Ez a látszólag kedvező mutató azonban aszimmetriát takar: az egyedi intézmények tőkeemfelelési mutatói széles tartományban szóródnak a kétéves stressz végére. Ráadásul a gyengén teljesítők között három nagyobb intézmény is jelen van.

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

1. KOCKÁZATI ÉTVÁGY

1. ábra

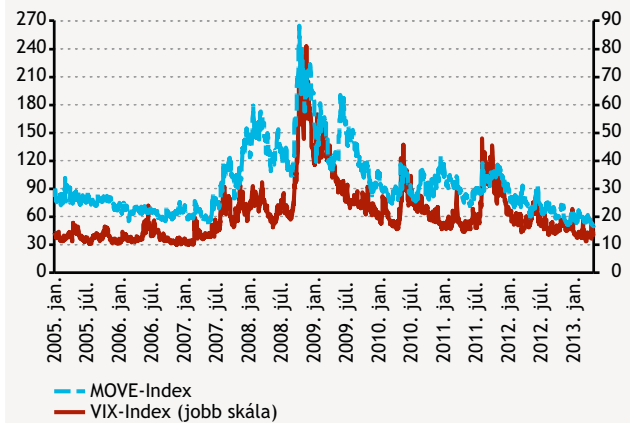
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream.

2. ábra

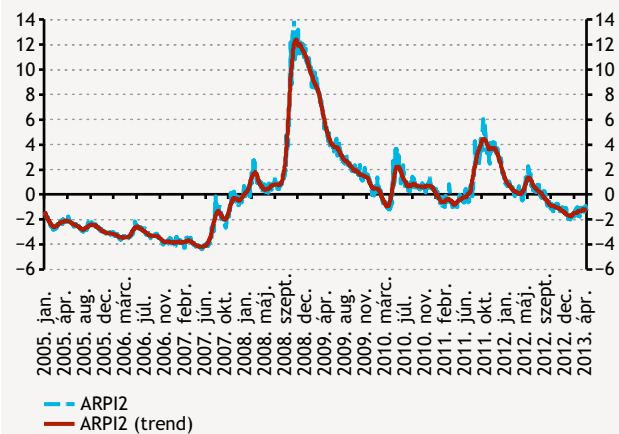
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

3. ábra

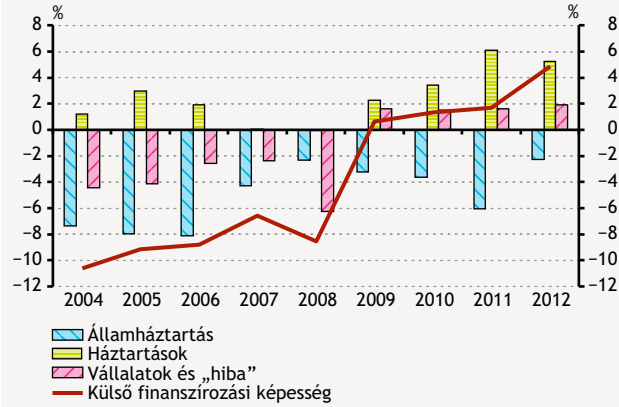
Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

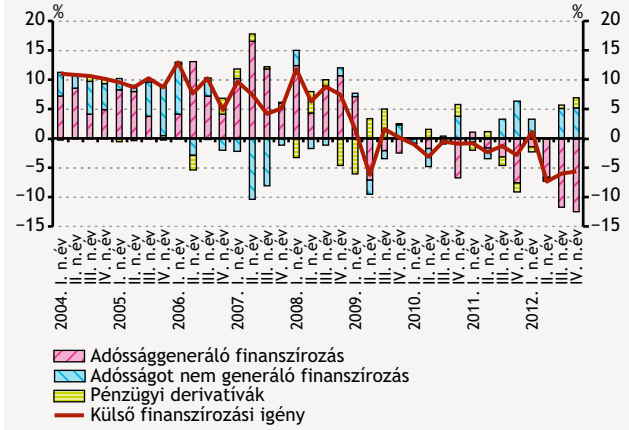
2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

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



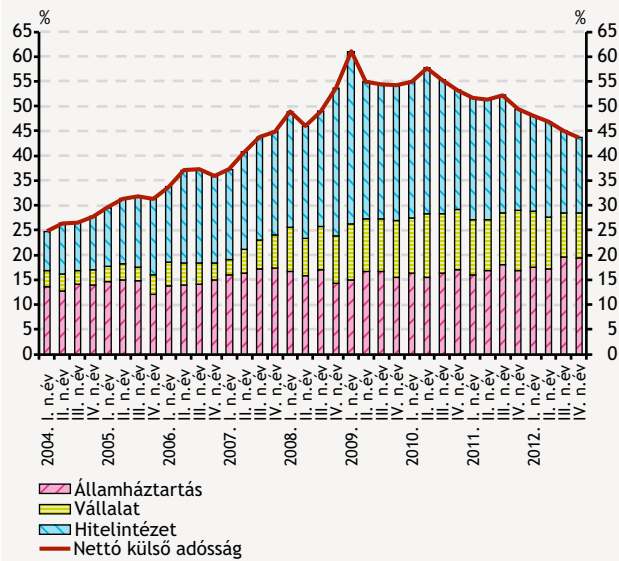
Forrás: MNB.

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



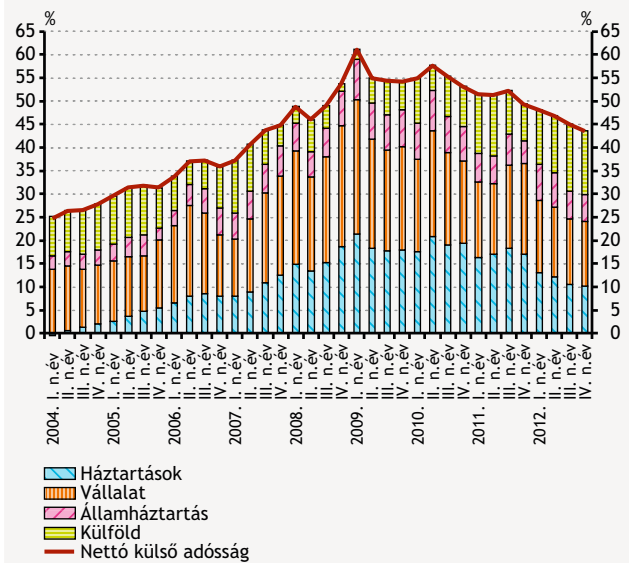
Forrás: MNB.

6. ábra
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

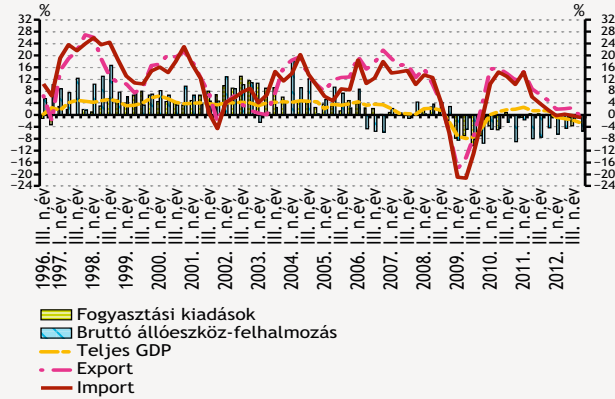
7. ábra
Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

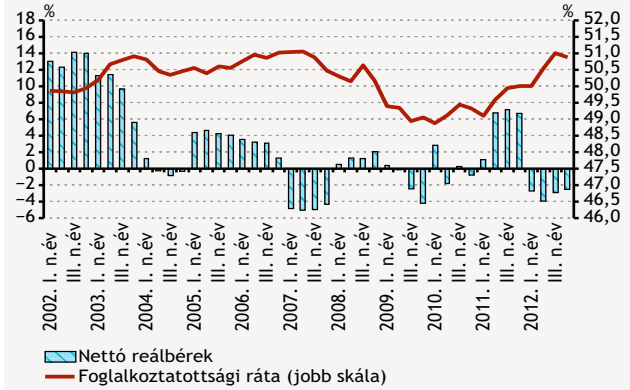
3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

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



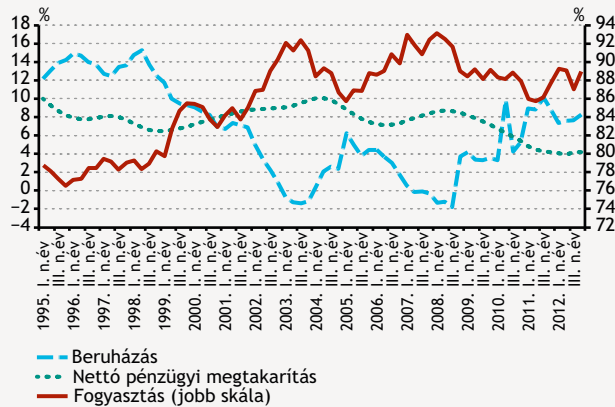
Forrás: KSH.

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



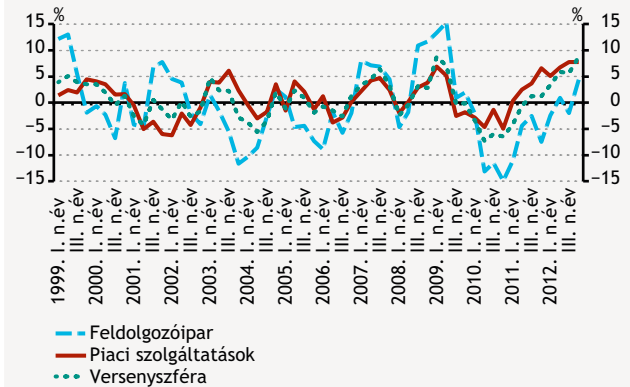
Forrás: KSH.

10. ábra
Lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



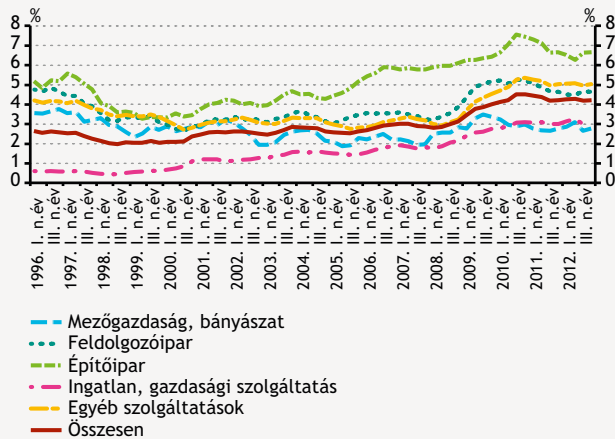
Forrás: KSH, MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

12. ábra
Ágazati csődráták

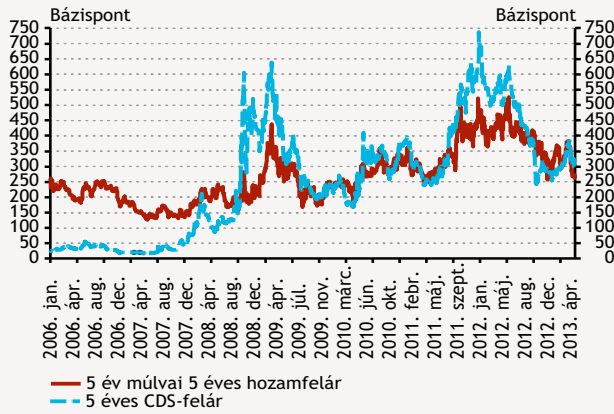


Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI KONDÍCIÓK

13. ábra

A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forward felára

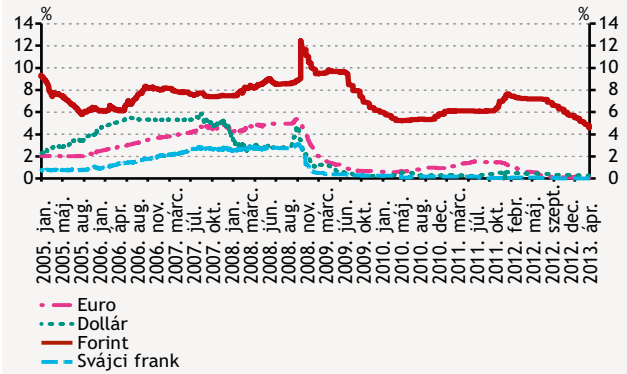


Forrás: Datastream, Reuters.

14. ábra

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

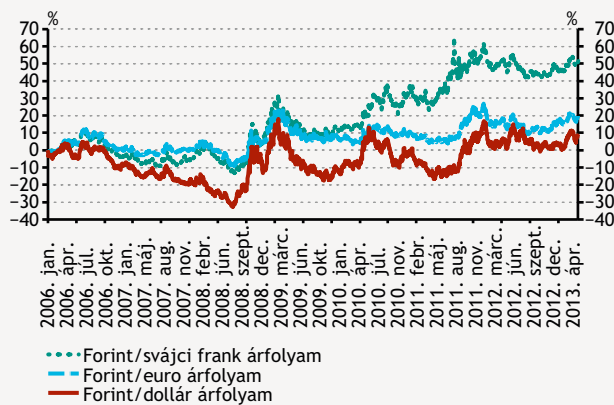
(LIBOR- és BUBOR-fixing)



Forrás: Reuters.

15. ábra

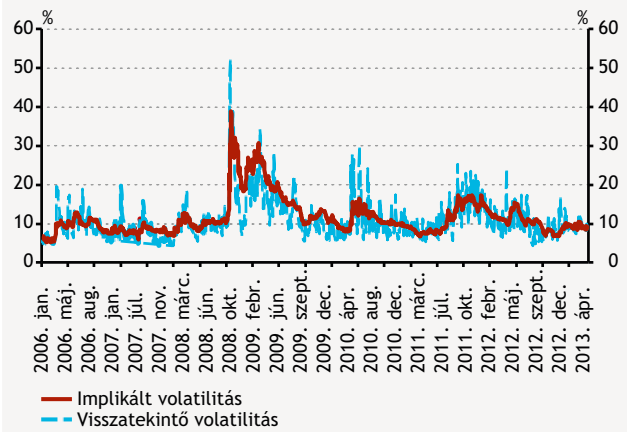
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2005. január 3-hoz képest



Forrás: Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

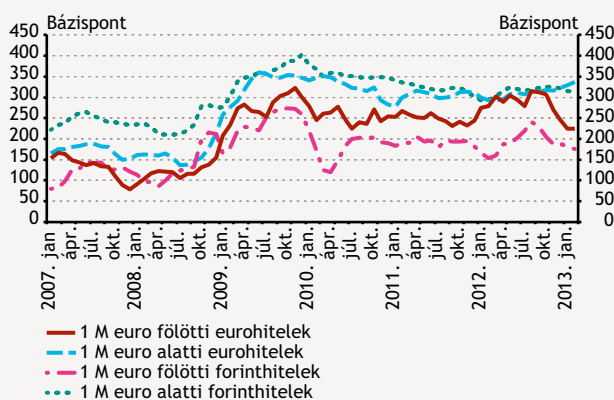


Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

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

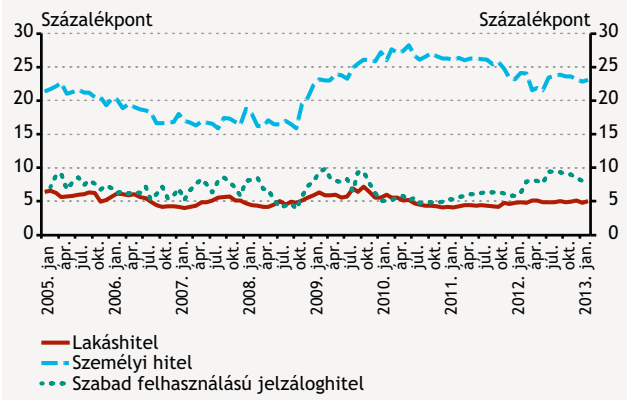


Forrás: MNB, EURIBOR.

18. ábra

Új háztartási forinhitelek kamatfelára

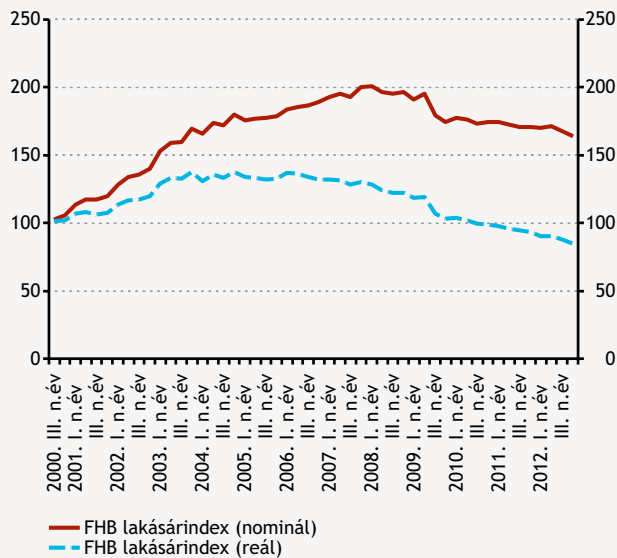
(3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

19. ábra
Lakásárak alakulása

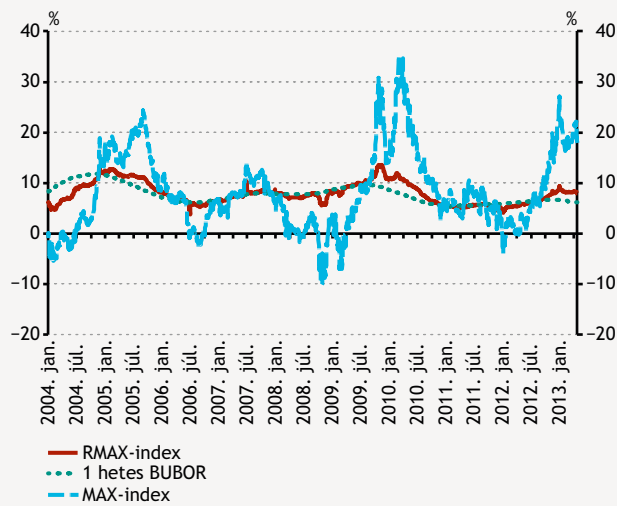
(2000 = 100)



Forrás: FHB.

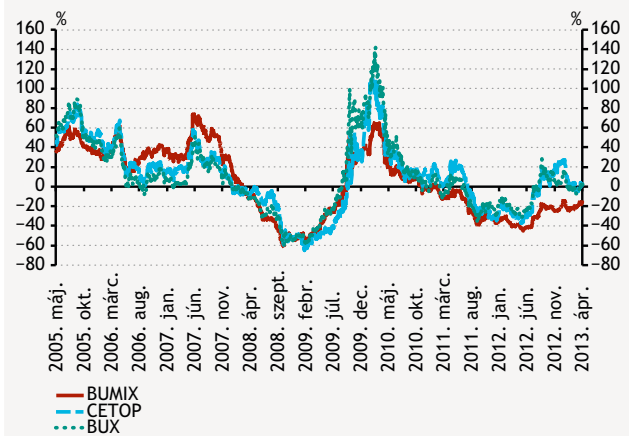
5. ESZKÖZÁRAK

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

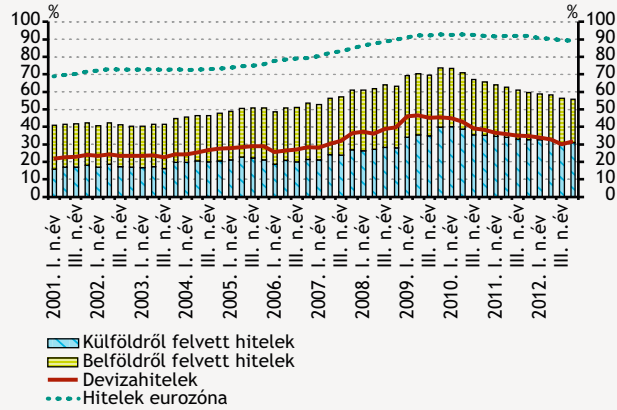
21. ábra
Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozamának alakulása



Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

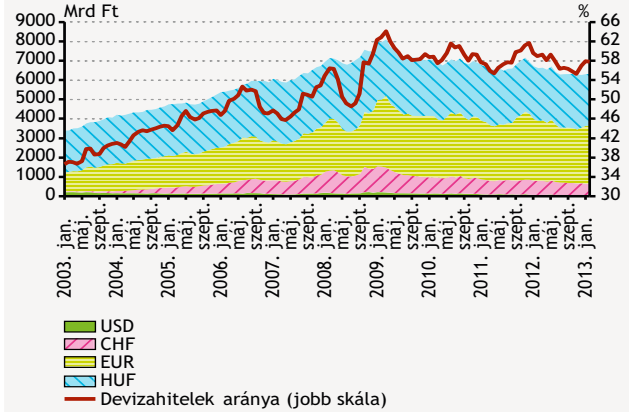
6. PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐRENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

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



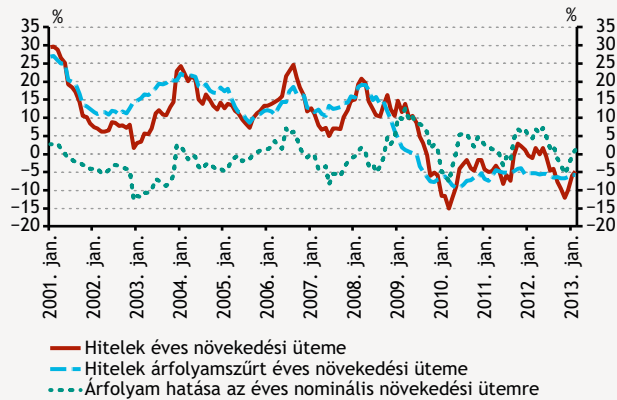
Forrás: MNB, Eurostat.

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



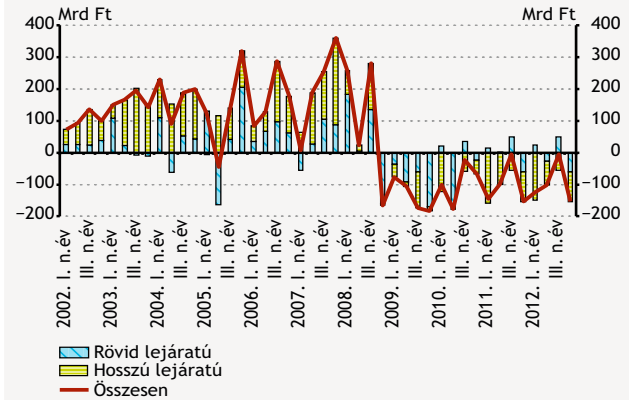
Forrás: MNB.

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



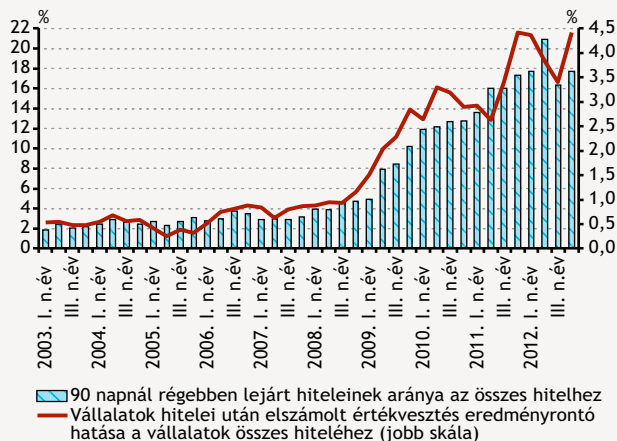
Forrás: MNB.

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



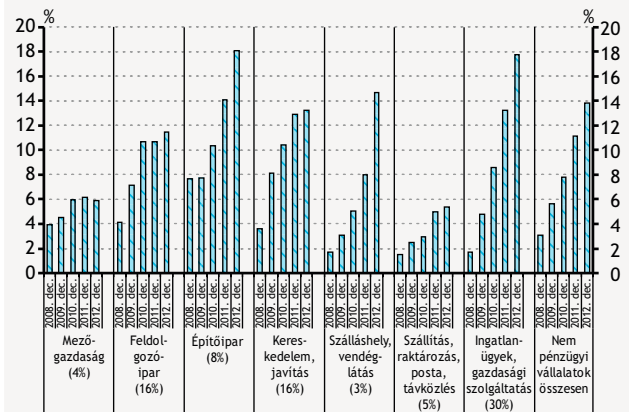
Forrás: MNB.

26. ábra
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



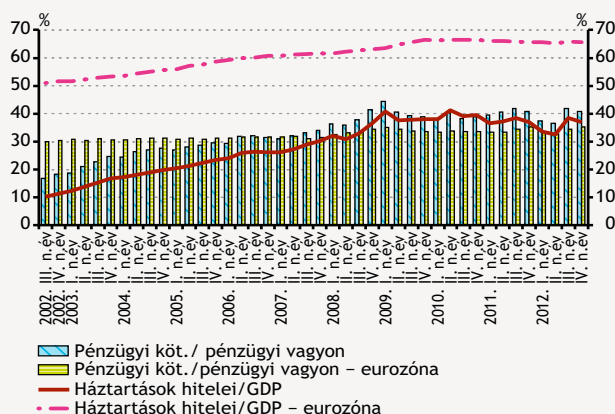
Forrás: MNB.

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



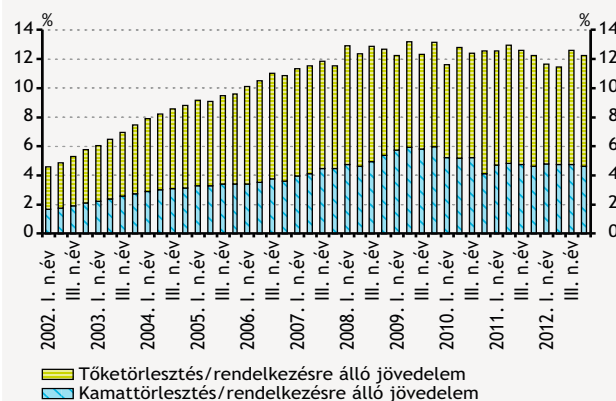
Forrás: MNB.

28. ábra
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



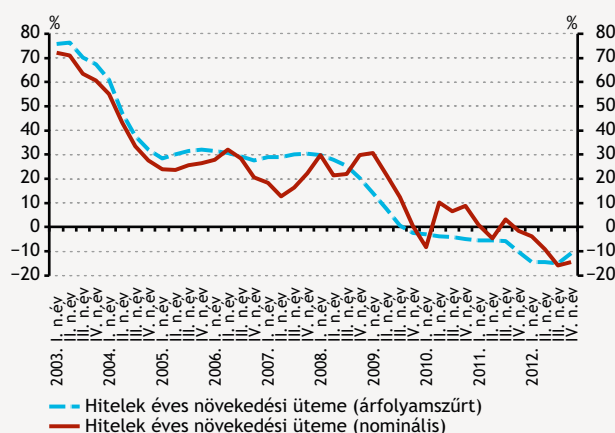
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra
A háztartások törlesztési terhe



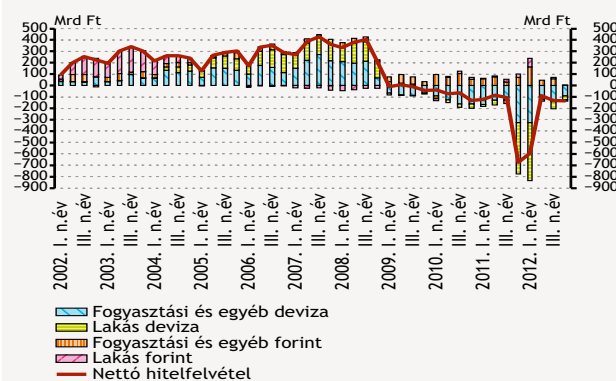
Forrás: MNB.

30. ábra
Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



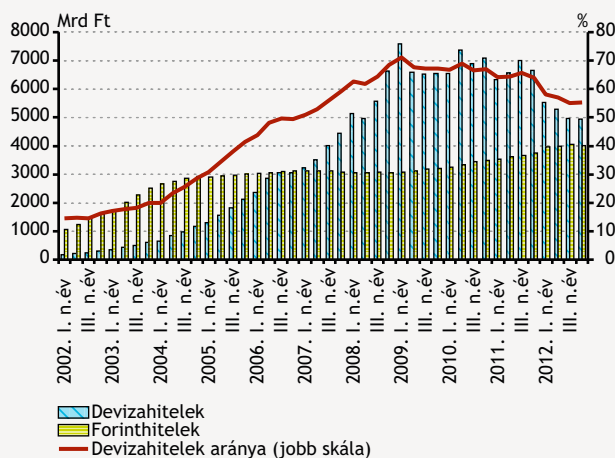
Forrás: MNB.

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



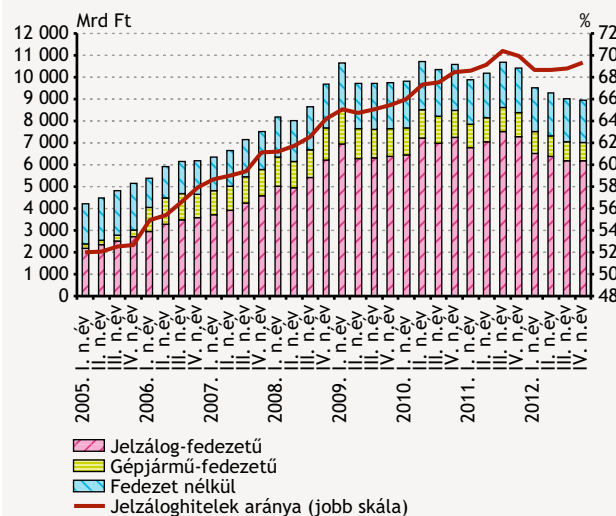
Forrás: MNB.

32. ábra
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



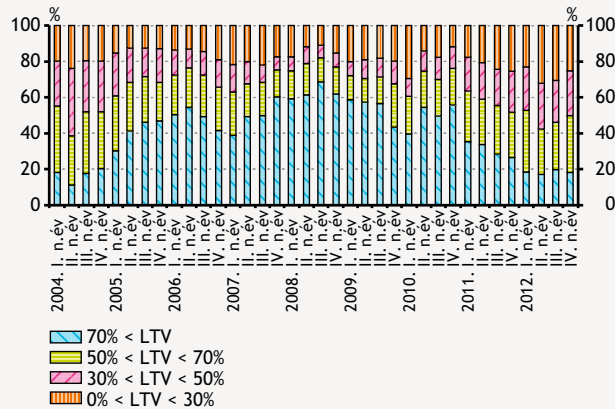
Forrás: MNB.

33. ábra
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



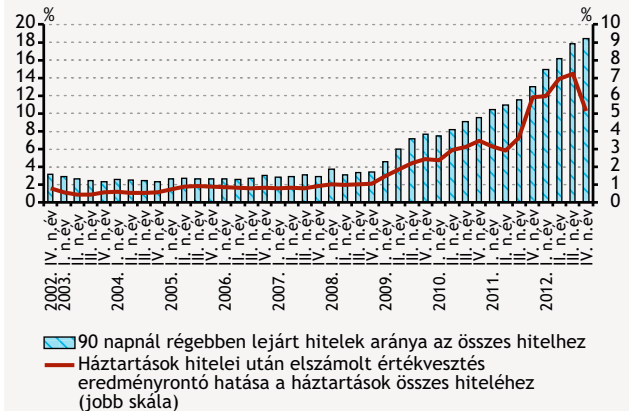
Forrás: MNB.

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



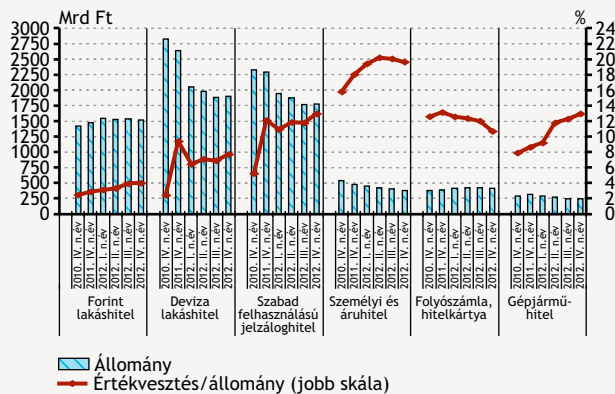
Forrás: MNB.

35. ábra
A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



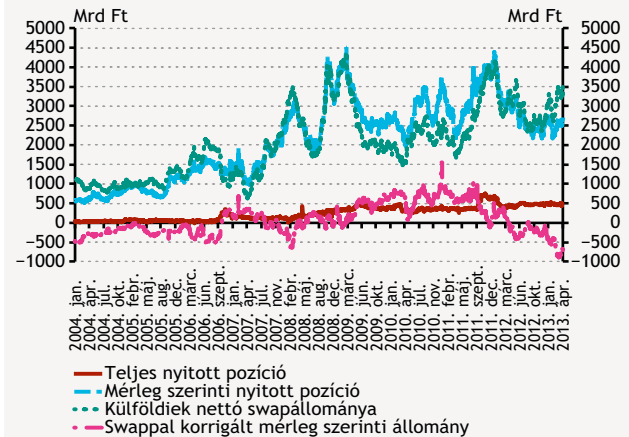
Forrás: MNB.

36. ábra
Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



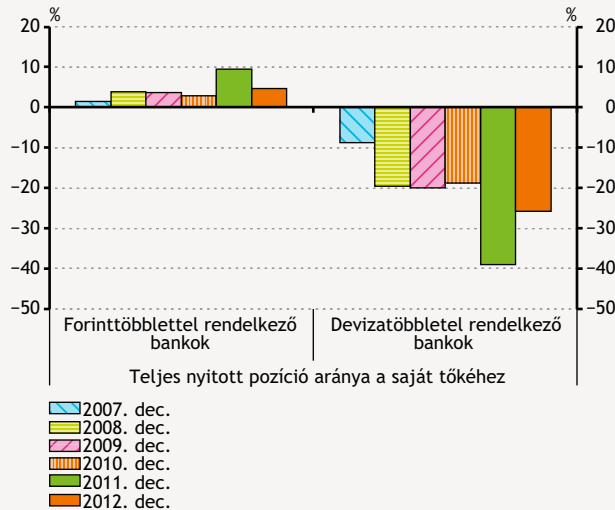
Forrás: MNB.

37. ábra
A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



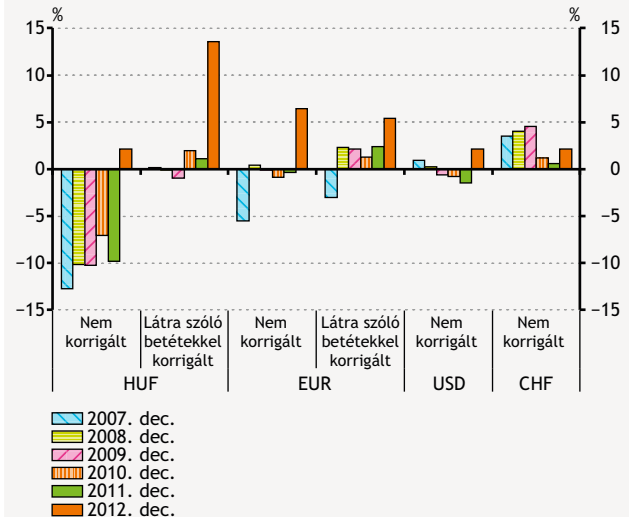
Forrás: MNB.

38. ábra
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



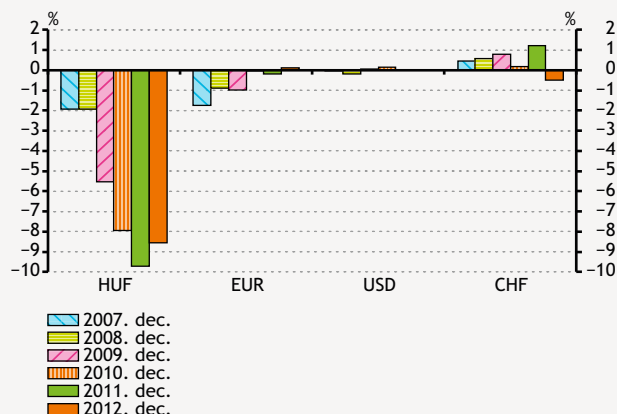
Forrás: MNB.

39. ábra
A bankrendszer 90 napos átárazási rése



Forrás: MNB.

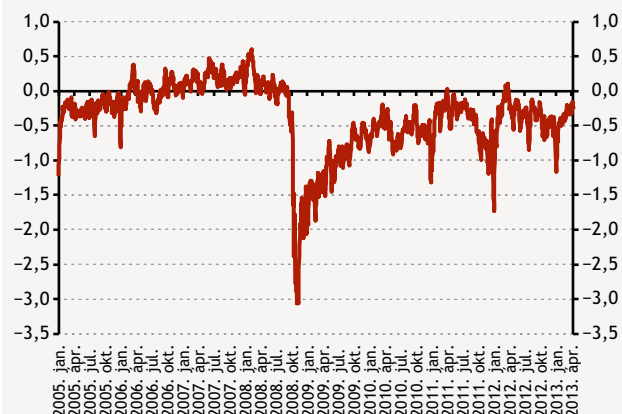
40. ábra
A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában



Forrás: MNB.

41. ábra
Aggregált likviditási mutató

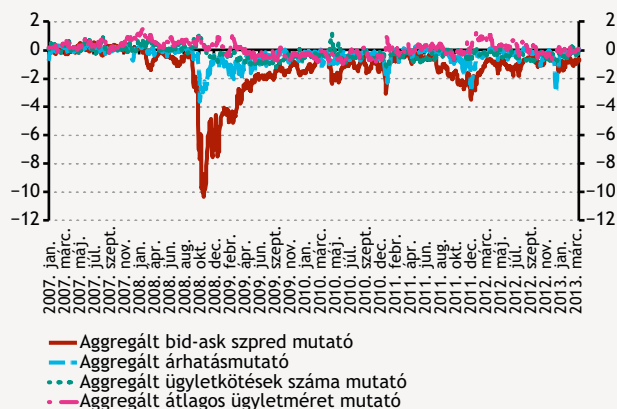
(exponenciális mozgó átlag)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

42. ábra
Aggregált likviditási részindexek

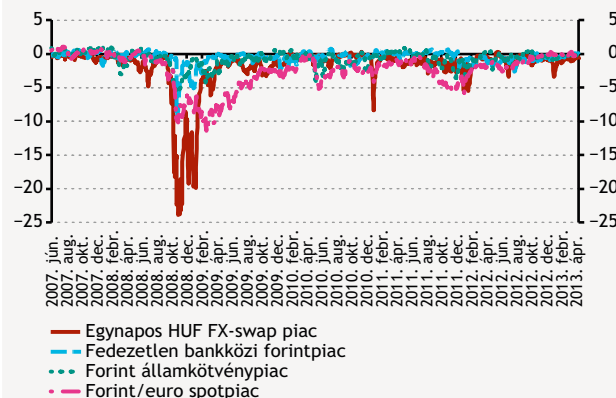
(exponenciális mozgó átlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra
A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgó átlagok)



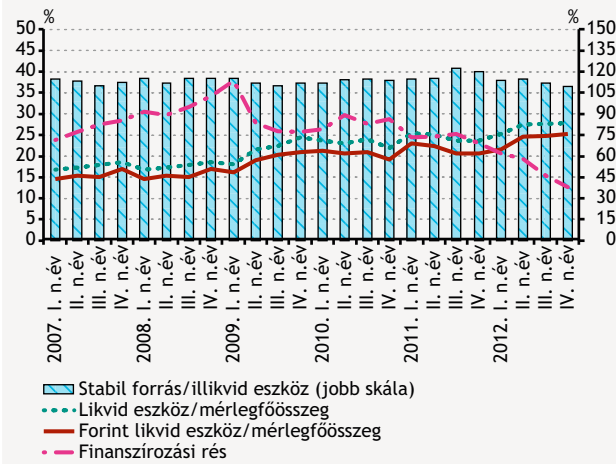
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra
A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



Forrás: MNB.

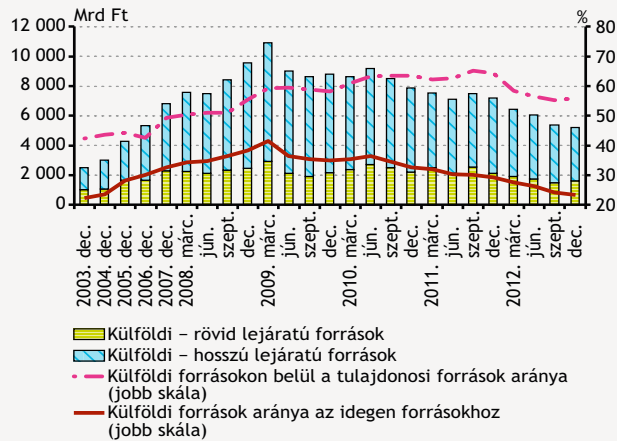
45. ábra
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

46. ábra

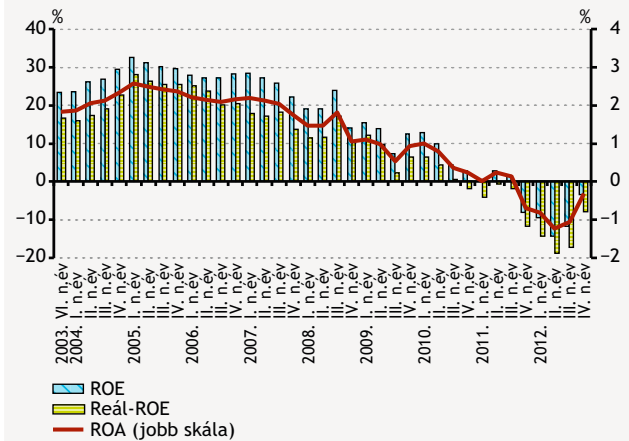
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

47. ábra

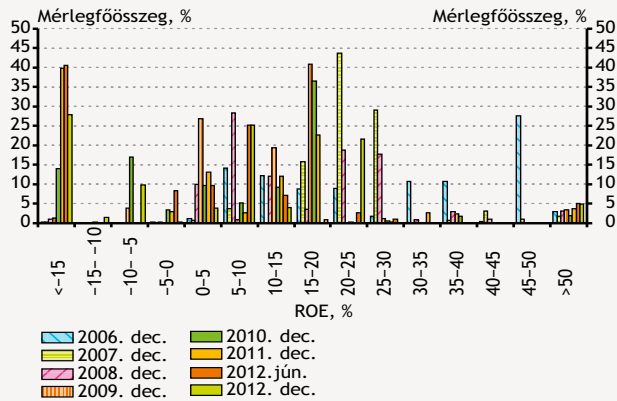
A bankrendszeri ROA, ROE és reál-ROE



Forrás: MNB.

48. ábra

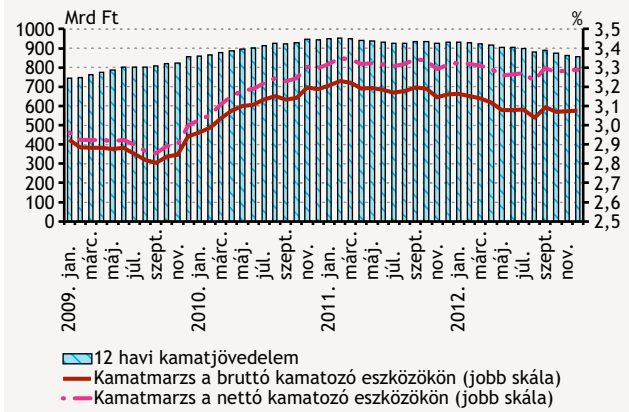
A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

49. ábra

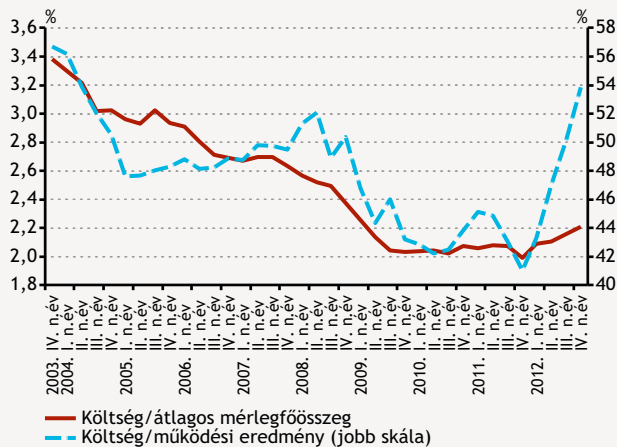
A bankrendszer bruttó és nettó kamatozóeszköz-arányos kamatjövödelme



Forrás: MNB.

50. ábra

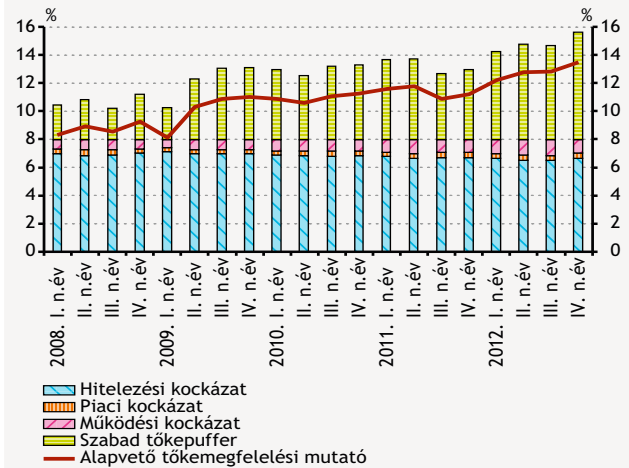
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

51. ábra

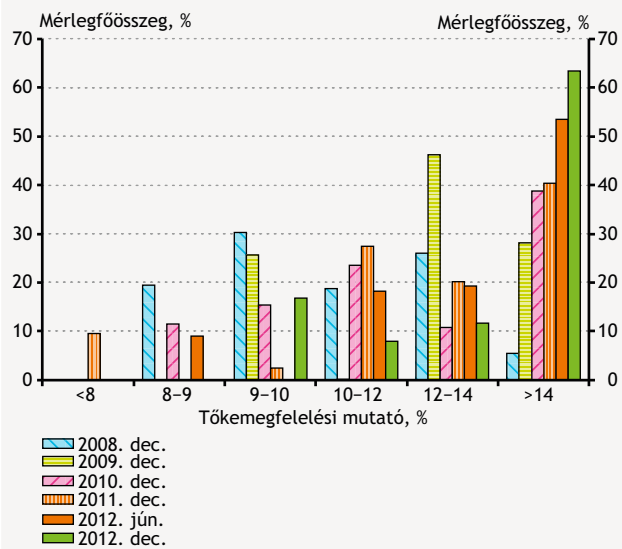
A tőke megfelelési (TMM) és az alapvető tőke megfelelési (Tier1) mutató



Forrás: MNB.

52. ábra

A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszezből a tőkemegfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

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

1. ábra:

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

2. ábra:

VIX: S&P 500 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-beszerzések 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 árfolyamváltozások feltételes (GARCH) szórása.

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

19. ábra:

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

24. ábra:

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

25. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

37. ábra:

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

40. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy szélsőséges kamatesemény – jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfele tolódása 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.

41. ábra:

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

42. ábra:

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

43. ábra:

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

44. ábra:

Az 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.

45. ábra:

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

47. ábra:

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

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

48. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

49. ábra:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

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

50. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

51. ábra:

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

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

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2013. május

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

