



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2015
MÁJUS

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2015
MÁJUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8855 (nyomtatott)

ISSN 2064-941X (on-line)

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

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

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

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

A „Pénzügyi stabilitási jelentés” című kiadvány fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről, és ezzel növelje az érintettek kockázati tudatosságát, fenntartsa és erősítse a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A Magyar Nemzeti Bank szándéka szerint ezáltal hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez a megfelelő információk az érintettek rendelkezésére álljanak, és így a pénzügyi rendszer egészének stabilitása erősödjön. Az MNB új makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti jogkörével párhuzamosan a jelentés bővült, részletesen mutatja be a bankrendszeren kívüli pénzügyi szektorokat, valamint a makroprudenciális politika eszközeit.

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

A publikációt dr. Balog Ádám alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2015. március 10-i, április 21-i és május 26-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely május 5-én tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2015. április 30-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

TARTALOMJEGYZÉK

Tartalomjegyzék	5
Keretes íráások jegyzéke	6
Vezetői összefoglaló	7
1. Makrogazdasági és pénzügyi környezet – perzisztens kockázatok az eurozónában, érdemi kockázatléépítés Magyarországon	10
1.1. Kedvező amerikai gazdasági kilátások, továbbra is gyenge és egyenlőtlen növekedés az eurozónában	10
1.2. Erőtéljes gazdasági növekedés hazánkban	13
1.3. A kulcsfontosságú pénzügyi piacok likviditása megfelelő	15
2. Ingatlanpiac – az ingatlanpiacon élénkülés jelei tapasztalhatók	17
2.1. Az Európában régóta emelkedő lakásárakat a hazai piac is kezdi lassan követni	17
2.2. Élénkül a kereskedelmi ingatlanpiac, főként az irodák szegmensében.....	18
3. Hazai hitelezési folyamatok – a vállalati hitelezésben elsősorban az nhp hatása tükröződik, míg a háztartások körében lassan élénkül a forint hitelezés	20
3.1. Vállalati hitelezés bővült 2014-ben, de a piaci hitelfeltételek továbbra is szigorúak	20
3.2. A háztartási hitelezés élénkülése a forint állományban egyre markánsabb	28
3.3. Tovább növekedhet a vállalati hitelkihelyezés az NHP+ program kockázatmegosztásával	32
4. Portfólióminőség – alacsony és szegmentált a bankok portfóliótisztítási rátája.....	35
4.1. Szegmentáltan javul a vállalati tisztítási ráta, a projekthitelek tisztítása elhúzódik	35
4.2. A lakossági portfólióban a magas nemteljesítési arány, valamint a deviza alapú személyi és autóhitelek jelentik a fő kockázatot	39
4.3. A pénzügyi vállalatok portfóliójának minősége romlik	44
4.4. A szövetkezeti hitelintézetek portfólióminősége enyhén javult	45
4.5. Előrejelzésünk szerint javulhat a vállalati hitelportfólió, főként a MARK miatt, de a háztartási tisztítási rátaösztonzést igényel	45
5. A bankrendszer jövedelmezősége, tőkehelyzete – a bankrendszeri jövedelmezőség szintje historikusan alacsony, de javulhat az egyszerű tételek kifutásával	47
6. Banki likviditás – a forintosítás és elszámolás következtében nyílik a bankrendszeri mérleg forintlejárati eltérése	56
6.1. Javul a bankok likviditási helyzete, de a forintosítást követően a mérlegekben a forintlejárati eltérés megmaradt	56
6.2. A rövid külső adósság a forintosítást követően csökkenhet, de az állomány újraépülése kockázatokat hordoz	59
7. Bankrendszeri stressztesztetek – Likviditási szempontból kiemelkedően jó, míg szolvencia szempontból javuló, de egyenetlen sokkellenálló-képesség jellemzi a bankrendszert	63
7.1. A bankrendszer likviditása historikusan magas, stresszhelyzetben is megfelelő lenne	63
7.2. Egyenetlen a bankrendszer sokkellenálló-képessége szolvencia szempontból	64
8. Intézményi befektetők – a biztosítók működése stabil, míg a pénztárak és tőkepiaci szereplők több kihívással néznek szembe.....	68
8.1. A biztosítók jövedelmezősége stabil, azonban a szektor harmada tartósan veszteséges	68
8.2. A nyugdíjpénztárak életében változások jönnek.....	69
8.3. Csökkenő ütemben folytatódó tőkebeáramlás	71

Ábrák jegyzéke.....	74
Táblázatok jegyzéke.....	76
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	77

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: A növekedési hitelprogram beruházási hatásáról.....	21
2. keretes írás: Hitelezési hajlandóság és képesség – kínálati faktorok a bankoknál	24
3. keretes írás: Az MNB új hitelösztönző eszköze: Növekedési Hitelprogram Plusz (NHP+)	27
4. keretes írás: Háztartási felmérés a hiteladósokról	30
5. keretes írás: A hazai bankok 2015-re vonatkozó üzleti terveiről.....	33
6. keretes írás: MARK Zrt. – Piaci alapon működő, stabilitási és portfóliótisztítási feladattal létrehozott jegybanki eszközközkezelő	38
7. keretes írás: A konverzióval nem érintett háztartási devizahitelek rendszerszintű kockázatai	40
8. keretes írás: Háztartási portfóliótisztítás adósságrendezési eljárás keretében	43
9. keretes írás: A bankrendszer strukturális jövedelmezősége	50
10. keretes írás: OBA és BEVA tagdíj befizetések várható alakulása	54
11. keretes írás: A bankrendszeri forint lejárat eltéréseiről és a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóról (JMM)	58
12. keretes írás: Makroprudenciális eszközök a bankrendszer denominációs és deviza lejárat eltérésének kezelésére (DEM és DMM)	61
13. keretes írás: Befektetési vállalkozásokat érintő súlyos egyedi visszaélések	73

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A 2,1 millió szerződést érintő elszámolással és az 500 ezer szerződést érintő lakossági deviza- és deviza alapú jelzáloghitelek konverziójával a hazai pénzügyi rendszer és ezen keresztül az egész ország sérülékenysége jelentősen csökkent. Európa egyik legmagasabb háztartási devizahitel kitétsége az egyik legalacsonyabbá vált, a GDP arányában 14 százalékról 1 százalékra csökkent. Az év eleji jelentős svájci frank erősödés is rámutatott, hogy forintosítás nélkül a pénzügyi rendszer stabilitása jelentősen meggyengült volna. Bár a bankok toxikus eszközeinek nagy része eltűnt, továbbra is kockázatot jelent a nemteljesítő hitelek magas aránya, a deviza alapú személyi és autóhitelek léte, valamint az eszköz és forrásoldal közötti lejárat elérés, melyek szabályozási beavatkozásokat tesznek szükségessé. A javuló tendenciák ellenére a vállalati hitelezés dinamikája még mindig elmarad a gazdasági növekedést fenntartható módon támogató szinttől. Ezen átmenetileg az NHP kiterjesztése, az NHP+ segít, de szükség van a piaci hitelezés élénkülésére is.

A deviza alapú és ténylegesen devizában törlesztett, jelzáloggal fedezett fogyasztói kölcsönszerződések forintosítása 2015. január 1-től a törlesztőrészek törvénybe foglalt árfolyamon történő konverziójával de facto (de jure február 1-től) életbe lépett. Ennek során a jegybank időben biztosította a partnerintézmények számára a konverzió és az elszámolás miatt kinyíló devizapozíció zárásához szükséges devizát, mintegy 9 milliárd euró összegben. A forintosítás hatására 500 ezer szerződés 3300 milliárd forintnyi összegben mentesült a heves árfolyammozgások kedvezőtlen hatásától. Az elszámolás és a tisztességes kamatszint helyreállítása következtében az érintett adósok törlesztőrésze átlagosan 20-25 százalékkal csökkent, de jelentős heterogenitás mellett. Forintosítás hiányában a törlesztőrészek nagyon jelentősen, akár 50 százalékot meghaladóan is emelkedhettek volna. Ennek oka, hogy a svájci frank árfolyamkűszöb eltörlése mellett a forint árfolyama az euróval szemben is jelentősen leértékelődött volna a sérült bankrendszer és reálgazdasági áldozatok következtében. A forintosítás ezzel szemben tartósan kedvező hatást gyakorol a háztartások fogyasztására, a reálgazdaság teljesítményére és a bankrendszer működésére, illetve gazdaságot támogató funkciójára.

Ugyanakkor a forintosítás után is fennmaradtak kisebb, de fontos pénzügyi stabilitási kockázatok. A jelentésünkben azonosított pénzügyi stabilitási kockázatok egy része a hitelintézeti rendszer visszafogott hitelezési aktivitásával, valamint az ennek hátterében meghúzódó jövedelmezőségi, portfólióminőségi problémákkal függ össze. Míg a Növekedési Hitelprogram, és annak kiterjesztése közvetlenül támogatja a hitelezést, a nemteljesítő, és a megmaradt lakossági devizahitelállomány kezelése közvetlenül, a bizonytalanság csökkentésén, a jövedelmezőség javításán, valamint az ingatlanpiac élénkítésén keresztül is segíthet a hitelkínálati korlátok lebontásában. A bankrendszer strukturális jövedelmezőségének javulásához ezenkívül szükség van a konszolidációs folyamat felgyorsulására is.

A kockázatok másik része a devizahitelek kivételése után – részben azok örökségeként – a bankok mérlegében jelen lévő sérülékenységgel függnek össze. Bár a forintosítás következtében záródik a bankrendszer mérlegen belüli devizapozíciója, és a rövid külföldi devizaforrások egy részének visszafizetése is valószínűsíthető, a rövid külföldi forrásokra, valamint a devizaswap-piacokra való ráutaltsággal járó kockázatok tartós csökkentése szabályozói beavatkozást igényel. A devizafinanszírozás megfelelési mutató elvárt szintjének szigorításával (DMM-előírás), a mutató módosításával, valamint a bankok mérlegen belüli denominációs eltéréseinek korlátozásával (DEM-előírás) ezen kockázatok mérsékelhetők. A jelzáloghitelek forintosításával a forint eszközök és források közötti lejárat megfelelés is romlott, amit egy, a bankokat hosszú lejáratú, jelzáloghitel-fedeztető értékpapírok kibocsátására ösztönző szabályozással lehet kezelni (JMM-előírás).

1. Bár a Növekedési Hitelprogram jelentős eredményeket ért el a hitelbefagyás elkerülésében, a tartós hitelezési fordulat még nem következett be, a hosszú távú, fenntartható gazdasági növekedéshez elengedhetetlen vállalati hitelállomány-növekedés még nem indult el. A bankok kockázatvállalási magatartása érdemben nem változott, az NHP-n kívüli hitelezést túlzott óvatosság jellemzi, ebben a szegmensben az elmúlt évekhez hasonlóan továbbra is jelentősen csökken a hitelállomány. A még fennálló hitelpiaci zavarok átmeneti kezelésére a Monetáris Tanács az NHP+ elindításáról döntött 500 milliárd forintos keretösszeggel. Az új konstrukcióval a jegybank arra nyújt ösztönzést a bankoknak, hogy a csökkenő hitelkockázati költségek hatására a kkv-hitelpiac kockázatosabb, de hitelképes ügyfeleinek is fix kamatozású, hosszú futamidejű finanszírozást nyújtsanak. A hitelprogramon belül ezzel mintegy 1000 milliárd forint áll 2015-ben a kkv-k rendelkezésére. A következő években azonban a bankrendszernek képessé kell válnia arra, hogy jegybanki hitelprogram nélkül is megfelelő mennyiségben tudja finanszírozni a vállalati szektort.

2. A bankrendszerben a nemteljesítő háztartási hitelek aránya továbbra is magas, a jelzáloghitelek tisztítási rátája alacsony, így a számos könnyítő intézkedés nyomán sem csökken érdemben. Ugyanakkor a nemteljesítő jelzáloghiteleket eddig megfelelő piac, társadalmi konszenzus, intézményi háttér és megfelelő jogi szabályozás hiányában nem is tudták hatékonyan tisztítani a bankok. Olyan komplex adósságrendezési eljárásra van szükség, amely korlátozza a morális kockázatot, és a jövőben nem rombolja a törlesztési hajlandóságot, ugyanakkor első fázisában a továbbra is veszélyben lévő ingatlan tulajdonosok múltban gyökerező problémáját megoldja. Az elszámolás csökkenti a problémás jelzáloghiteles szerződések számát, és a nehéz helyzetbe került adósok egy része (hozzávetőleg 10 ezer adós) a NET bővítése nyomán, egy másik része (akár 25 ezer adós) pedig a magáncsőd új intézményében találhat megoldást. A fennmaradó problémás portfólió tisztítása még mindig kiemelt cél, hiszen akár százezer feletti szerződésszámról is szó lehet. Az egyes adóstípusok azonosítására az MNB adatbázist hoz létre, ami segíti a megfelelő, testreszabott adósságrendezési csomagok kialakítását. Megfontolandó egyes nemzetközi példák átültetése, amelyek közül hatékonynak tűnik Írország forgatókönyve, ahol a bankok számára előirányzott kvótarendszerrel ösztönözték a háztartási portfólió tisztítását egy teljes körű adósságrendezési csomag keretében. A lakossági portfólió másik kiemelt kockázata a még deviza alapú, döntően autó- és személyi hitelállomány. Az érintett kitettség mérete (300 milliárd forint), a szerződések jelentős száma (2014. év végén több mint 250 ezer), valamint a keresztbedőlési kockázatok miatt mielőbbi kezelésre szorul.

3. Továbbra is kiemelt kockázat a vállalati hitelek portfólióminősége. Ugyan a tisztítási ráta emelkedik, de a nemteljesítő és átstrukturált projekthitelek együttes aránya még mindig magas szinten stagnál, amire a jegybanki eszközközkezelő (MARK) piaci alapon történő elindítása a hatékony megoldás. Az átvételre kerülő portfólió nagyságától függően a vállalati nemteljesítő hitelek aránya így akár négy-öt százalékponttal is csökkenhet másfél-két éven belül.

4. Az elmúlt években a bankszektor nemzetközi összehasonlításban is alacsony jövedelmezőségében meghatározó szerepe volt a portfólióromlásnak, a lakossági devizahitel-problémával összefüggő állami intézkedéseknek, valamint a fiskális terheknek. Ezen hatások jelentős része a következő években már nem, vagy csak kisebb mértékben rontja a szektor profitabilitását, azonban megjelennek újabb jövedelemcsökkentő tényezők is. A forintosítás nyomán az egykori deviza-jelzáloghitelek kamatainak csökkenése, a kamatmarzs tartós szűkülése a bankrendszeri eredményt hozzávetőleg 90 milliárd forinttal mérsékli évente. A rendszerkockázati jelentőséggel nem rendelkező, brókerbotrányokként megismert egyedi visszaélések a tőkepiac egy százalékánál is kisebb részesedéssel bírnak, mindazonáltal az ügyfelek kártalanítása nyomán történő, több évre szétosztott OBA, BEVA befizetések áttételese a bankok számára is érdemi eredményrontó terhet jelentenek (évente addicionálisan 15-20 milliárd forintot). A tartósan alacsony kamatkörnyezet is negatívan hat a nettó kamateredményre. A bankrendszer jövedelmezőségi kilátásait azonban jelentősen javítja a robusztussá váló gazdasági növekedés, a bankadó tervezett csökkentése (2016-ban 60 milliárd, 2017-től 83 milliárd forinttal) és az árfolyamgát megszűnése (évente 13-15 milliárd forinttal), az árfolyamkockázat kiiktatása pedig mérsékli a kilátások körüli bizonytalanságot. Összességében a jövedelmezőségi kilátások fokozatosan javulnak, azonban a szektor jövedelemtermelő képessége még így is elmarad a régiós bankrendszerekétől, ami strukturális, méretgazdaságossági problémákra vezethető vissza, és a konszolidációs folyamat folytatódását teszi szükségessé.

5. A háztartási deviza jelzáloghitelek forintosítását követően 2015-ben jelentősen nyílik a forint eszközök és források közötti lejáratú eltérés a bankrendszeri mérlegben. Az ebből fakadó kockázatokat hatékonyan csökkentheti egy jelzáloghitel-megfelelési szabályozás, ami a forint lejáratú eltérés mérséklésére ösztönözheti az érintett intézményeket. A tervezett szabályozás a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) bevezetésével a lakossági jelzáloghitelek fedezete mellett bevont hosszú forint források minimum arányát írja elő az éven túli lejáratú lakossági forint jelzáloghitelek állományához viszonyítva. Az új előírás a likviditási kockázatok mérséklése mellett ösztönözheti a jelzáloghitelek fedezete mellett kibocsátott értékpapírok, így például jelzáloglevelek piacának fejlődését is.

6. Bár a forintosítás miatt a külső devizafinanszírozás jelentősége csökken, az elszámolás miatt pedig az eszközoldal is zsugorodik, a bankrendszer rövid devizaadósságának kellő mértékű leépüléséhez és az ehhez kapcsolódó likviditási és megújítási kockázatok tartós csökkentéséhez szabályozói beavatkozásra is szükség van. Ez egyrészt a deviza-finanszírozás megfelelési mutató (DMM) elvárt szintjének szigorításán és a mutató módosításán keresztül érhető el úgy, hogy a hosszú lejáratú devizawap-állomány többé ne számítson tényleges hosszú devizafinanszírozásnak (ezáltal is közelítve a szabályozást a bázeli NSFR-előíráshoz). Másrészt – preventív jelleggel – a bankrendszer mérlegén kívüli eszközökre (például swappiac) való túlzott ráutaltságát is érdemes csökkenteni, ami egy, a bankok mérlegén belüli denominációs eltérést korlátozó devizaegyensúlyi mutató (DEM) bevezetését teszi indokolttá.

Kiemelt kockázatok

Kockázatokat csökkentő lépések, eszközök

(1) A gazdasági növekedés finanszírozási igényétől elmaradó vállalati hitelezés

A Növekedési Hitelprogram kiterjesztése és az NHP+ konstrukció bevezetése

(2) Historikusan magas nemteljesítő háztartási portfólió és további kockázatok a devizaalapú autó- és személyi hiteleken

A portfóliótisztítást ellehetetlenítő jogi, intézményi akadályok lebontása

Adósságrendezési Eljárás:

1. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) bővítésének támogatása
2. Magáncsőd intézménye
3. Célzott adósságrendezési csomagok a törlesztőképesség visszaállítására

A megmaradt lakossági devizahitelek kezelése

(3) A nemteljesítő és átstrukturált állomány változatlanul magas aránya a projektfinanszírozáson belül

MARK Zrt. hatékony működésének biztosítása a megváltozott stratégián keresztül

(4) Tartósan alacsony jövedelmezőség, gyenge tőkeakkumulációs képesség

A bankadó csökkentése

Mérethatékonyság növelése összeolvadásokkal, felvásárlásokkal

A portfóliótisztítás felgyorsítása

(5) Hosszú forinteszközök és rövid forintforrások közötti lejárat eltérés

Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) bevezetése az egészséges mérleg szerkezet eléréséhez

(6) Rövid külső források és denominációs eltérés

A devizafinanszírozási megfelelési mutató (DMM) szigorítása

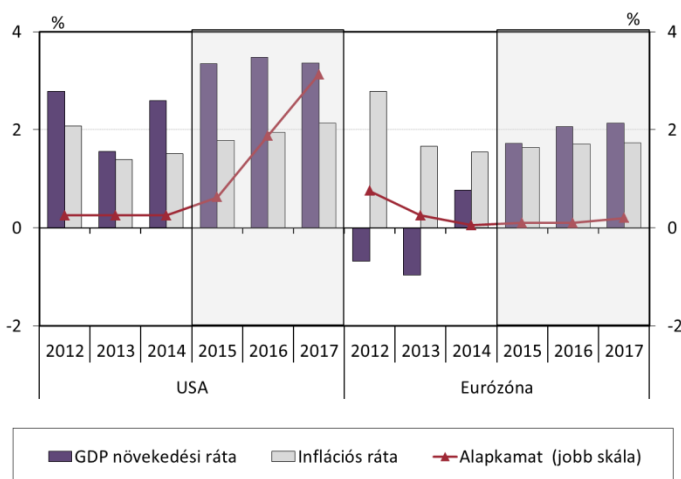
A mérleg szerinti nyitott pozíciót korlátozó devizaegyensúlyi mutató (DEM) bevezetése

A fenti lépések a prudens fiskális politika fenntartása, kiszámítható szabályozói környezet és a fenntartható gazdasági növekedés támogatása mellett érvényesek és hatékonyak.

1. MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZPIACI KÖRNYEZET – PERZISZTENS KOCKÁZATOK AZ EUROZÓNÁBAN, ÉRDEMI KOCKÁZATLEÉPÍTÉS MAGYARORSZÁGON

Az Egyesült Államok gazdasági fellendülésének Európa egyenlőtlenül és kockázatokkal terhelve jár a nyomában, az eurozóna teljesítménye továbbra is elmarad a válság előtti szintjétől. Az EKB a gazdaság élénkítése és az infláció 2 százalékos célhoz történő közelítése céljából intenzívebb monetáris lazításba kezdett, míg a FED szigorítást harangozott be, így a dollár az euróval szemben élénken erősödött. A tartósan alacsony hozamok és a növekvő geopolitikai kockázatok azonban negatívan hatnak az európai bankok aktivitására és jövedelmezőségére, amit tovább ront a nemteljesítő hitelek emelkedő aránya. A fennálló kockázatok és az elhúzódó válságkezelés súlyos terhei miatt éleződő politikai feszültség a szuverén adósságválság veszélyét erősíti, aminek kulcsszereplője jelenleg Görögország. Az európai gazdaság évek óta gyenge teljesítménye ellenére Magyarország 2014-ben tartós növekedési pályára tudott állni, és a kedvező reálgazdasági folyamatok, valamint a javuló kockázati megítélés hathatósan segíti a korábban felhalmozódott rendszerszintű kockázatok érdemi leépítését.

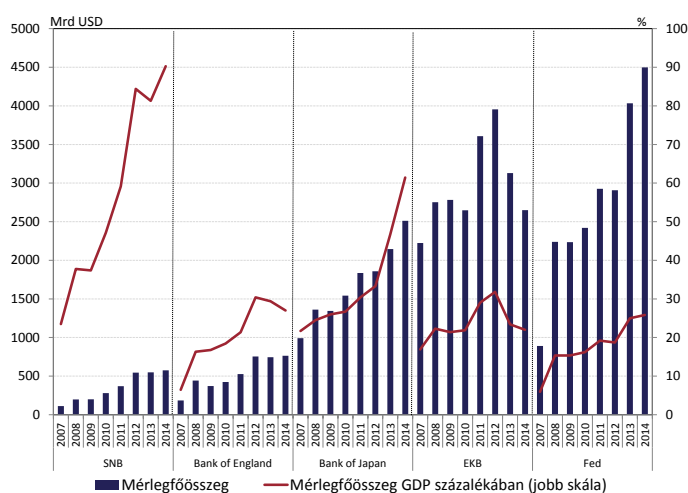
1. ábra: A makrogazdasági környezet alakulása az USA-ban és az eurózónában



Megjegyzés: 2015, 16 és 17 IMF-előrejelzés.

Forrás: IMF WEO, Fed, EKB.

2. ábra: A fejlett országok jegybanki mérlegfőösszege és alakulása a GDP százalékában



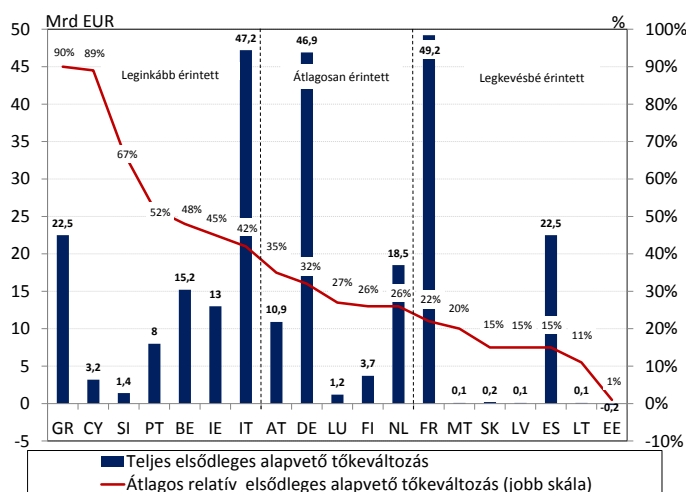
Forrás: EKB, FED, BoJ, BoE, SNB.

1.1. Kedvező amerikai gazdasági kilátások, továbbra is gyenge és egyenlőtlen növekedés az eurozónában

A Fed az éveken át tartó mennyiségi lazítás befejezése után még az idén szigorításba kezdhet. A javuló gazdasági kilátások és a csökkenő munkanélküliség az amerikai gazdaság alacsony kamatszinttel történő támogatásának közeledő befejezését jelzik a tengerentúlon (1. ábra). Ennek nyomán eszközátarazódási hullám indulhat el világszerte, és az alacsonyabb likviditású piacokon zavarok alakulhatnak ki. A mennyiségi lazítás befejezése hozzájárult a dollár erősödéséhez, de a lassan induló monetáris szigorítás egyelőre még tovább élteti a globális hozamvadászatot (search for yield). Új fejlemény, hogy nőtt a fejlett országok devizáinak piaci volatilitása, ami mögött jelentős részben jegybankjaik eltérő monetáris politikája áll (2. ábra). Az angol jegybank is befejezte a lazító intézkedéseket, a japán gazdasági növekedés viszont még támogatásra szorul, ezért Japán tovább folytatja erőteljes mennyiségi és minőségi monetáris lazítási politikáját.

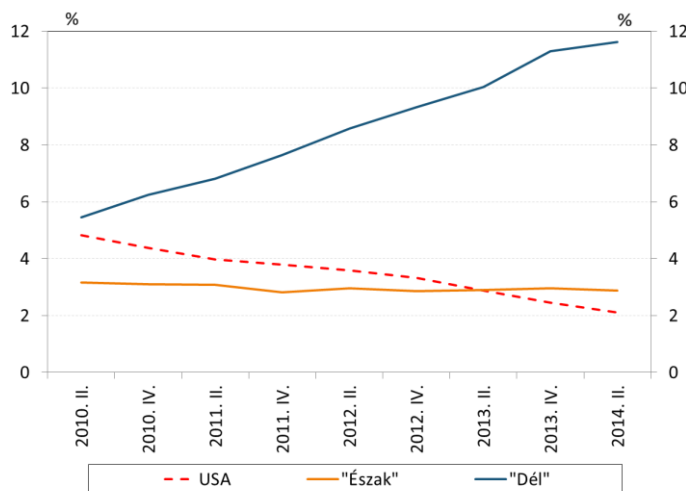
Az EKB az eddiginél még erőteljesebb monetáris lazításba kezdett. Az Európai Központi Bank – látva az infláció érdemi csökkenését és a hosszú távú inflációs várakozások lefelé való elmozdulását – már 2014 júniusában megkezdte a nem konvencionális eszközökkel történő monetáris lazításának újabb hullámát az SMP sterilizálásának felfüggesztésével, a TLTRO bejelentésével. 2014 őszén az EKB elindította az eszközfedezetű értékpapír- (ABSPP) és a harmadik fedezett kötvényvásárlási programjait (CBPP3). Az euró dollárral szembeni árfolyama a Federal Reserve és az EKB eltérő monetáris politikája miatt fokozatosan, de jelentős mértékben gyengült 2014 közepétől. Ennek ellenére a hosszú távú inflációs várakozások jóval a jegybanki cél alá, 1,5 százalékgig csökkentek januárban, ezért az EKB Kormányzó-tanácsa 2015. januári ülésén kibővítette az értékpapír-vásárlási programját, melynek értelmében az EKB

3. ábra: Az átfogó eszközminőségi felülvizsgálat országspecifikus hatásai



Forrás: EKB.

4. ábra: A nemteljesítő hitelállomány arányának alakulása az USA-ban és az eurózána régióiban



Megjegyzés: „Észak” (Franciaország, Németország, Hollandia, Finnország), „Dél” (Spanyolország, Olaszország, Portugália, Görögország).

Forrás: IMF, EKB.

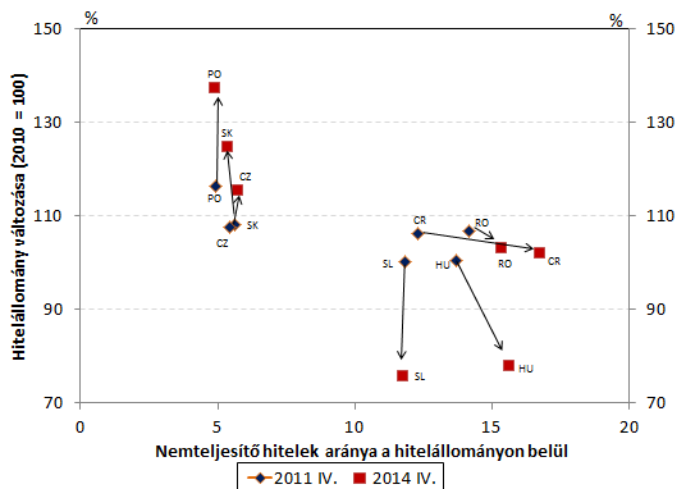
euróövezeti, befektetési kategóriájú (vagy nem befektetési kategóriájú, de programországok által kibocsátott) állampapírokat is vásárol az ősszel indított értékpapír-vásárlási programok mellett. Ennek keretében 2015 márciusától kezdve a másodlagos piacon havonta 60 milliárd euró értékben vásárolnak a magánszektor és az állam által kibocsátott értékpapírokat 2016 szeptemberéig, illetve addig, amíg az infláció nem emelkedik tartósan a cél közelébe. A program nagysága mintegy 1000 milliárd euró, amely összeg tartalmazza a már korábban megkezdett eszközfedezett értékpapír (ABS) és fedezett kötvény (CB) programok keretében vásárolt papírokat is.¹ Az EKB kiteljesedő monetáris lazítási programja, a leértékelődő euró, illetve az alacsonyabb kőolajárak erősíthetik a térség gazdasági talpra állásával kapcsolatos várakozásokat.

A válságkezelés eredményeként ellenállóbbá vált az EU bankrendszere. Az európai átfogó eszközminőségi felülvizsgálat (AQR) eredménye eltérő módon érintette az egyes tagállamokat (3. ábra), de összességében kedvezően hatott a banki eszközök minősége körüli bizonytalanság eloszlására és a bankokkal szembeni bizalom erősítésére. Az AQR és a stressztesztek lefolytatása, valamint az egységes európai bankfelügyelet (SSM) létrehozása azt eredményezte, hogy csökkentek a bankok mérlegét terhelő kockázatok, nőtt a befektetői bizalom a szektor iránt, így a bankok az anyabanki források mellett a piacról is tudtak új tőkét bevonni, amelynek következtében tovább erősödött sokkellenálló képességük. Az AQR-hez kapcsolható tőkenövekedés meghaladta a 14,5 milliárd eurót 2014-ben.

Ugyanakkor az eurózána bankrendszerét még számos megoldatlan probléma terheli. A válság hagyatéka súlyos teher az európai bankrendszeren, a vállalati hitelezés még mindig nem tudott magához térni, a déli tagállamokban tovább zsugorodik a hitelállomány. Ebben a kereslet mellett a kínálati oldal is jelentős szerepet játszik: az európai bankrendszer továbbra is szegmentált és sérülékeny, ráadásul a bankok jövedelmezősége évek óta alacsony. Az EKB erősödő monetáris lazítása következtében tovább csökkennek az európai hozamok, ami növeli a bankok jövedelmezőségére nehezedő nyomást. A bajok fő forrása a makrogazdaság kedvezőtlen állapota, amely több országban gyenge hitelezési aktivitással és magas NPL-rátával társul, ezáltal gúzsba kötve a konjunkturális ciklus megindulását.

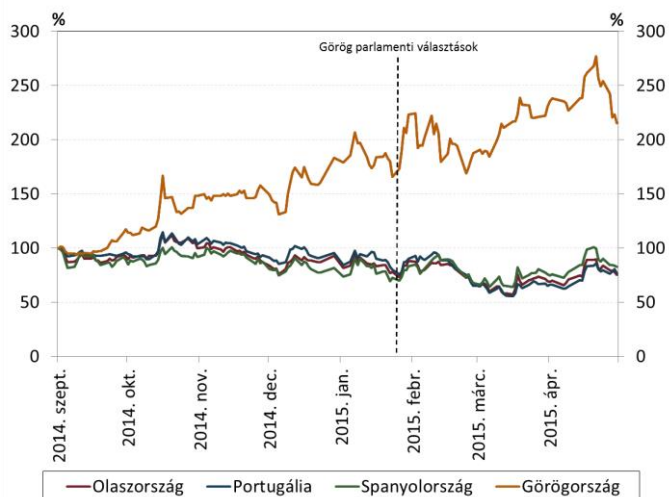
¹ Az első piaci elemzések alapján a vásárlások összértékének 70-80 százalékára becslik a várható állampapír-vásárlásokat, és 20-30 százalék lehet a vásárolt ABS-ek és CB-k aránya.

5. ábra: Nemteljesítő hitelek és a hitelezés alakulása a középkelet európai régióban



Forrás: IMF.

6. ábra: A görög, spanyol, olasz és a portugál 10 éves államkötvény hozamok alakulása (2014.09.01 = 100%)



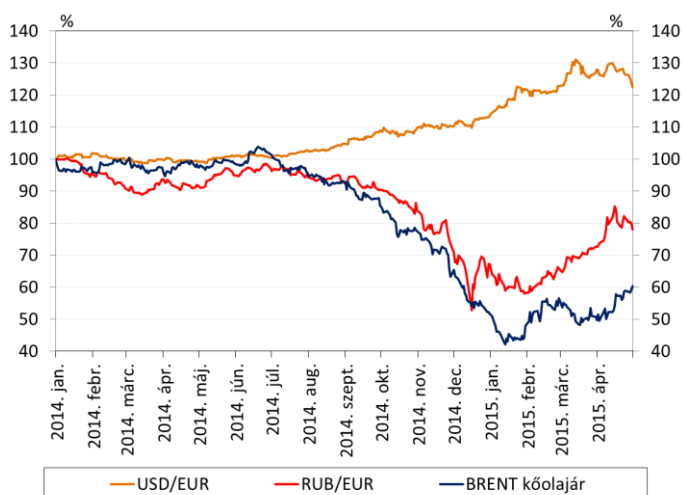
Forrás: Thomson Reuters, MNB.

A nemteljesítő hitelek leépítése gyorsabb és eredményesebb volt az USA-ban, mint Európában. Szembetűnő eltérés tapasztalható az NPL-ráták leépítése terén az USA és Európa között (4. ábra). Az amerikai bankok hatékonyan tudták érvényesíteni zálogjogukat, széles körben alkalmazták a problémás hitelek átstrukturálását, aminek az erőteljes monetáris lazítás is kedvezett, valamint számos programot indítottak, hogy érdemi segítséget nyújtsanak a törlesztési képtelen adósoknak. A programok költségeit a bankok és a kormány közösen viselték. Ezzel szemben az eurózónában – különösen a déli tagállamokban – az NPL-ráták évek óta emelkednek, ami a recesszióból való lassú kilábalást és a problémás hitelek leírását célzó megfelelő ösztönzők hiányát tükrözi. Az amerikai bankok alacsonyabb NPL-rátája nemcsak a hitelezési aktivitás és a jövedelmezőség terén kedvezőbb, hanem a monetáris transzmisszió hatékonyságának szempontjából is előnyösebb.

A nemteljesítő állomány csökkentése a régióban is központi szerepet játszik. Az országok azon csoportjában, ahol az utóbbi években növekedett a hitelezés, ott az NPL-ráta 5 százalék körüli szinten stabilizálódott (5. ábra). Ugyanakkor azokban az országokban, ahol még nem indult be újra a hitelezés, ott az NPL-ráta magas (15 százalék körüli) szinten ragadt. Ez a jelentős értékvesztés-képzés igény miatt rontja a bankok jövedelmezőségét, illetve lekötöti a banki erőforrásokat, s ezáltal gátolja a fenntartható növekedéshez szükséges hitelezés elérését. Több térségbeli EU-tagállam már nekikezdett az NPL-állomány leszorításának, Szlovéniában a banki eszközkezelő nyújt ehhez segítséget, míg Romániában a bankok szabályozói segítséggel kezdtek erőteljes portfóliótisztításba.

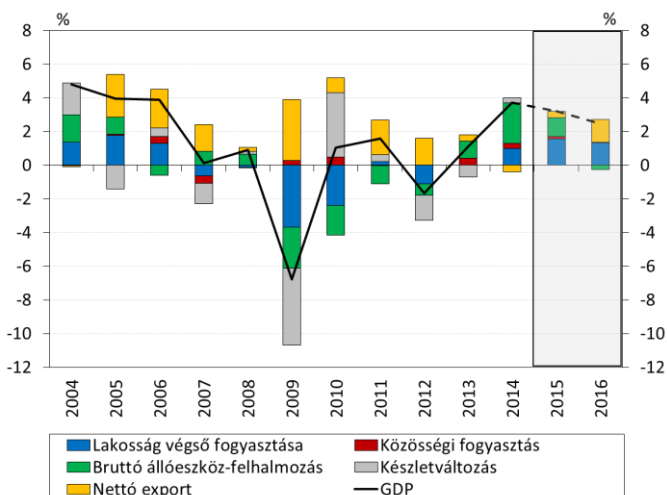
Ismét felerősödött a szuverén adósságválság kiújulásának veszélye. A januári görög parlamenti választások eredménye nyomán jelentősen estek a görög eszközárak, felgyorsult a betétkiáramlás, a kötvényhozamok és Görögország szuverén CDS-felára pedig meredeken emelkedni kezdett. A görög bankok különösen nehéz helyzetbe kerültek azáltal, hogy az EKB levette a görög állampapírokat az általa fedezetként elismert papírok listájáról, így jelenleg a görög bankok jelentős részben az ELA (az EKB vészhelyzeti) forrásaira vannak utalva. A helyzetet tovább rontotta, hogy az egyik hitelminősítő március végén CCC-re minősítette le a görög szuverén adósságot. A Görögországgal kapcsolatos gazdasági és politikai fejlemények azt eredményezték, hogy újra jelentősen megnőtt Görögország eurózónából történő távozásának (Grexit) valószínűsége. Ugyanakkor a görög fejlemények fertőző hatása lényegesen kisebb most (6. ábra), mint pár évvel ezelőtt, ami szintén azt támasztja alá, hogy nőtt az EU bankrendszerének sokktűrő képessége.

7. ábra: A kőolaj, az euró, a dollár és a rubel árfolyamváltozása (2013. 12. 31. = 100%)



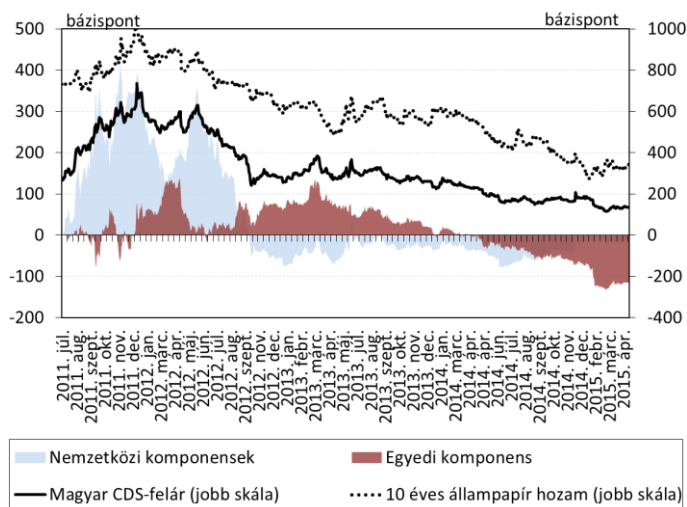
Forrás: Thomson Reuters.

8. ábra: A magyar GDP változása (év/év)



Forrás: MNB Inflációs jelentés, 2015. március.

9. ábra: A magyar szuverén 5 éves CDS-felár és dekomponálása, valamint a 10 éves állampapírhozam alakulása



Forrás: Thomson Reuters, MNB.

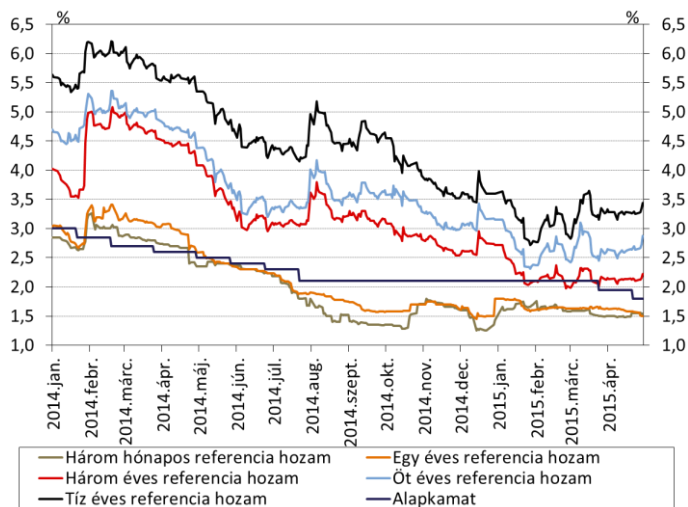
Növekednek a piaci és geopolitikai kockázatok. 2014 második felétől erőteljes kőolajáresés következett be (7. ábra), amely jelentősen átrendezte az iparág jövedelmezőségét. Ez, azzal együtt, hogy a Fed mennyiségi lazításának végét követően világszerte nehezebb a dollárforráshoz jutás, a dollárban eladósodott (kőolajtermelő) országokat, illetve a feltörekvő országok nagyvállalatait, különösen az energia-vállalatokat hiteltörlesztési problémákkal szembesíti, ami által egyre inkább kiütköznek a globális hozamvadászat negatív hatásai. Az orosz gazdaságot különösen kedvezőtlenül érintette a kőolajárak zuhanása. Az orosz–ukrán konfliktus – Európa számára legsúlyosabb geopolitikai kockázat – megoldatlansága a negatív reálgazdasági hatásokon és a romló piaci hangulaton keresztül pénzügyi stabilitási kockázatot is jelent, hiszen a fejlemények hatásai megjelennek az orosz és ukrán kitettséggel rendelkező európai bankok teljesítményében is.

1.2. Erőteljes gazdasági növekedés hazánkban

Tovább folytatódhat a magyar gazdaság növekedése: 2015 első negyedéve 3,4 százalékos bővülést mutat. A magyar gazdaság 2015-ben 3,2 százalékkal, míg 2016-ban 2,5 százalékkal bővülhet (8. ábra). A növekedés meghatározó eleme a lakossági fogyasztás, miközben a beruházások dinamikája fokozatosan mérséklődik, elsősorban az állami beruházásokhoz kötődően, amelyek az idei évben az EU-források intenzív felhasználásának köszönhetően még magas szinten alakulhatnak, ugyanakkor a jövő évben a 2007–2013-as költségvetési ciklus forrásainak kifizetése után mérséklődhetnek. A vállalati beruházások fokozatosan élénkülnek a konjunktúra erősödésével, illetve a Növekedési Hítelprogram kiterjesztésével (NHP+), míg a háztartások beruházási aktivitása emelkedhet a lakosság reáljövedelmi helyzetének javulásával. Főbb külkereskedelmi partnereink gazdasági teljesítményének javulására számítunk az alacsonyabb kőolajáraknak, illetve az EKB eszközvásárlási programjának köszönhetően, emellett az euró leértékelődése javíthatja az eurózóna exportőreinek versenyképességét, ami a hazai beszállítók teljesítményét is támogathatja, és hozzájárulhat exportpiaci részesedésünk növekedéséhez. Az import növekedési üteme 2015-ben fékeződhet, s ezzel párhuzamosan a nettó export növekedési hozzájárulása fokozatosan erősödhet.

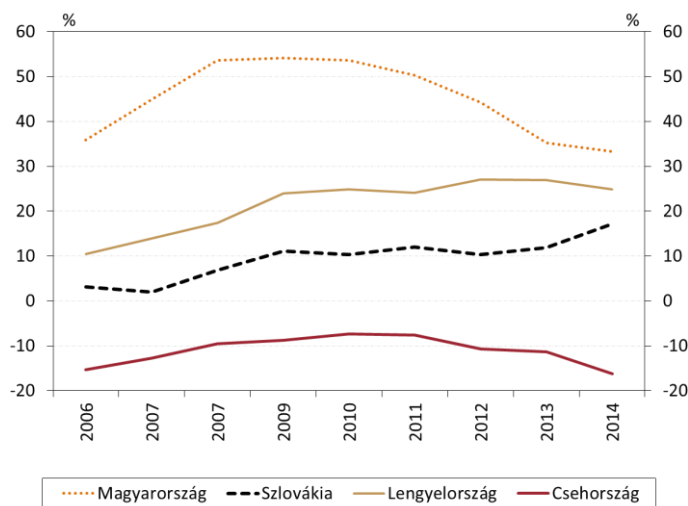
Tovább javult Magyarország kockázati megítélése. Az elmúlt időszak kedvező reálgazdasági folyamatai pozitívan hatottak Magyarország kockázati megítélésére, ezért a magyar szuverén kockázati felárak tovább csökkentek, s jelentősen közeledtek a régiós országok szintjéhez. Ebben fontos szerepet játszott, hogy a háztartások nyitott devizapozíciójának záródásával érdemben csökkent az ország

10. ábra: Állampapír-referenciahozamok és a jegybanki alapkamat alakulása



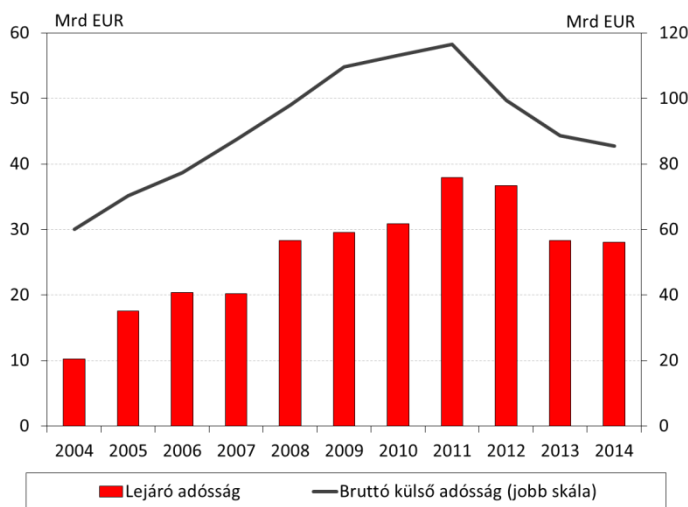
Forrás: MNB, ÁKK.

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



Forrás: Eurostat.

12. ábra: A bruttó külső és a lejárt adósság alakulása

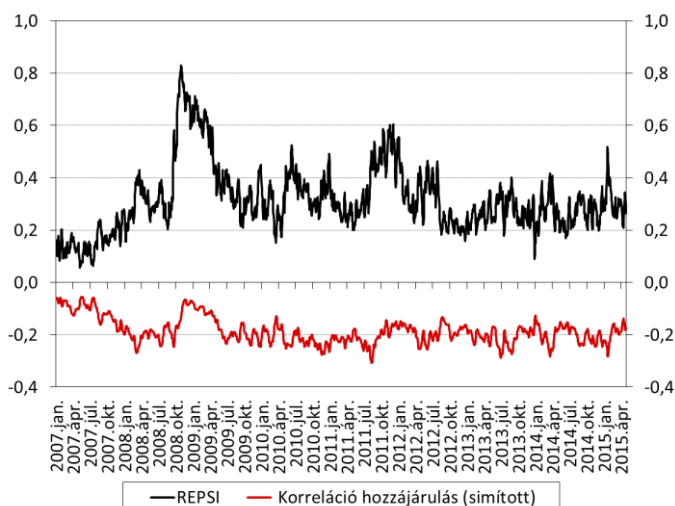


Forrás: MNB.

sérülékenysége. Márciusban a CDS-felárak a 2014. október végénél jóval kedvezőbb szinten mozogtak, elsősorban az ország csökkenő sérülékenységének köszönhetően (9. ábra). Az EKB erősödő mennyiségi lazítása segítette hazai valuta euróval szembeni erősödését, így jelenleg az euró forinttal szembeni árfolyama a 2014 eleji 300 körüli szinten mozog. A hosszú lejáratú állampapírok hozama alacsony volatilitás mellett tovább csökkent: a 10 éves magyar államkötvények hozama a szeptember végi 4,82 százalék körüli szintről március végére 3,62 százalékra mérséklődött. Ezt a folyamatot az MNB monetáris eszköztárának megújítása, a devizahitelek forintosítása, a lakosság növekvő állampapír-vásárlásai és a globális hozamvadászat folytatódása is támogatta. A hosszú távú hozamok árazásában felfelé mutató kockázat a dollár hozamok emelkedése is, ami a márciusi ingadozások mögött állhat (10. ábra).

Tovább javult hazánk külső egyensúlyi pozíciója. A magyar gazdaság külső finanszírozási képessége 2014 során javult, amit a háztartások alkalmazkodása, a vállalatok magas szintet elérő pénzügyi megtakarítása és az államháztartás visszafogott költekezése tett lehetővé. A finanszírozási képesség javulását az EU-transzferek magas felhasználása is támogatta. A külső egyensúlyi pozíció további javulásával párhuzamosan folytatódott a nettó külső adósság csökkenése (11. ábra), ami mérsékli az ország külső sérülékenységét. Magyarország GDP-arányos nettó külső adóssága évek óta folyamatosan csökken, és közeledik a régiós szinthez, döntően azért, mert a háztartások és a természetes fedezettel nem rendelkező vállalatok építik le a devizaadósságukat. A GDP-arányos nettó külső adósság csökkenése mellett 2011 óta a bruttó külső adósságszint is folyamatosan csökken, s mérséklődött a lejárt adósság megújításának forrásszükséglete is (12. ábra).

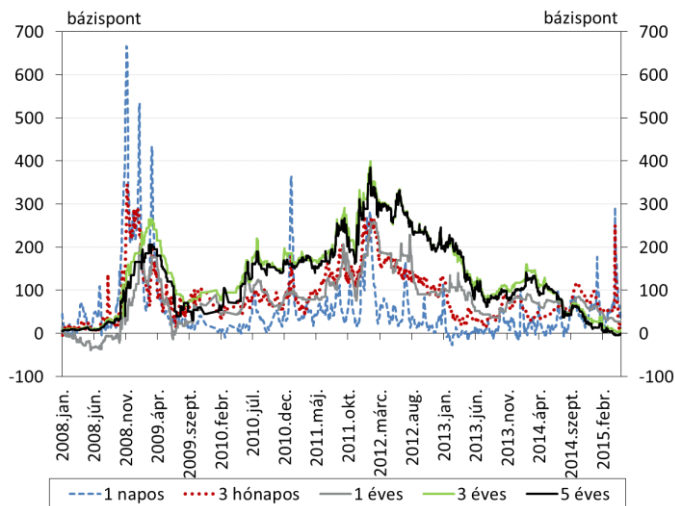
13. ábra: Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index



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

Forrás: MNB.

14. ábra: Devizaswap felárak



Megjegyzés: Forint/euró jegyzésekből számított felárak. Az éven belüli futamidők esetében az exponenciális mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: MNB, Bloomberg.

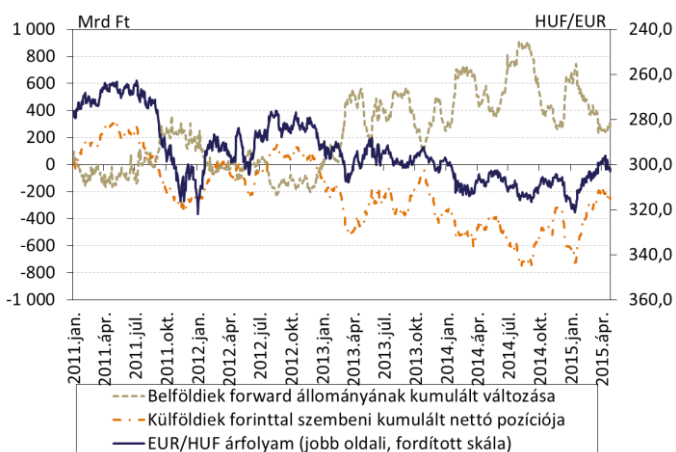
1.3. A kulcsfontosságú pénzügyi piacok likviditása megfelelő

A svájci frank 2015. januári árfolyamsokkját követően a hazai pénzügyi piacok rendszerszintű stressz-szintje visszaállt korábbi alacsony szintjére. 2014 második felében a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) alacsony szinten állt, 2015 januárjában, a svájci jegybank döntésének hatására azonban az index értéke jelentősen megugrott (13. ábra). Az árfolyamküzőb eltörlésének hatására az EUR/CHF árfolyam volatilitása jelentősen növekedett, mely az azonnali devizapiac stressz-szintjét emelte. Ugyanakkor a többi részpiac stressz-szintje közel változatlan maradt, ami annak köszönhető, hogy az EUR/CHF árfolyamában megfigyelhető turbulencia nem terjedt át a hazai pénzügyi piacokra. Azt, hogy a jelenség nem volt fertőző, a stresszindex emelkedésével egy időben mérséklődő korrelációs komponens is mutatja. Az EUR/CHF árfolyam megugrása után, februárban a REPSI stabilizálódott, visszatért az elmúlt két évben megfigyelhető átlagos szinthez. Ezt azonban nem az azonnali devizapiac stressz-szintjének süllyedése, hanem elsősorban a tőkepiaci stressz-szint jelentős csökkenése okozta.

A hosszú lejáratokon a devizaswap felárak nulla közelébe csökkentek. Míg 2014 utolsó negyedében a swapfelárak a külföldiek forinteszkozeinek bővülése és a mérleg szerinti nyitott pozíció szűkülése nyomán mérséklődtek, decemberben az egynapos futamidőn a korábbi évekhez hasonló ugrásszerű emelkedést tapasztaltunk (14. ábra). Bár az év végi devizaswap piaci feszültségek megszokottak mondhatóak, ez a nagymértékű tágulás az irányadó eszköz átalkítása következtében kevésbé volt várható. A feléremelkedés feltehetően részben a jelentős év végi külföldi devizaforrás kivonás által indukált swapigénynek, részben pedig a bankrendszer óvatos devizaliquiditás-kezelésének tudható be. 2015 januárjának első napjaiban a felárak újra visszatértek korábbi szintjükre. A hosszú lejáratokon 2014 szeptemberétől kezdődően a felárak fokozatosan csökkennek, 2015 márciusában a három- és öt éves lejáraton nulla közelében állnak, ami régiós összehasonlításban is kedvezőnek mondható. A hosszú lejáratú felárak ilyen mértékű mérséklődése a devizahitelek forintosításával is összefüggésbe hozható.

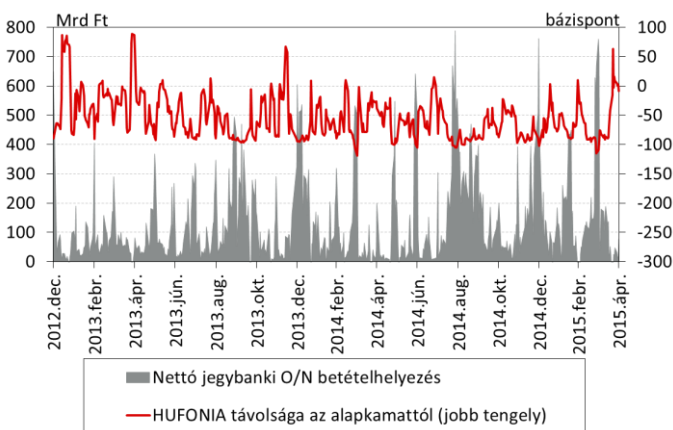
Az elmúlt időszakban a devizapiacra a külföldiek forint melletti pozíciót vettek fel, mellyel párhuzamosan a belső forwardállomány értéke csökkent. A külföldiek 2014 augusztusától 2015. március végéig összességében körülbelül 480 milliárd forinttal növelték forint melletti pozíciójukat spot- és FX-swapügyletek segítségével (15. ábra). Ezzel párhuzamosan a forintárfolyam erősödése mellett, a

15. ábra: Belföldi és külföldi szereplők forinttal szembeni pozíciójának kumulált változása (2011. január = 0)



Forrás: MNB, Bloomberg.

16. ábra: A jegybanki egynapos betétállomány nagysága és a HUFONIA távolsága az alapkamattól



Forrás: MNB.

belföldi szereplők csökkentették forint melletti forward pozíciójukat, az időszak alatt összesen mintegy 600 milliárd forinttal. A teljes állomány március végére 750 milliárd forint alá csökkent.

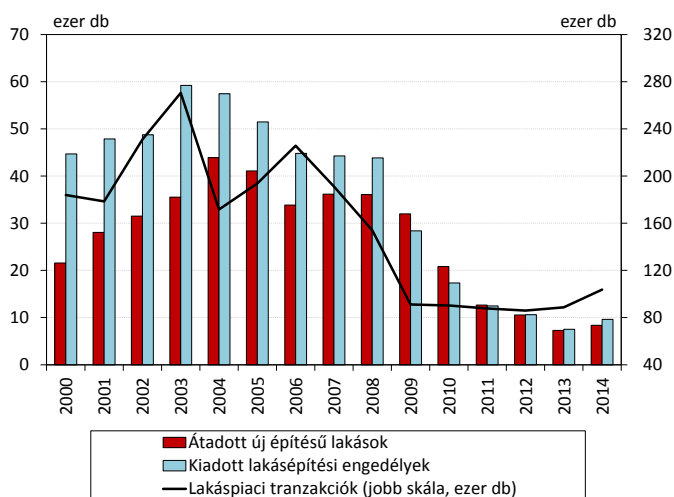
2014 végétől a forint bankközi piac forgalma magas szinten alakult. A HUFONIA továbbra is szinte végig a kamatfolyosón belül mozgott, február végén egy alkalommal átlépve az alapkamat szintjét, míg márciusban a kamatfolyosó alsó széléhez távolodott (16. ábra). Az egynapos jegybanki hiteligény február végén jelentősen megemelkedett, ami a kötelező tartalék teljesítésére volt visszavezethető.

Az állampapírpiacon nem tapasztalható likviditási zavar, a fokozódó piaci bizonytalanság következtében emelkedtek a hosszabb lejáratú hozamok. 2014 novemberétől kezdődően az állampapírpiacon likviditása kismértékben ingadozott, likviditási zavart azonban nem jeleznek a piaci mutatószámok. A bankrendszer állampapír-állományának növekedése az önfinanszírozási programhoz köthető, azaz a jegybanki eszközök élénkítették a bankrendszer állampapírkeresletét. Az állománynövekedés elsősorban a hosszabb lejáratú papírokat érintette, hozzájárulva így az államháztartás biztonságosabb finanszírozásához. Februárban a hosszú futamidejű hozamok ingadozását a görög tárgyalások, az EKB QE programjával és a FED kamatemelésével kapcsolatos bizonytalanságok okozták. Február végén a hazai befektetési szolgáltatókkal kapcsolatos kedvezőtlen hírek határozták meg az állampapír-piaci folyamatokat. Ennek következtében a piac likviditása kismértékben romlott, valamint a hosszabb lejáratú benchmark hozamok markánsabban emelkedtek (10. ábra). Az irányadó eszköz betét alakítása következtében a rövid hozamokra keresleti nyomás nehezedett, a három hónapos és egyéves referenciahozam 2014 második felétől az alapkamat szintje alatt állnak (jelenleg 30-40 bázisponttal).

2. INGATLANPIAC – AZ INGATLANPIACON ÉLÉNKÜLÉS JELEI TAPASZTALHATÓK

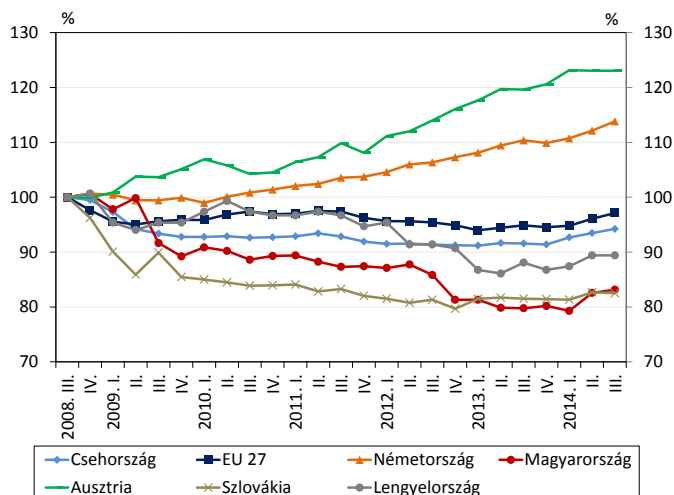
2014-ben a gazdasági növekedéssel és a reáljövedelmek emelkedésével párhuzamosan a lakáspiaci és a kereskedelmi ingatlanpiaci aktivitás növekedése volt megfigyelhető. A lakáspiacon 2013-hoz képest bővült az újonnan kiadott építési engedélyek, és az új építésű lakások száma is, a lakásárak reálértelmeben pedig éves szinten 4 százalékkal nőttek. A bankok és pénzügyi vállalkozások mérlegében ragadt nagyszámú fedezeti lakóingatlan a piac azonban még csak jelentős diszkonttal képes felszívni. 2014 folyamán javult a budapesti irodaházak kihasználtsága, amely előretekintve az ingatlanok értékének emelkedése irányába hathat.

17. ábra: Főbb lakáspiaci mutatók Magyarországon



Forrás: MNB, KSH.

18. ábra: A nominális lakásárak európai összehasonlításban, 2008 harmadik negyedév = 100%



Forrás: Eurostat, BIS, FHB.

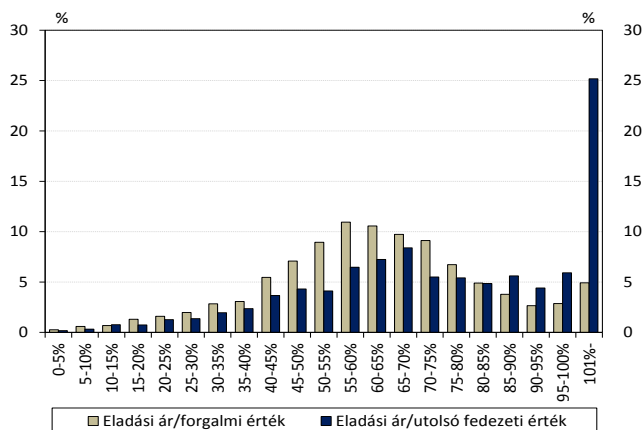
2.1. Az Európában régóta emelkedő lakásárakat a hazai piac is kezdi lassan követni

A lakáspiacon 2014-ben enyhe élénkülés volt megfigyelhető. 2014-ben a kiadott építési engedélyek, az újonnan épített lakások, valamint a lakáspiaci tranzakciók száma is magasabb volt 2013-hoz képest. Az építési engedélyek száma mintegy 28, az új építések száma pedig közel 15 százalékkal bővült 2013-hoz képest (17. ábra). A háztartások lakásvásárlási hajlandóságát, és ezzel a lakáspiac élénkülését a reáljövedelmek emelkedése mellett az alacsony kamatkörnyezet is támogatja. A lakáspiaci tranzakciók száma 2014 egészét tekintve meghaladta a 100 ezret, amely 2013-hoz képest közel 17 százalékos növekedést jelent.

Európában a lakásárak általános emelkedése volt megfigyelhető 2014-ben. A válságot követően a visegrádi országok körében az európai átlaghoz hasonlóan a lakáspiaci beruházások és a kereslet csökkenésével párhuzamosan a lakásárak mérséklődése volt megfigyelhető (18. ábra). Ezzel ellentétben Ausztriában és Németországban a lakásárak folyamatosan emelkedtek a válságot követően is. 2014-ben a visegrádi országok körében hosszú idő után a nominális lakásárak emelkedését lehetett tapasztalni. Ezen országok között 2014 első három negyedévében Magyarországon emelkedett a legnagyobb mértékben a lakáspiaci árszint, 2013 év végéhez képest a nominális lakásárak szintje itt mintegy 3,7 százalékkal, míg a lakásárak reálszintje 4 százalékkal volt magasabb 2014 harmadik negyedév végén. A lakáspiac élénkülése és ezzel együtt a lakásárak korrekciója kiemelten fontos hazánkban, ugyanis a piacon a jelenlegi körülmények között nincs megfelelő kereslet a bankok mérlegében ragadt nagyszámú fedezeti ingatlan megfelelő áron történő felszívására.

A pénzügyi intézmények a fedezeti lakóingatlanokat piaci körülmények között jelentős diszkonttal értékesítik. A pénzügyi intézmények 2013-ban és 2014-ben mindösszesen 15 ezer ingatlant adtak el, amelynek több mint 75 százalékát a Nemzeti Eszközkezelő (NET) vásárolta fel. A bankok a piacon csupán mintegy 3600 lakóingatlant értékesítettek az utóbbi két évben. A piaci szereplők azonban jelentős, az eredeti forgalmi értékükhöz képest 2013 és 2014 között

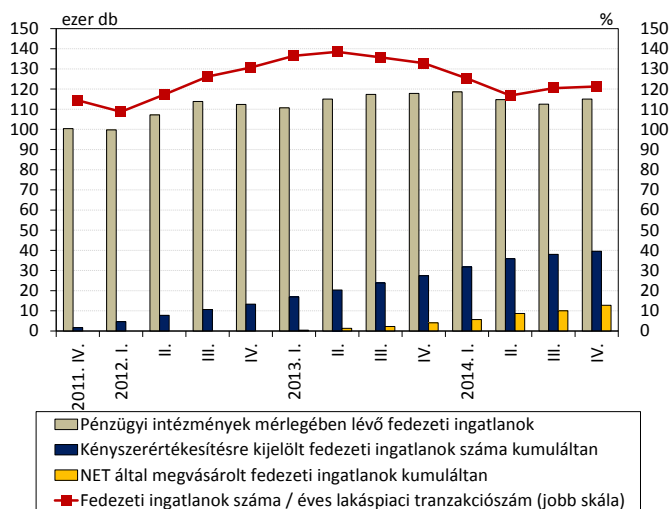
19. ábra: A piaci körülmények között eladott fedezeti lakóingatlanok eladási árának eloszlása a forgalmi érték és az utolsó fedezeti érték arányában



Megjegyzés: 2013 és 2014-es adatok.

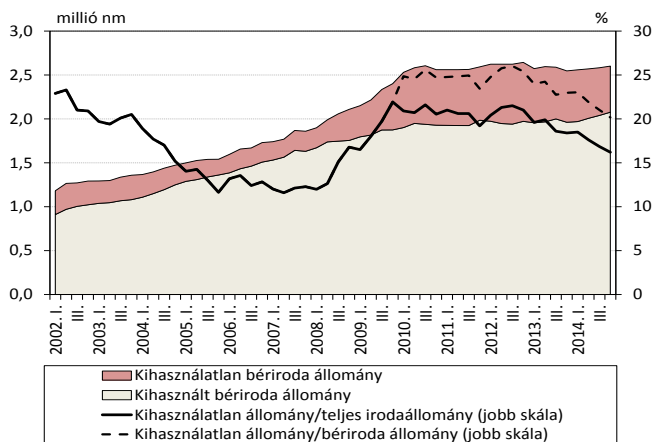
Forrás: MNB.

20. ábra: Fedezeti ingatlanok száma és aránya a lakáspiaci tranzakciókhoz képest



Forrás: MNB, KSH.

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



Forrás: BRF, MNB.

átlagosan mintegy 40 százalékos diszkonttal értékesítették az ingatlanokat. Az eladott lakásokon az utolsó fedezeti értékhez képest is átlagosan 20 százalékos diszkont valósult meg, továbbá az esetek csupán 25 százalékánál fordult elő, hogy az eladási ár meghaladta az utolsó fedezeti értéket (19. ábra). Mindez utalhat egyrészt a fedezetek nem megfelelő értékelésére, valamint arra is, hogy ugyan van élénkülés a lakáspiacon, de ez még messze van a normalizálódástól.

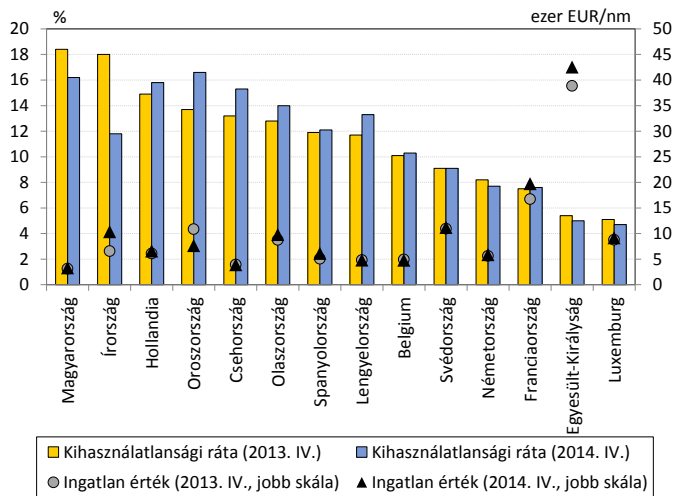
A nagyszámú fedezeti lakóingatlan rejtett árnyomást jelent a lakáspiacra nézve. A bankok és pénzügyi vállalkozások mérlegében a 182 ezer nemteljesítő jelzáloghitel-szerződés mögött jelenleg közel 115 ezer fedezeti lakóingatlan található (20. ábra). A kényszerértékesítési kvótarendszer 2014 végéig elméleti korlátot állított az ingatlanok egyszeri tömeges eladása elé. A bankok a kvótákat azonban nem használták ki teljes mértékben. Az elmúlt három évben közel 43 ezer ingatlant jelölték ki kényszerértékesítésre a kijelölhető 64 ezerből. Ebből csupán mintegy 3500-at értékesítettek piaci alapon, a Nemzeti Eszközkezelő (NET) pedig több mint 12 ezer ingatlant vett át. A pénzügyi intézmények mérlegében lévő, és a jövőben értékesítésre váró ingatlanok száma 2014 végén csaknem 120 százalékát tette ki az éves lakáspiaci tranzakciószámának, a piac ezt az állományt így csak lassan lenne képes felszívni.

2.2. Élénkül a kereskedelmi ingatlanpiac, főként az irodák szegmensében

Folyamatosan javul a budapesti irodapiac kihasználtsága. A kihasználtság annak ellenére emelkedett, hogy a teljes bérletre kínált irodaterület növekedett. 2014 végén a teljes irodaállománynak 16,2 százalékát tette ki a kihasználatlan terület szemben a 2013 végi 18,4 százalékos értékkel (21. ábra). Fontos kiemelni, hogy a 2008 után megugró kihasználatlansági ráta elsősorban a rugalmatlan kínálatnak köszönhető, hiszen a kereskedelmi ingatlanok időigényes felépítése következtében a bérletre kínált teljes fővárosi irodaterület egészen 2010-ig emelkedett. 2014-ben a budapesti irodapiacra elérhető legjobb éves bérleti díj 2013-hoz képest mintegy 2,4 százalékkal emelkedett. Az irodapiac mellett a fővárosi ipari ingatlanok szegmensében is élénkülés volt tapasztalható 2014-ben. A főváros környéki ipari ingatlanok kihasználatlansági rátája jelentős, éves szinten 5,6 százalékpontos csökkenés után 15,7 százalékot tett ki 2014 végén. A kereslet növekedését mutatja továbbá, hogy az elmúlt évben mintegy 36 százalékkal nagyobb területre kötöttek új bérleti szerződést 2013-hoz képest.

2014-ben főként a nagy értékű kereskedelmi ingatlan ára emelkedett Európában. Az európai fővárosok irodapiacai heterogén képet mutattak 2014-ben. Az irodaházak elérhető bérleti díj és hozam alapján számított értéke Pá-

22. ábra: A fővárosi irodapiacok kihasználatlansága és a prémium kategóriás irodák értéke nemzetközi összehasonlításban



rizsban és Londonban emelkedett szignifikánsan 2014-ben (22. ábra), amely városokban más országokhoz képest eddig is magasabb volt az ingatlanok értéke. A budapesti irodapiacra éves szinten elérhető legjobb bérleti díj mintegy fele a vizsgált európai fővárosok átlagának. Utóbbi párosítva a magas elvárt hozamokkal a budapesti irodaházak európai összehasonlításban relatíve alacsony értékét jelzi. A növekvő piaci aktivitás és az ezzel párhuzamosan csökkenő kihasználatlanság azonban előretételezve a budapesti kereskedelmi ingatlanok növekvő értékét vetítheti előre.

Megjegyzés: Olaszország esetében milánói adatok.

Forrás: Jones Lang LaSalle.

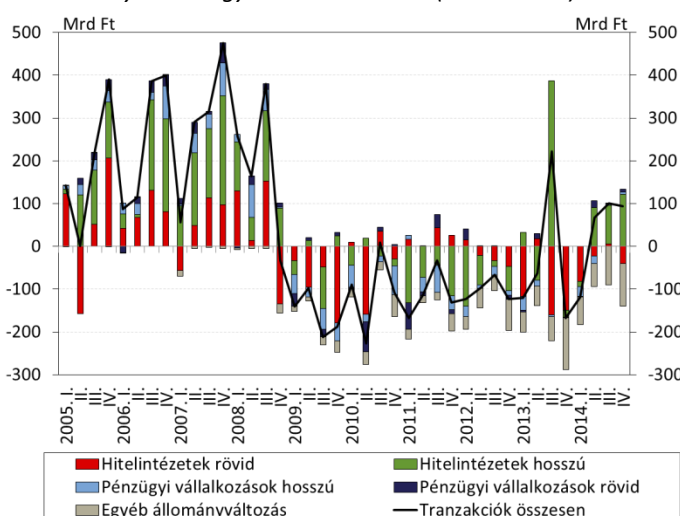
3. HAZAI HITELEZÉSI FOLYAMATOK – A VÁLLALATI HITELEZÉSBEN ELSŐSORBAN AZ NHP HATÁSA TÜKRÖZŐDIK, MÍG A HÁZTARTÁSOK KÖRÉBEN LASSAN ÉLÉNKÜL A FORINTHITELEZÉS

A vállalati hitelezés bővült 2014 második felében, és éves szinten a válság kezdete óta először növekedett számottevően a hitelállomány. A növekedéshez jelentősen hozzájárultak az NHP-n belüli folyósítások is: 2014 végén a hitelállomány éves bővülése 1,9 százalékot tett ki, miközben becslésünk szerint 4 százalékos csökkenés valósult volna meg az NHP hiányában. A kedvező realgazdasági folyamatok a vállalati hitelkeresletet élénkítik, és a szektor eladósodottságának szintje sem tekinthető kiugrónak nemzetközi összehasonlításban. Mindazonáltal a kínálati oldalt továbbra is elhúzódó alkalmazkodás jellemezheti, amely a hitelezési feltételek lassú enyhülésében, illetve a továbbra is szigorú szintjében mutatkozik meg.

A Növekedési Hitelprogram meghosszabbított rendelkezésre állási ideje, megnövelt keretösszege, valamint új konstrukciója, a kockázatosabb vállalkozásokat célzó NHP+ jelenthet ösztönzést a kínálati feltételek további enyhítésére. 2014 folyamán a piaci alapú hitelezési fordulat bekövetkezését jelentősen hátráltathatták a bankok mérlegéből ki nem tisztított nemteljesítő projekthitelek, azonban a MARK Zrt. működésével sor kerülhet a projekt hitelportfólió megtisztítására. A hazai bankszektor lassan oldódó vállalati hitelkondíciói ugyan késleltetik a piaci hitelezés fordulatának időpontját, azonban a 2015 eleje óta tett gazdaságpolitikai bejelentések (bankszektor fiskális terhelésének csökkentése, valamint a jegybanki NHP kiterjesztése) támogathatják a vállalati hitelezés további bővülését. A javuló konjunkturális környezet továbbá pozitívan hathat a bankok hitelkínálatára és a vállalatok hitelkeresletére a növekvő beruházási keresleten keresztül. Mindezt figyelembe véve korábbi várakozásunknál nagyobb volumenű növekedést prognosztizálunk a vállalati hitelállományban.

A háztartási hitelállományban folytatódott a devizahitelek dominálta leépülés, azonban a forinthitelezésben fordulat jeleit tapasztalhattuk 2014 folyamán. Az új hitelkihelyezéseken belül számottevően növekedett a lakáscélú hitelek volumene: a csökkenő hitelköltségek, illetve a fogyasztás és a háztartási beruházások bővülése összességében pozitívan hathattak a háztartási hitelfelvételre. A háztartási hitelfeltételek kismértékben enyhültek az év folyamán, azonban a standardok továbbra is szigorúnak tekinthetők a válság előtti állapothoz viszonyítva. A jegybank „adóssággfék” szabályainak (JTM- és HFM-szabályozás) az ügyfelek döntő része 2014-ben is megfelelt, így a szabályozás életbe lépésével nem várható érdemi visszafogó hatás, legfeljebb a fogyasztási hitelpiacon érződik némi visszaesés. Az elszámolás és a forintosítás hatására csökkenhet a háztartások adósságszolgálati terhe, illetve növekedhet a szektor nettó pénzügyi vagyona, ami előretekinve a stabil realgazdasági környezet mellett szintén támogathatja a háztartások hitelkeresletét. Összességében a háztartási hitelezést meghatározó alapfolyamatok nem változtak a legutóbbi jelentés óta, így változatlan pályát feltételezve a háztartási hitelállomány további leépülését várjuk fokozatosan lassuló ütemben.

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

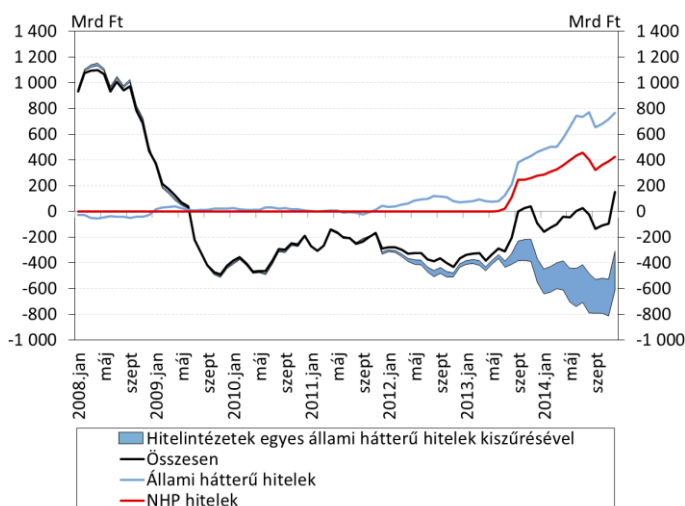


Forrás: MNB.

3.1. Vállalati hitelezés bővült 2014-ben, de a piaci hitelfeltételek továbbra is szigorúak

A vállalati hitelezés 2014-ben összességében bővült tranzakciós alapon, a válság kezdete óta először, lényegében az NHP-nak köszönhetően. 2014 második felében a nem pénzügyi vállalatok teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállománya mintegy 195 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók hatására (23. ábra). A bővülés a hosszú lejáratú hiteleket érintette, a tranzakciók összege a teljes évet tekintve 257 milliárd forintot tett ki, míg a rövid lejáratú hitelek állománya mintegy 115 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók hatására. Az egyéb állományváltozás (hitelírások és átsorolások) állománycsökkentő hatása (307 milliárd) emellett intenzívebb volt a korábbi évek átlagánál. A válság kitörése óta a 2014. év az első olyan pénzügyi év, amelyben a vállalati hitelállomány tranzakciós alapon összességében bővült, és ebben döntő sze-

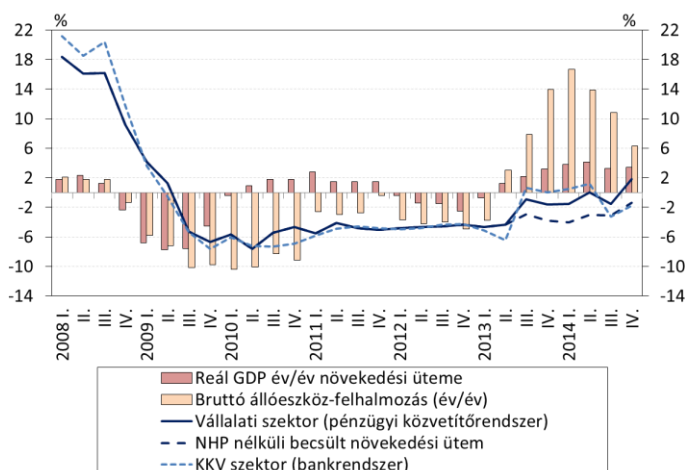
24. ábra: A vállalatok 12 havi kumulált, állami háttérű és egyéb hiteltranzakciói



Megjegyzés: A bizonytalansági sáv alja azt feltételezi, hogy az NHP I. pillérén belül nyújtott új hitelek nem valósultak volna meg a program nélkül, míg a teteje azt feltételezi, hogy az NHP I. pillér új hitelek 40 százaléka megvalósult volna a program hiányában is.

Forrás: MNB.

25. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves növekedési üteme



Megjegyzés: A vállalati szektor időszora tranzakciók alapján, míg a kkv-időszor 2013 negyedik negyedévtől becsült tranzakciók alapján.

Forrás: KSH, MNB.

repe volt az NHP keretében folyósított hiteleknek (24. ábra).

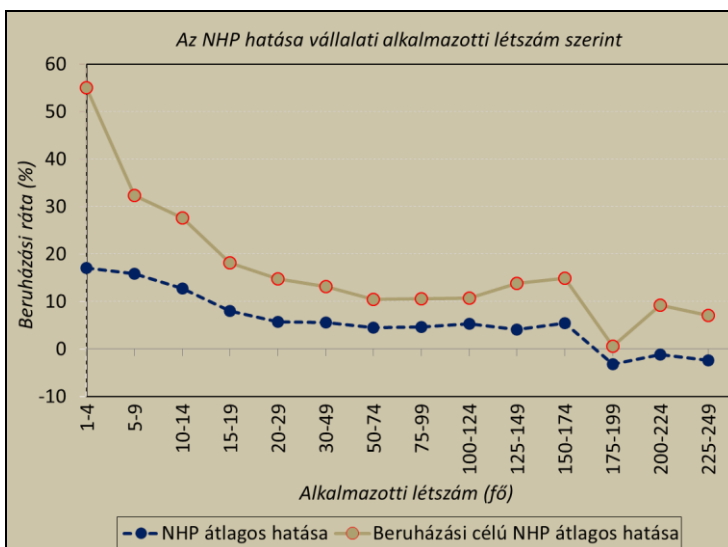
A hitelállomány éves növekedési üteme jelentősen javult 2014-ben. 2014 egészét tekintve a nem pénzügyi vállalatok teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállományának éves növekedési üteme 0 százalék körül mozgott, amely az év végére 1,9 százalékra emelkedett. Az NHP program nélkül a becsült növekedési ütem a negatív tartományban maradt volna 2014 végén is, -4 százalékos szinten. A növekedési ütem hirtelen emelkedésében bázishatás is közrejátszott: 2013 decemberében közvetve az NHP miatt, illetve a korábbi években is megfigyelt, jellemzően év végén jelentkező vállalati mérlegkiigazítás hatására is a hiteltörlesztések nagymértékben meghaladták a folyósításokat. A kis- és középvállalkozások bankrendszeri hiteleinek éves dinamikája kissé elmaradt a teljes vállalati szektor növekedési ütemétől, azonban az állományleépülés éves üteme javult, értéke a negyedik negyedév végén $-1,8$ százalék² volt (25. ábra)³. A hitelállomány bővülését keresleti oldalon támogatják a kedvező konjunkturális folyamatok is, így a GDP 2014 folyamán stabilan 3 százalék feletti ütemben növekedett. Emellett a bruttó állóeszköz-felhalmozás – relatíve alacsony értékről indulva – gyors növekedésnek indult, ami részben az NHP-nak köszönhető (lásd 1. keretes írás).

1. KERETES ÍRÁS: A NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM BERUHÁZÁSI HATÁSÁRÓL

A 2013-as vállalati beszámoló megjelenésével lehetővé vált, hogy mikroszintű adatok segítségével vizsgáljuk az NHP program 1. szakaszának hatását a résztvevő vállalatok beruházására (lásd MNB WP 2015/2: Endrész Mariann–Lieli Róbert–Harasztosi Péter: A Magyar Nemzeti Bank NHP I. programjának hatása a vállalatok beruházására). A mikroadatokat előnye, hogy lehetővé teszik a program hatásának beazonosítását, ugyanakkor a mikroszintű, számviteli beruházás (változás a tárgyi eszközállományban) nagyobb lehet, mint a makro statisztikákban megjelenő beruházás.

² A kis- és középvállalkozások növekedési ütemében torzítást okozhat, hogy a nagyobb összegű hitelfelvétel közvetett hatásaként egyes vállalkozások átsorolódnak a nagyvállalati szegmensbe.

³ A kkv-szegmens tranzakcióit az egyéb állományváltozások (leírás és átsorolás) állományarányos szétbontása segítségével becsüljük.



Forrás: MNB.

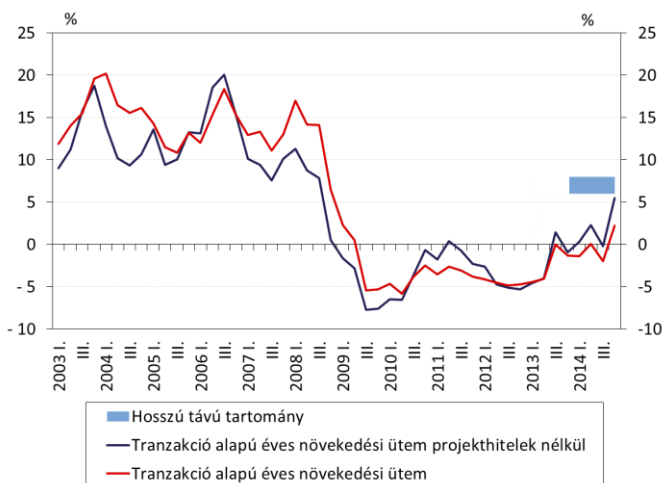
tási korlátok közötti különbségeket is jelentik-e.

Az NHP hatása a felvett hitel céljától is függ, nagyobb (a mikrovállalkozások esetében például 30-50 százalékos) relatív (beruházási rátában kifejezett) hatást mérünk az új beruházási célú hitelt felvevő vállalatoknál. A vállalat méret szerinti heterogenitás itt is megfigyelhető.

A becslés eredményeit felhasználva kiszámítható a programnak köszönhető addicionális beruházások értéke is, ami 120 milliárd Ft-ra tehető. Ez az érintett vállalatok tényleges beruházásának 30,8%-át, a teljes kvv-szektor beruházásainak 6,8%-át teszi ki. A méret szerinti heterogenitás itt is megmutatkozik: az előbbi arány jóval magasabb a mikrovállalatok körében és gyakorlatilag nulla a legnagyobb résztvevőket tekintve.

A becslések szerint az NHP 1. szakasza új, a program hiányában nem megvalósuló beruházásokat generált. A relatív programhatás azonban jelentős mértékben méretfüggő: a becslés szerint míg a mikrovállalatok körében akár 15-18 százalékponttal is emelkedhetett a beruházási ráta a programnak köszönhetően, a kisvállalati méretkategóriában ez a hatás kisebb, 175 fős vállalatméret felett pedig insignifikánsná válik. Ez utóbbi tény úgy értelmezhető, hogy a nagyobb résztvevők egyszerűen végrehajtották azokat a beruházási projekteket, amelyeket amúgy is megvalósítottak volna, csak most a programnak köszönhetően olcsóbban tehették meg mindezt. A rendelkezésre álló adatok és eredmények alapján nem egyértelmű, hogy a méret mentén jelentkező különbségek a likvidi-

26. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme projekthitelekkel és anélkül



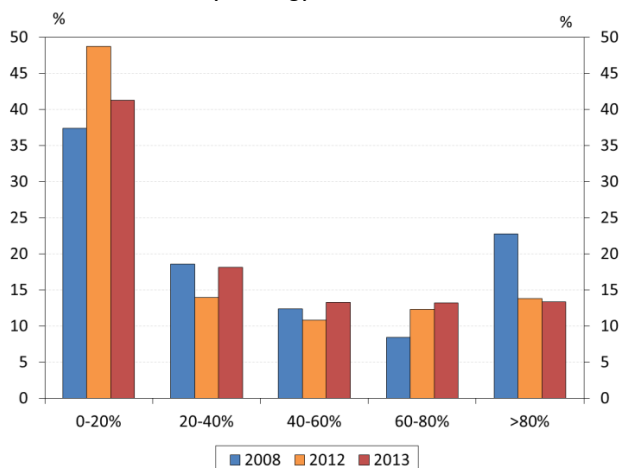
Megjegyzés: A projekthitelek tranzakciói becslést adatok alapján. Az utolsó negyedév adataiban egyedi hatások szerepelnek. A Hosszú távú tartomány meghatározása MNB WP 2006/10 mentén történt (Kiss Gergely–Nagy Márton–Vonnák Balázs: Hitelnövekedés Kelet-Közép-Európában: felzárkózás vagy hitelboom?)

Forrás: MNB.

A vállalati hitelezés továbbra sem érte el a gazdaság fenntartható növekedését támogató egyensúlyi szintjét. A válság előtt a projekthitelek állománya nagyobb ütemben nőtt, mint a vállalati hiteleké összességében, ami növelte a teljes hitelállomány növekedési ütemét (26. ábra). A projekthitelek nélkül számított vállalati hitelnövekedési ütem önmagában megfelelő volt, azonban a projekthitelezés jelentősen fokozta a bankrendszer kontrakciós viselkedését. A vállalati hitelállomány tranzakció alapú éves növekedési üteme a projekthitelek hatásától tisztítva 2014 végén, megközelítette volna a gazdaság potenciális növekedési ütemével konzisztens 6-8 százalékos sávot. A projektfinanszírozás magas nemteljesítési aránya jelenleg is problémát jelent, ami jelentős hitelezés visszafogó hatással bír a bankszektorban.

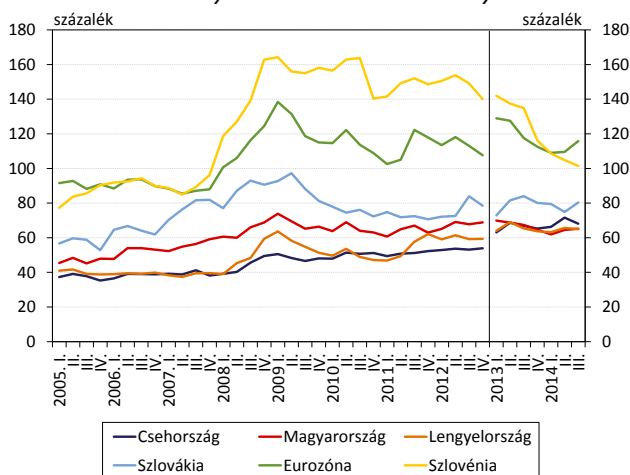
A kvv-k finanszírozási kereslete pozitív irányba mozdult 2012 óta. A válság kitörése után két ellentétes irányú folyamat alakíthatta a kvv-k eladósodásának alakulását keresleti oldalon. Egyrészt a túlzottan eladósodott (és így jelentős sérülékenységgel bíró) vállalatok aránya számottevően csökkent 2013 végéig: az 50 százalék feletti tőkeáttétellel rendelkezők aránya közel 5 százalékponttal csökkent 2008 óta. Másrészt a válság utáni

27. ábra: A kv-k külső finanszírozásának mérlegen belüli aránya az egyes években



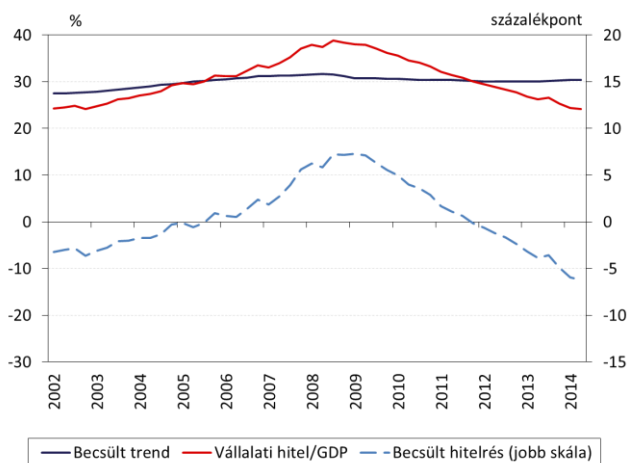
Megjegyzés: Kereskedelmi hiteleken és tulajdonosi hiteleken kívüli kötelezettségek aránya a mérlegen belül. Forrás: NAV, MNB.

28. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó adóssága a nettó részvények és részesedések arányában



Megjegyzés: Nem konszolidált adatokon, nettó hitel és kötvényállomány/nettó részvények és részesedések mutató. 2013 első negyedétől új módszertan alapján. Forrás: MNB.

29. ábra: A vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállományának a GDP arányában és a vállalati hitelrész alakulása



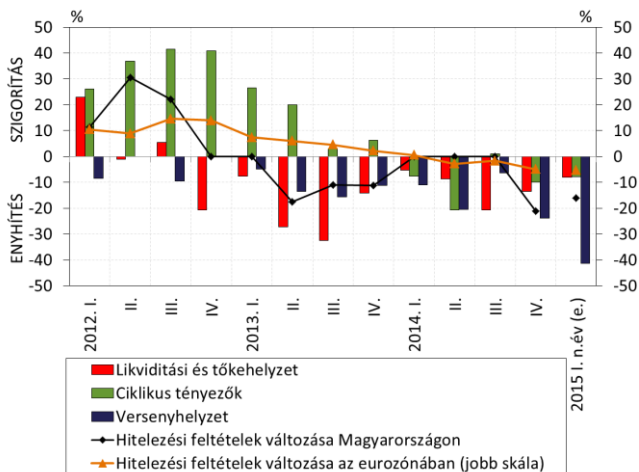
Megjegyzés: A hosszú távú trend becslése többváltozós Hodrick–Prescott-szűrő alkalmazásával. Forrás: MNB.

kényszerű mérlegalkalmazkodást követően 2012 óta az alacsonyabb adósságaránnyal rendelkező kv-k esetében már növekedett a külső finanszírozás mérlegen belüli szerepe (27. ábra). Bár ez utóbbi a válság előtti szintjét még nem éri el, a gazdasági kilátások javulásával, valamint a hitelkínálat fokozatos oldódásával folytatható ez a folyamat – a beruházási kereslet élénkülésével ugyanis egyúttal nőhet a kv-k hitelkereslete is. Mindezt támogathatja, illetve stimulálhatja a jegybank NHP programja.

A hazai vállalatok tőkeáttétele aggregáltan nem magasabb a visegrádi országok átlagánál. A magyar nem pénzügyi vállalati szektor nettó adósságállománya – amely a nem banki adósságot is tartalmazza – a nettó tőke arányában a válság körüli 70 százalékos szintről 2014 első negyedévére 60 százalék közelébe csökkent. A szektor eladósodottsága összességében az eurózóna szintjénél lényegesen alacsonyabban, a régiós szinten tartozódik, miközben a visegrádi országokban az elmúlt évben már az eladósodottsági arány növekedése is megjelent, Szlovákia és Csehország esetében (28. ábra). Az eurózóna országaiban a vállalatok finanszírozásában a magasabb szint ellenére a külső források súlyának intenzív csökkenése volt jellemző, amelyet a perifériaországokban végbemenő mérséklődés vezérelt, azonban e folyamat 2014 harmadik negyedévére megtörni látszik. 2014-ben a hazai vállalati szektort korábban jellemző adósságkeelési folyamat megállt, a külső források súlya növekedésnek indult, a finanszírozáson belül azonban ezt döntően a részvények és részesedések (saját tőke) csökkenése eredményezte.

A GDP-hez viszonyítva alacsony szinten van a vállalatok hitelállománya. Pénzügyi ciklusok létezését feltételezve az egészséges hiteldinamika vizsgálatának középpontjában a GDP-arányos hitelállomány aktuális szintjének annak hosszú távú trendjétől vett eltérése, a hitelrész áll. Bár konvergenciát feltételezve a pénzügyi közvetítőrendszer mélyülésével párhuzamosan valószínűsíthető a GDP-arányos hitelállomány mutatójának növekedése is, empirikus adatok alapján azonban ez csak hosszú távon valósulhat meg. A sérülékenységek felépülésének kezdete az ún. hitelrész pozitív irányú megnyílásával azonosítható. A folyamat addig tart, amíg a hitelrész eléri a maximumát, majd csökkenni kezd, és összeháróva a hitelállomány visszatér az egyensúlyi szinthez. A GDP-arányos hitelállomány jelenleg alacsonyabb szinten van a becsült hosszú távú trendjéhez képest (29. ábra), ami arra utalhat, hogy az alkalmazkodási folyamat végével számottevő növekedés lehet szükséges a vállalati hitelállományhoz.

30. ábra: Hitelezési feltételek változása és a változáshoz hozzájáruló kategóriák alakulása a vállalati szegmensben



Megjegyzés: Az egyes kategóriák értékei a tematikusan odatartozó tényezők számtani átlagaként adódnak.

Forrás: EKB Bank Lending Survey, MNB.

lományban az egyensúlyi szint eléréséhez.

A hazai hitelfeltételek csak 2014 végén enyhültek, de összességében továbbra is szigorúnak tekinthetők. A hitelezési feltételek lazítása általános trendként értékelhető nemzetközi viszonylatban. Az eurozónában a feltételek enyhülése egy periódussal azután jelentkezett, hogy a versenyhelyzet ebbe az irányba mutató tényezővé vált (30. ábra), sőt fél éven át az egyetlen markáns lazítást indokoló faktor volt. Magyarországon a negyedik negyedévben a bankok nettó értelemben⁴ vett 21 százaléka enyhített a feltételeken. A válaszokban a legmeghatározóbb lazítást meghatározó tényezőként a versenyhelyzet került megemlítésre. Előretekintve a bankok nettó értelemben vett 16 százaléka jelezte, hogy a következő félév során tovább lazítana a hitelfeltételeken. A lazítás ellenére azonban összességében még mindig szigorúbbak a hitelezési feltételek a válság kezdeti éveiben megfigyelhető szintjükhöz képest. A fenntartható gazdasági növekedést támogató piaci alapú hitelezésnek szükséges feltétele lenne a bankok kockázatvállalási hajlandóságának javulása (lásd 2. keretes írás).

2. KERETES ÍRÁS: HITELEZÉSI HAJLANDÓSÁG ÉS KÉPESSÉG – KÍNÁLATI FAKTOROK A BANKOKNÁL

A modern piacgazdaságok optimális működésének elengedhetetlen feltétele a megfelelő állapotban lévő – azaz tőkeerős, likvid és hitelezésben aktív – pénzügyi közvetítőrendszer. Ezért makroprudenciális szabályozói szempontból fontos annak figyelemmel kísérése, hogy ezen feltételek mindegyikének eleget tesz-e a bankrendszer, illetve alacsony hitelkihelyezés esetén melyik feltétel sérül. A pénzügyi közvetítőrendszer működésére, állapotára, környezetére, teljesítményére számos mutató, így jelentős információs halmaz áll rendelkezésre. Ezek egyenkénti áttekintése és abból átfogó helyzetkép kialakítása időigényes feladat, amely nem feltétlenül vezet egyértelmű végeredményhez.

A pénzügyi rendszert érintő információk tömörítésére és az alapfolyamatok ábrázolására számos jegybank faktormodelleket⁵ alkalmaz, amelyek segítségével az akár több száz idősorban rejlő legfontosabb információkat egy-két változóban, úgynevezett faktorokban lehet megjeleníteni. A többi központi bankhoz hasonlóan az MNB is készített ilyen jellegű modellt, figyelembe véve a magyar gazdaság sajátosságait. A pénzügyi közvetítőrendszeren belül kizárólag a bankrendszerre koncentráltunk, az adatbázist egyedi banki adatok alkotják, mégpedig a legnagyobb kilenc bank és a bankrendszer többi részének bizonyos összevont mutatói. Minden bank esetén tíz idősor került a megfigyelések közé, amelyek az intézmények likviditási vagy szolvencia helyzetét, illetve kockázatvállalási viselkedését írják le.

Az így kapott, 2001 harmadik negyedével kez-

A bevont változók, a becsült loadingok és a variancia meg nem magyarázott rész

	Változók	Faktor1	Faktor2	Nem magyarázott
Likviditás	Likvid eszközök*	-0,10	0,11	31%
	Stabil források*			31%
	Deviza swapok*			59%
Szolvencia	Anyabanki tőkeáttétel***	0,10	-0,06	33%
	Tőkepuffer*		0,07	65%
	Tőkeáttétel***		-0,11	55%
Kockázatvállalás, jövedélmezőség	NPL-arány változása	-0,06		84%
	Értékvesztés eredményrontó hatása**	-0,14		34%
	Kockázattal súlyozott eszközök*			59%
	Kamat- és jutalékjövedelem*	0,07	0,07	30%

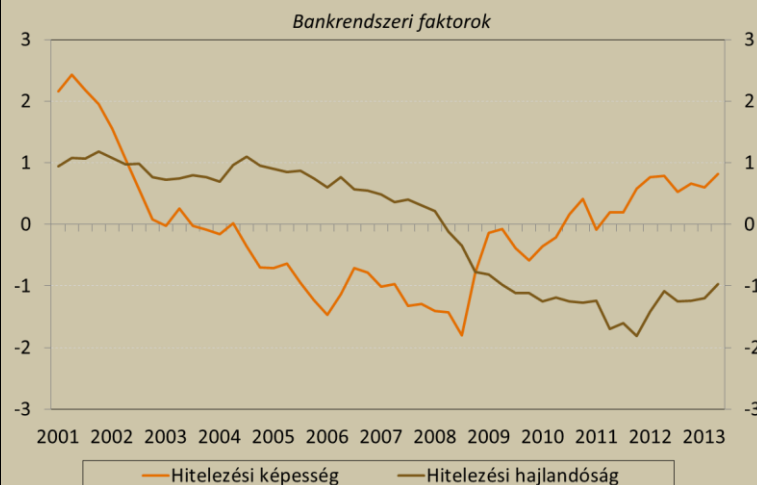
Forrás: MNB.

⁴ A szigorító és enyhítő bankok különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

⁵ Lásd Brave, S. és Butters, R. A. (2011): Monitoring financial stability: A financial conditions index approach. Economic Perspectives, 35.évf. 1.szám; Paries, M. D., Maurin, L. és Moccerro, D. (2014): Financial conditions index and credit supply shocks for the euro area. ECB Working Paper No. 1644

dődő, stacionárius idősorokból főkomponens-elemzéssel számítottunk faktorokat. Különböző statisztikai tesztek elvégzése után⁶ két főkomponenst tartottunk meg, amelyek az adatok varianciájának mintegy 50 százalékát magyarázzák. A kapott faktorok értelmezésében a becslült „loading” értékek nyújtanak segítséget, amelyek megmutatják, hogy a különböző változókkal milyen irányú és mennyire erős a faktorok kapcsolata (a loading előjele megegyezik a korreláció előjével, és minél nagyobb abszolút értékben, annál erősebb a kapcsolat)⁷. Ehhez minden esetben vettük a loadingok tíz bankra számított átlagát, és a táblázatban feltüntettük az így kapott, abszolút értékben legnagyobb öt számot faktoronként (vagyis a faktorról leginkább együttmozgó öt mutató esetén írtuk be a loadingértékeket). Eszerint az első faktor értéke magas, ha alacsony a meglévő hitelállomány hitelezési kockázata, magas az eszközarányos kamat- és jutalékjövödelem, az anyabank magas tőkeáttétellel működik és alacsony a likvid eszközök aránya. Az első két mutató (hitelezési kockázatok) alacsony szintje mellett a bankoknak lehetősége van kockázatosabb hitelezési szegmensek felé elmozdulni, míg az utóbbi három mutató magasabb szintje arra utaló jel, hogy a bankok nagyobb hitelezési volument és magasabb kockázatokat hajlandók vállalni. Ezért ezt a faktort a

hitelezési hajlandósággal azonosítottuk. A második faktor szintje nő, ha nő a likvid eszközök aránya, a bank tőkepuffere, eszközarányos kamat- és jutalékjövödele, valamint csökken a tőkeáttétele (saját és anyabanki is). Tehát ez a faktor akkor magasabb, ha a bankok likviditási és tőkehelyzete stabilabb, nyereségessége nagyobb. Ezért ez a faktor a hitelezési képesség mérésére lehet alkalmas.

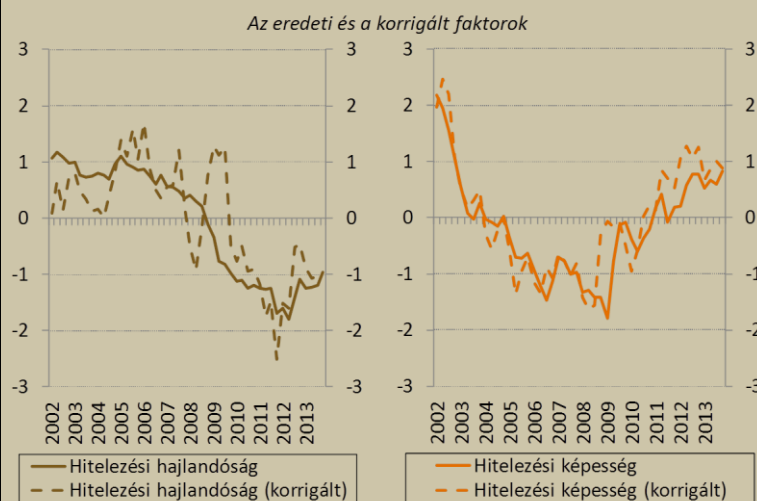


Megjegyzés: A konkrét érték minden időpontban és faktornál a historikus átlagtól vett eltérés a faktor szórásában mérve.
Forrás: MNB becslés.

hitelezési hajlandósággal azonosítottuk. A második faktor szintje nő, ha nő a likvid eszközök aránya, a bank tőkepuffere, eszközarányos kamat- és jutalékjövödele, valamint csökken a tőkeáttétele (saját és anyabanki is). Tehát ez a faktor akkor magasabb, ha a bankok likviditási és tőkehelyzete stabilabb, nyereségessége nagyobb. Ezért ez a faktor a hitelezési képesség mérésére lehet alkalmas.

Az első faktor idősora alapján a hitelezési hajlandóság 2005-ig körülbelül konstans magas szinten állt, köszönhetően az anyabanki kockázatvállalási kedvnek és az alacsony hitelezési veszteségeknek. Majd lassan elkezdett csökkenni 2008-ig, amikor a válság hatására jelentős esést mutatott és negatív tartományba került, párhuzamosan a devizahitelekből származó veszteségek realizálódásával és a források beszűkülésével. 2009-től (a kedvezményes végtörlesztés által érintett negyedéveket leszámítva) körülbelül azonos, meglehetősen alacsony szinten maradt, majd 2013-ban lassan elkezdett növekedni.

A hitelezési képesség faktora a minta elején érte el legmagasabb szintjét, majd a devizahitelezés felfutásával párhuzamosan a bankok tőke és likviditási helyzete egyre kifeszítettebbé vált, ami a hitelezési képesség folyamatos gyengülésével járt együtt. A válság után bekövetkezett anyabanki tőkeemelések és likviditásjavító intézkedések 2009-re jelentősen növelték az intézmények hitelezési képességét, ami az óvatos banki viselkedésnek és a visszafogott hitelezési aktivitásnak köszönhetően már 2011-re pozitív tartományba került, és azóta is folyamatos emelkedést mutat. Az utolsó néhány negyedévben tehát a faktorok alapján a bankrendszer hitelezési képessége historikusan stabil és ma-



Megjegyzés: A konkrét érték minden időpontban és faktornál a historikus átlagtól vett eltérés a faktor szórásában mérve.
Forrás: MNB becslés.

⁶ Bai, J., és S. Ng (2002): Determining the number of factors in approximate factor models. *Econometrica*, 70. évf., 191–221.o

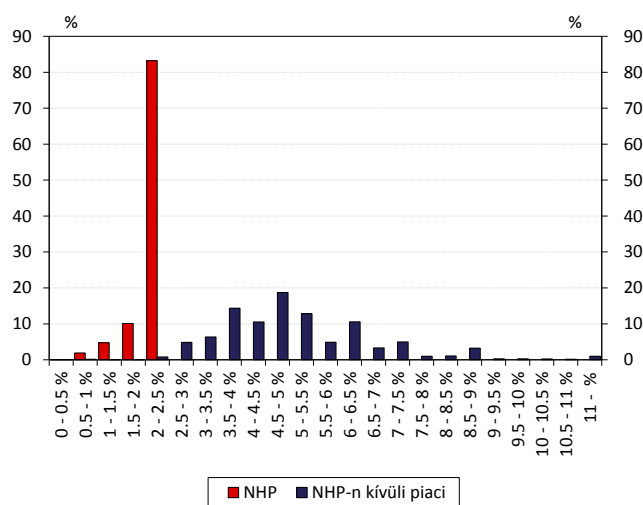
⁷ Megjegyzés a táblázathoz: *A mérlegfőösszeg arányában, **állományarányos érték, *** tőkeáttétel: mérlegfőösszeg/összes tőke.

gas, azonban a hitelezési hajlandóság továbbra is mérsékelt és csak lassan növekedik, ami elsődleges gátja lehet a hitelállomány bővülésének.

A faktorok előállításához használt idősorok között vannak olyanok, amelyek alakulását erősen befolyásolja a makrogazdasági környezet (különösen a kockázatvállalási mutatók esetében). Ezért a hitelezési hajlandóság és képesség alakulásában ez esetben nemcsak a banki viselkedés változása releváns, hanem a makrogazdasági környezet is fontos szerepet játszik. (Például alacsonyabb gazdasági növekedés magasabb hitelezési veszteségeket okoz, ami csökkenti a hitelezési hajlandóságot.) Ha a két faktort úgy akarjuk előállítani, hogy azok csak a hitelkínálat változását ragadják meg, akkor szűrünk kell belőlük a keresleti hatásokat⁸.

A korrigált hitelezési hajlandóság szerint valójában csak 2005-től kezdődően volt historikusan magas a faktor értéke, előtte, bár pozitív, mérsékelt maradt. Tehát 2002-től a kedvező gazdasági növekedés magyarázta a magas hajlandóságot, 2005-től viszont már inkább kínálati tényezők növelték a mutató értékét. A válság hatására a korrigált faktor is jelentős csökkenést mutat, a nem korrigált faktorhoz képest azonban a hajlandóság visszaesése késleltetve jelentkezik (a reálgazdasági mutatók gyorsabban reagáltak a sokkra, mint a bankrendszeri mutatók, utóbbiakban viszont tartósabbnak bizonyult a hatás). 2013 végén a keresleti hatásoktól tisztított hitelezési hajlandóság is negatív értéket vesz fel – szinte teljesen megegyezik a korrigálatlan faktoral – tehát kínálati oldalról a hajlandóság egyértelműen korlátozza a hitelállománybővülést. A korrigált hitelezési képesség csak kismértékben tér el az eredeti faktortól. Érdemi eltérés csak a válság utáni időszakok némelyikében figyelhető meg, amikor a korrigált faktor a hitelezési képesség gyorsabb javulását jelzi. A 2013-as évben a korrigált faktor is pozitív értéket vesz fel, tehát a hitelezési képesség kínálati oldalról nem szab gátat a hitelezési aktivitásnak.

31. ábra: 2014-ben kihelyezett kkv-hitelek eloszlása kamatszint szerint



Forrás: MNB.

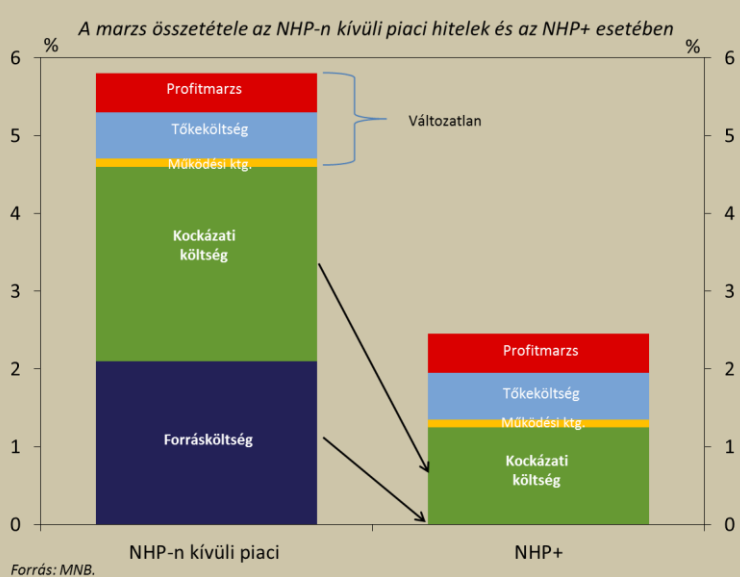
A hitelezési feltételek érzékelhetően enyhítésre szorulnak, így a Monetáris Tanács az NHP+ elindításáról döntött 500 milliárd forintos keretösszeggel, ezzel összesen idén 1000 milliárd forintos élénkítés történik az NHP keretei között. Az NHP+ konstrukció enyhítheti a vállalati hitelpiac kettészakíttottságát. Jelenleg a kis- és középvállalkozások jelentős része csak az NHP-nál jóval kedvezőtlenebb kondíciókkal (magasabb kamat, változó kamatozás, rövid futamidő) jut banki hitelhez. Az NHP-n kívül szerződött hitelügyletek túlnyomó része 3 és 9 százalékos (31. ábra) kamatszinten valósul meg. Feltehetően a magas kamatszint miatt egy részük csak mérsékelt hitelkereslettel, vagy egyáltalán nem jelenik meg a piacon. Ebből következően az NHP+ elsődleges célcsoportja az olyan 2,5-5 százalékpontos kamatfelár mellett hitelezhető kis- és középvállalkozások, amelyek kiszorultak az NHP programból, viszont a referenciakamattal magasabb kamatszintű piaci hiteleket már nem tudtak vagy akartak felvenni (lásd 3. keretes írás). Másodlagos célcsoportja a piaci alapon hitelt felvevő vállalkozások, amelyeknek a nem NHP keretében megvalósult hitel-szerződése 2,5-5 százalékpontos kamatfeláron (4,6–7,1 százalékos kamatszinten) kötötték, és a piac meghatározó hányadát jelentették 2014-ben.

⁸ A korrigálás módszertana megtalálható Hatzius, Hooper, Mishkin, Schoenholtz és Watson (2010): Financial conditions indexes: A fresh look after the financial crisis (NBER Working Paper 16150)-ben, amelyben egy kétlépcsős becslési eljárást használnak erre a célra. A faktorelemzéshez felhasznált változókra először regressziókat illesztettek, melynek magyarázóváltozói a GDP, az infláció és ezek késleltetettjei, majd a regressziók maradéktagjaival végeznek főkomponens-elemzést. A mi esetünkben az összehasonlíthatóság megtartása érdekében a becslés két fázisát felcseréltük, a magyarázóváltozók közé felvettük az euró-forint árfolyamot is és az inflációt az indirektadó-hatástól szűrt maginflációval helyettesítettük.

3. KERETES ÍRÁS: AZ MNB ÚJ HITELÖSZTÖNZŐ ESZKÖZE: NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM PLUSZ (NHP+)

Az NHP első és második szakaszában részt vevő hitelintézetek 2015. március végéig mintegy 1360 Mrd Ft értékben nyújtottak hitelt a program keretében közel 21 000 vállalkozásnak. Az NHP-ban elérhető kedvező feltételeknek köszönhetően a kis- és közepes vállalkozások hitelfelvételi kedve számottevően emelkedett. A programnak a hitelezési aktivitásra gyakorolt kedvező hatásainak köszönhetően a magyar gazdaság elkerülte a hitelbefagyás (credit crunch) állapotát.

Az NHP kedvező hatásai ellenére azonban az NHP-n kívüli hitelezés még mindig nem állt helyre, itt az elmúlt évekhez hasonlóan továbbra is csökken a hitelállomány, annak ellenére, hogy az MNB az elmúlt években jelentősen csökkentette az alapkamatot. A hitelintézetek túlzott kockázatkerülésének eredményeképp NHP-n kívül a vállalkozások egy jelentős része nem vagy csak magas felár mellett jut finanszírozáshoz. Így számos kockázatosabb, de még életképes vállalkozás részben vagy egészben kiszorul a hitelpiacról, különösen a hosszú lejáratú, beruházási hitelek piacáról. Ennek eredményeképp számos beruházás nem vagy csak kisebb mértékben valósul meg, ami kedvezőtlenül hat a vállalkozások versenyképességére és a foglalkoztatásra egyaránt.



A fenti tünetek a monetáris transzmisszió nem megfelelő működésére utalnak a kkv-hitelpiac ezen szegmensében. A kockázatvállalási csatorna megfelelő működése esetén alacsony kamatkörnyezet mellett a bankok jobban növelnék hitelezési aktivitásukat annál, mint amit a normál transzmissziós csatornák indokolnak, ezzel is segítve a válságból való kilábalást.⁹ Ez Magyarországon az elmúlt években azt jelentené, hogy a 2012 és 2014 közötti kamatsökkentések hatására a bankrendszer kockázatvállalási hajlandóságának növekednie kellett volna, azaz növelniük kellett volna hitelezési aktivitásukat a kockázatosabb vállalkozások felé. Az alacsony kamatkörnyezet a bankok kockázatról alkotott percepcióját két csatornán keresztül változtathatja meg: 1) az alacsony ka-

matoknak a fedezetek értékelésre, jövedelmekre és cash-flowra gyakorolt hatása érdemben befolyásolhatja, hogy a bankok hogyan értékelik a kockázatokat; 2) a bankok a magasabb hozamú befektetések felé fordulnak, különösen akkor, ha ambiciózus jövedelmezőségi célokat kell elérniük. Az irodalomban ezt hívják a monetáris transzmisszió kockázatvállalási csatornájának¹⁰.

A monetáris transzmisszió kockázatvállalási csatornája hatékonyságának javítása, valamint a felárak helyreállítása érdekében az MNB Monetáris Tanácsa 2015. február 18-án a Növekedési Hitelprogram Plusz konstrukció elindítása mellett döntött. A Magyar Nemzeti Bank az NHP+ konstrukcióban egy 500 milliárd forintos keretösszeget bocsát a hitelintézetek rendelkezésére az NHP második szakaszának indulásakor bejelentett 2000 Mrd Ft-os maximális keretösszeg terhére. Az NHP-hoz hasonlóan az NHP+ keretében a jegybanktól igénybe vett 0 százalékos refinanszírozási hitelek ugyanúgy kis- és középvállalkozások hitelezésére fordíthatók, maximum 2,5 százalékos kamatláb mellett. Azonban – az NHP-tól eltérően – az NHP+-ban a refinanszírozás egy kockázatmegosztással egészül ki annak érdekében, hogy a program keretében az NHP-ból eddig kiszorult kisebb, kockázatosabb vállalkozások is finanszírozáshoz jussanak. Az új konstrukció keretében megkö-

⁹Több empirikus tanulmány is alátámasztja a kockázatvállalási csatorna működését: Altunbas, Y, L Gambacorta and D Marqués Ibañez (2009): An empirical assessment of the risk-taking channel”, paper presented at the BIS/ECB conference on “Monetary policy and financial stability, 10–11 September, Jiménez, G, S Ongena, J Peydró and J Saurina (2009): Hazardous times for monetary policy: what do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?, Bank of Spain, Working Papers, no 833.

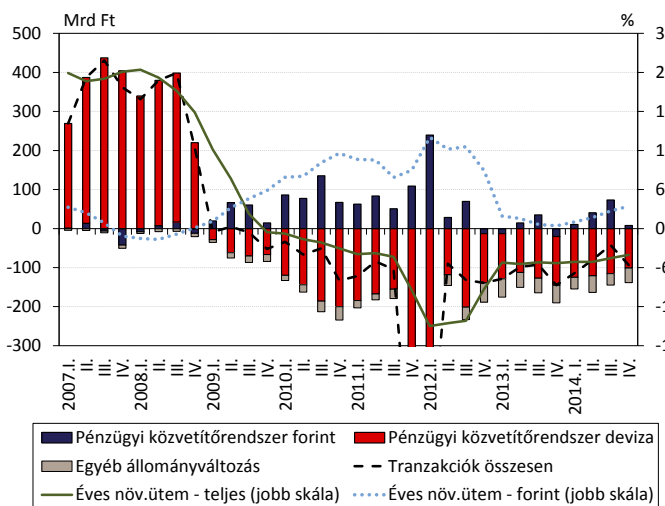
¹⁰Gambacorta, Leonardo (2009): Monetary policy and the risk-taking channel, BIS Quarterly Review

tött hitelszerződésekhez kapcsolódóan keletkezett hitelezési veszteségek 50 százalékát az MNB átvállalja a hitelintézetektől, de legfeljebb 5 évig és évente legfeljebb az egyes hitelintézetek által az ezen konstrukció keretében fennálló hitelportfólió 2,5 százalékának (évente, 5 éven keresztül) erejéig.

Mivel a kamatmarzsnak fedezetet kell nyújtania a bankok hitelezéssel kapcsolatos költségei mellett a kihelyezés várható veszteségére is, a kockázatmegosztás hatására kisebb kockázati költséget kell a bankoknak érvényesíteniük a hitelkamatokban, így az új programban a változatlan szinten maradt kamatmarzs-plafon ellenére részt vehetnek olyan kockázatosabb, de még hitelképes vállalkozások is, amelyek nem, vagy a szükségesnél kisebb mértékben jutottak eddig hitelhez. Egyfelől mivel ez a piaci zavar főként a hosszú lejáratú, azaz új beruházási hiteleket érinti, másfelől a nagyobb növekedési hatás érdekében az NHP+ keretében felvett hitelnek legalább 70%-ban új beruházási hitelnek (vagy lízingnek) kell lennie, és csak a fennmaradó 30% vehető fel forgóeszköz-finanszírozásra. A kisebb vállalkozások finanszírozása érdekében az NHP+-ban az egy vállalkozás által felvehető hitel összege 500 millió Ft-ban van korlátozva, és a legalacsonyabb felvehető hitelösszeg is harmadára, azaz 1 millió Ft-ra csökkent. A hitelintézetek szabadon dönthetik el, hogy melyik vállalkozást melyik konstrukció keretében hitelezik, azonban a hitelintézetek akkor tudják leginkább kihasználni a kockázatmegosztás előnyeit, ha az alacsony kockázatú vállalkozásokat továbbra is az NHP-ban, a közepes kockázatúakat pedig az NHP+ keretei között finanszírozzák. Emellett annak érdekében, hogy az új konstrukció ne a jó hitelképességű vállalatok hitelezését szolgálja, további feltétel, hogy a hitelintézetnek egységnyi hitelt kell hiteleznie az NHP-ban azért, hogy kétegységnyi hitelt nyújthasson az NHP+-ban. Az NHP+ gazdasági növekedésre gyakorolt hatása hasonló csatornákon keresztül történik, mint az NHP esetében. Adicionális növekedési hatást jelenthet emellett, hogy az NHP+ célcsoportját képező fiatalabb, kisebb vállalkozások nagyobb növekedési potenciállal rendelkeznek.

Az NHP+ konstrukcióban elérhető alacsony és fix kamat mellett az NHP-ból kiszoruló vállalkozások beruházási igénye is kielégíthető lesz, ezáltal azok versenyképessége és jövedelmezősége javul, ami a foglalkoztatottság emelkedéséhez is érdemben hozzájárulhat.

32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, árfolyamhatással gördítetten korigált adatok.

Forrás: MNB.

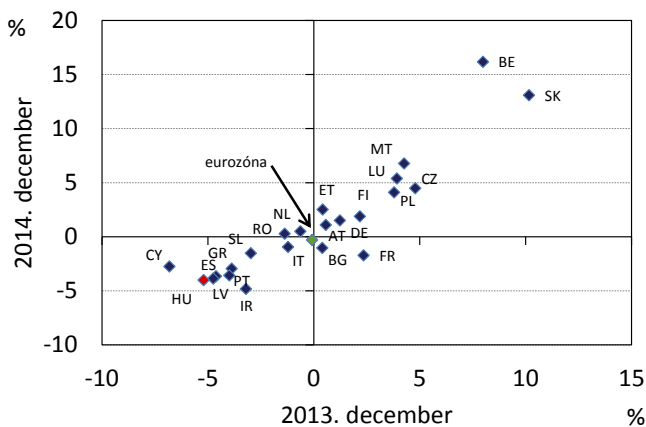
3.2. A háztartási hitelezés élénkülése a forint állományban egyre markánsabb

Folytatódott a háztartások devizahiteleinek leépülése, míg a forinthitelezésben fordulat jelei tapasztalhatóak.

2014 második felében tovább folytatódott a pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek mérséklődése, összesen 136 milliárd forint értékben (32. ábra). A megfigyelt csökkenés alapvetően a devizahitelek folytatódó leépüléséből adódik mind a lakáscélú, mind pedig a fogyasztási célú hitelek esetében. Ezzel szemben a forinthitelezést alapvetően az új kibocsátások növekvő trendje határozta meg 2014 második felében is. A forint hitelállomány az év folyamán összesen több mint 130 milliárd forinttal bővült tranzakciós alapon, amely növekedés döntő hányada a fogyasztási hitelek bővüléséhez köthető. A hitelintézeti szektorban a lakáscélú forinthitelezés 30 milliárd forintot tett ki 2014-ben, míg a pénzügyi vállalkozásokkal szemben a háztartások nettó hiteltesztők voltak.

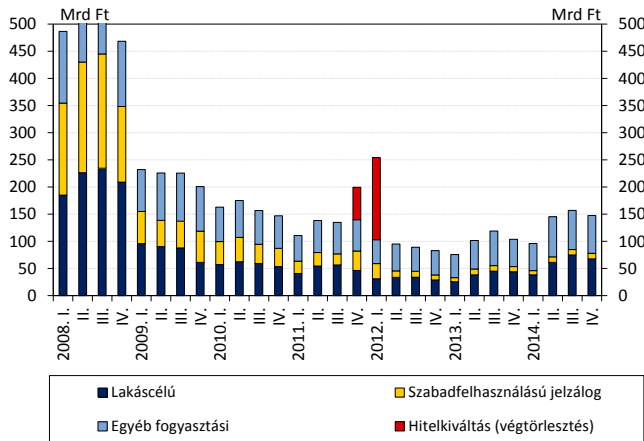
Az állományleépülés üteme mérséklődött, nemzetközi viszonylatban azonban továbbra is magas. A háztartási hitelállomány éves leépülési üteme a 2013 végi 5,3 százalékról összességében 4 százalékra mérséklődött az év folyamán. A hitelrés folytatta a korábbi években már valószínűsített kinyílást negatív irányba, ami alapján az aktuális hitelállomány elmaradt egyensúlyi szintjétől

33. ábra: A háztartási hitelállomány tranzakció alapú növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban



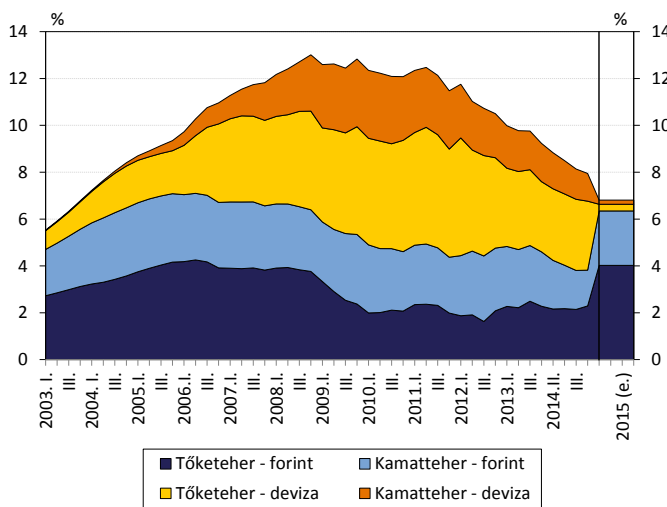
Forrás: EKB, nemzeti jegybankok.

34. ábra: Új háztartási hitelek a teljes hitelintézeti szektorban



Forrás: MNB.

35. ábra: Az elszámolás és a forintosítás hatása a háztartások törlesztőterhének alakulására



Megjegyzés: A háztartások teljesített tőke- és kamattörlesztése.

Forrás: MNB.

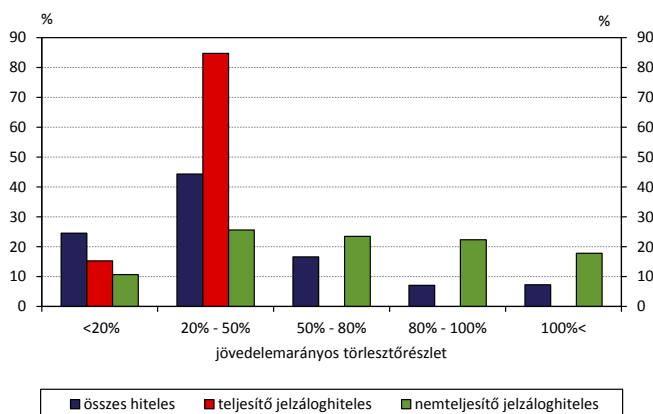
2014 végén. Bár az állományleépülés üteme folyamatos, kiegyensúlyozott csökkenést mutatott már harmadik negyedéve, nemzetközi összehasonlításban viszonylag magasnak számít (33. ábra). A KKE-régió országainak többsége az elmúlt két évben növelni tudta vagy szinten tartotta a hitelállományt, leépülés csak Lettországból és Szlovéniában figyelhető meg.

A konjunkturális kilátások javulásával párhuzamosan folytatódott az élénkülés az új hitelek volumenében 2014 egészében. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitel kibocsátása 304 milliárd forintot tett ki az év második felében (34. ábra). A háztartási szektor 2014 folyamán mintegy 36 százalékkal nagyobb volumenben kötött új szerződéseket 2013-hoz képest. Az élénkülés legnagyobb mértékben a lakáscélú hitelek esetében mutatkozott (ebben az esetben közel 60 százalékkal), de összességében is számottevő a bővülés. A reálbérek, a foglalkoztatás bővülése, valamint az alacsony kamatszint összességében élénkítően hathatott a háztartások fogyasztására, lakáscélú beruházásaira, így az új hitelfelvételekre is.

A banki elszámolások előretekintve tovább csökkenthetik a háztartások adósságát, illetve a kamatok csökkenése révén is mérséklék az adósságszolgálati terheket. Az árfolyamrés és egyoldalú szerződésmódosítások elszámolásának hatására – amely 2015 első negyedévében esedékes – a kamatok csökkenésén keresztül mérséklődik a hiteladósok rendszeres adósságszolgálati terhe. A törlesztési terhelés enyhülése és a kifizetések miatt megemelkedő megtakarítások a jövőben mérsékelhetik a háztartások viselkedését korábban lényegesen meghatározó óvatossági motívumot, illetve növekedhet a szektor megtakarítási rátája. A nettó pénzügyi vagyon növekedése mellett az intézkedések során mintegy negyedével mérséklődik a háztartási szektor törlesztési terhe is a rendelkezésre álló jövedelem arányában, növelve ezzel a szektor hitelfelvételi kapacitását (35. ábra).

Az eladósodott háztartásokat azonban továbbra is a mérlegalkalmazkodással járó óvatosság jellemezheti. A háztartások hitelkeresletét a szektor heterogenitásából fakadó kettősség jellemzi. A lakáspiaci élénküléssel és a kiskereskedelmi forgalom stabil és emelkedő dinamikájával párhuzamosan a kevésbé eladósodott háztartások esetében a hitelkereslet élénkülése valószínűsíthető, azonban a jelentős eladósodottsággal bírók viselkedésében továbbra is döntő tényező maradhat a folytatódó adósságkepzés. Utóbbi csoportban jelentős lehet az a törlesztési terhelés, ami visszafogja ezen háztartások fogyasztását és beruházási aktivitását. A háztartási kérdő-

36. ábra: A jövedelemarányos törlesztőterhek eloszlása



íves felmérés eredményei (lásd a 4. keretes írást), valamint a jelzáloghitelesek magas jövedelemarányos eladósodottsága alapján továbbra is jelentős kockázatok figyelhetők meg a szektorban. A más típusú adósságokban történő eladósodottság (más jelzáloghitel, egyéb fogyasztási hitelek, közműtartozások, stb.) növeli a nemteljesítővé válás esélyét, illetve késlelteti a háztartások önerőből történő adósságrendezését (36. ábra).

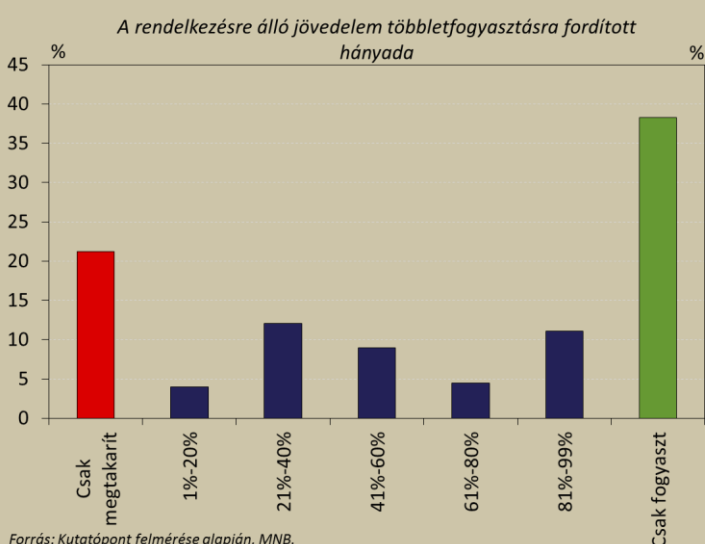
Megjegyzés: Az adóssok számának eloszlása a fennálló adóssággal súlyozva.

Forrás: MNB, háztartási kérdőíves felmérés alapján 2014 nyarán.

4. KERETES ÍRÁS: HÁZTARTÁSI FELMÉRÉS A HITELADÓSOKRÓL

A 2007-es és 2013-as háztartási kérdőíves felmérés után a Magyar Nemzeti Bank 2014 augusztusában ismét felmérést végzett a hitellel rendelkező háztartások körében. A felmérés célja az volt, hogy az MNB mélyebb szintű információkhoz jusson a hitellel rendelkező háztartások hitelfelvételi és megtakarítási szokásairól, valamint átfogó pénzügyi helyzetéről.

Az elszámolás és a forintosítás megkönnyítheti a hiteltörlesztést a folyamatban részt vevő fogyasztók számára. A felmérésben az adóssok választ adhattak arra, hogy jelenleg van-e 30 napnál nagyobb késedelmük, és ezt mi okozza. A lehetséges problémák közül az elszámolás szempontjából a törlesztőrészlet megemelkedése, valamint a nem várt jövedelemcsökkenés számít relevánsnak, hiszen a kompenzáció a jövedelemarányos törlesztőrészlet csökkenésén keresztül javíthatja az adóssok helyzetét. Az egyes lehetőségekre adott válaszok gyakorisága alapján a mintában szereplő adóssok körében ez a két probléma számít a legjelentősebbnek (rendre 88, illetve 64 százalék). Az elszámolás és a forintosítás során ezen adóssok esetében tehát a törlesztési problémák enyhülnek, nő a teljesítővé válás valószínűsége.



Az is kérdéses azonban, hogy a kompenzáció nyomán kialakuló törlesztőrészlet csökkenés elegendő lenne-e a törlesztési gondokkal küzdőknek az újbóli teljesítéshez. A felmérés ezt is vizsgálja. Megkérdezték a legalább 30 napos késedelmbe esett adóssokat arról is, hogy a törlesztőrészlet 15 százalékos csökkenése elegendő lenne-e számukra ahhoz, hogy megszűnjenek törlesztési nehézségeik. A felmérésben részt vevő, tényleges választ adó devizahittel rendelkező adóssok több mint egynegyede igenlő választ adott. Az összes válaszoló körülbelül egyötöde nem tudta megítélni, hogy hogyan változna a helyzete ebben az esetben. Az MNB várakozása szerint a teljesítő adóssoknál átlagosan 20-25

Forrás: Kutatópont felmérése alapján, MNB.

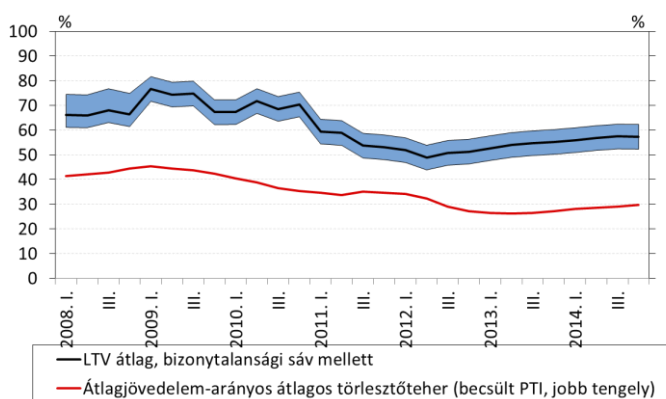
százalékkal csökkenhet a törlesztőrészlet, a mostani vizsgálatnál azonban figyelembe kell venni, hogy a késedelembe esett ügyfeleknél ez jóval kisebb lehet a fennálló hátralékos tartozások miatt.

Az elszámolás és a forintosítás nem csak a nemteljesítő adóssokat érinti. A teljesítő adóssok törlesztőrészletének csökkenésén keresztül a folyamatnak a fogyasztás bővülésén keresztül gazdaságélénkítő hatása is lehet. A felmérés során rákérdeztünk, hogy a teljesítő adóssok mire fordítanák azt a többletet, melyet törlesztőrészletük 15 százalékos csökkenése okozna. Látható, hogy a devizahitelesek mintegy fele a rendelkezésre álló többletjövedelem minimum 80 százalékát

fordítaná fogyasztásra.

A felmérésben arról is kérdezték a devizahiteles válaszadókat, hogy amennyiben lehetőségük lenne kiváltani jelenlegi devizahitelüket fix törlesztésű forinthitelre, mennyi az a maximális fix törlesztőrészlet, amelynél élnének ezzel a lehetőséggel. A válaszadóknak mindössze 14 százaléka nem váltaná át devizahitelét fix törlesztésű forinthitelre. Az átváltani szándékozók viszont jellemzően a korábbival megegyező, vagy kisebb törlesztőrészlet reményében váltanának. Össességében tehát levonható a következtetés, hogy a mostani, kompenzáció utáni átváltás kielégítő az adósok számára is.

37. ábra: Új lakáshitelek LTV mutatója és az átlagjövedelem-arányos átlagos törlesztőrészlet



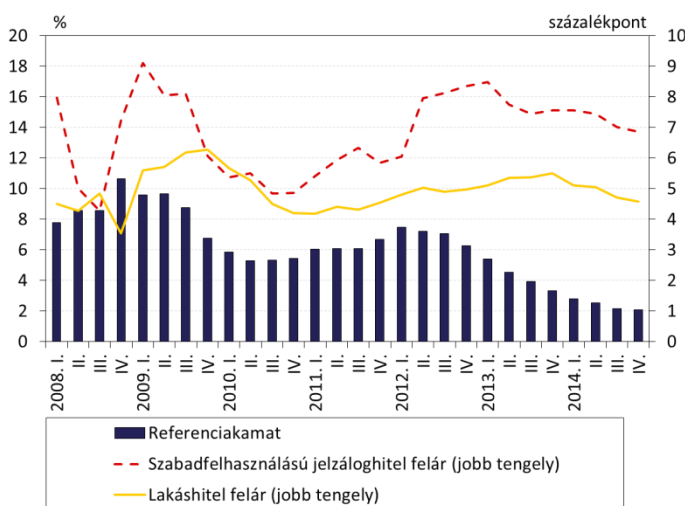
Megjegyzés: Az átlagjövedelem esetén egy kétfős, átlagos jövedelemmel rendelkező háztartással számolunk.

Forrás: MNB.

Enyhén nőtt az új kibocsátású hitelek átlagos fedezettsége. A megvalósult hitelügyletek LTV-mutatójának átlagában 2012 első negyedéve óta megfigyelhető növekedés 2014 második felében megtorpant, továbbra is 57 százalékon áll, és 2 százalékponttal a teljes fennálló állományra számított átlag alá esik (37. ábra). Emellett az átlagjövedelem-arányos átlagos törlesztőrészlet is stabilizálódni látszik 15 százalékon. Az új kibocsátás LTV szerinti szerkezetében azonban folytatódott az átrendeződés: a 30 százalék alatti LTV-jű hitelek aránya csökkent, míg a 70 százalék felettiéke növekedett. Mindazonáltal az új lakáscélú hitelek 38 százaléka 50 százalék alatti LTV érték mellett került folyósításra.

Mérséklődtek az új hitelek finanszírozási költségei. A lakáscélú hitelek kamatlába 2014 folyamán 2,1 százalékponttal 6,7 százalékra csökkent, míg a jelzáloggal fedezett fogyasztási hitelek kamata 1,9 százalékponttal 9 százalékra mérséklődött (38. ábra). Bár júliusban – átmenetileg – véget ért a jegybank kamatcsökkentési ciklusa, a referenciakamatba történő átcatornázódás az év végéig mérsékelte a kamatokat. Az újonnan kibocsátott hitelek kamatai azonban ezt meghaladó mértékben csökkentek, így a felárakban is folyamatos csökkenés volt megfigyelhető az év egésze folyamán: a lakáshiteleken lévő felár 4,6 százalékpontra, a szabad felhasználású jelzáloghitelek felára 6,9 százalékpontra esett vissza. Ugyanakkor mind a kamatok, mind a felárak hazai szintje nemzetközi viszonylatban továbbra is magasnak számít. A lakáshitelek THM-értéke az eurozónában mindössze 2,9 százalék, a kelet-közép-európai régióban átlagosan 4 százalék.

38. ábra: A referenciakamat és a kamatfelárak alakulása



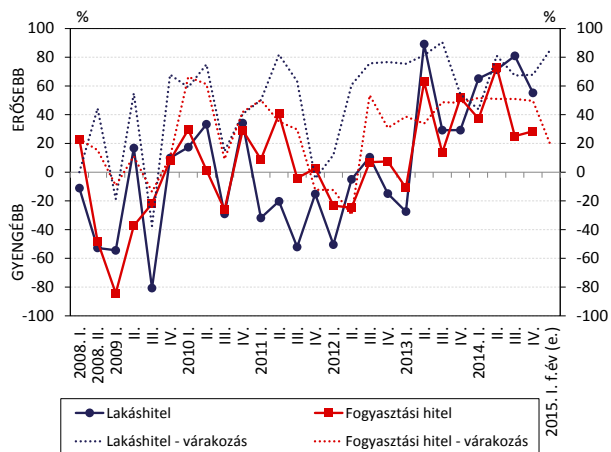
Megjegyzés: 3 hónapos BUBOR feletti kamatfelárak negyedéves átlaga. THM alapú felárak.

Forrás: MNB.

A fogyasztási hitelek esetében enyhültek, míg a lakáscélú hiteleknél érdemben nem változtak a hitelezési feltételek 2014 második felében. A Hitelezési felmérésben¹¹ részt vevő bankok lazítása a hitelfelvételi kondíciókon kizárólag a fedezetlen fogyasztási hiteleket érintette. 2015 első felévére a bankok nettó értelemben mindkét szegmensben a feltételek szigorí-

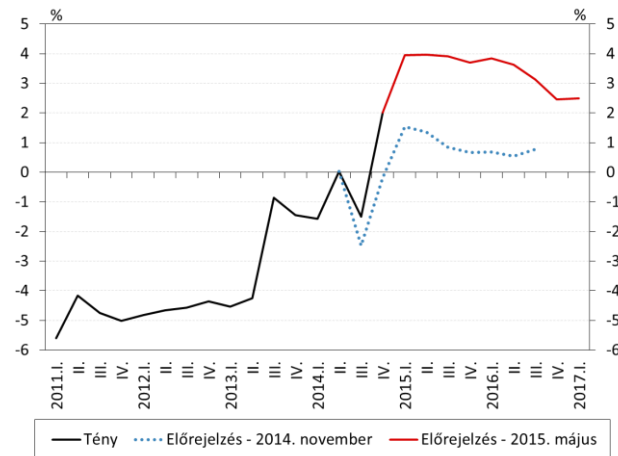
¹¹ http://www.mnb.hu/Penzugyi_stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres/hitelezesi-felmeres-2015-marcius

39. ábra: Hitelkereslet a háztartási hitelezési szegmensben



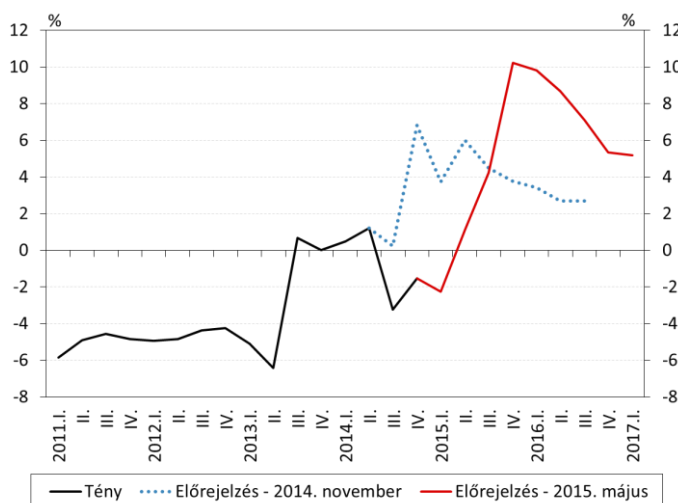
Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

40. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése (tranzakciós alapú, év/év)



Forrás: MNB.

41. ábra: A kvv-hitelezés előrejelzése (tranzakciós alapú, év/év)



Megjegyzés: A kvv-hitel előrejelzést a teljes vállalati hitelezés modell-alapú előrejelzéséből deriváljuk, figyelembe véve a kvv-hitelezés súlyát és az NHP programot.

Forrás: MNB.

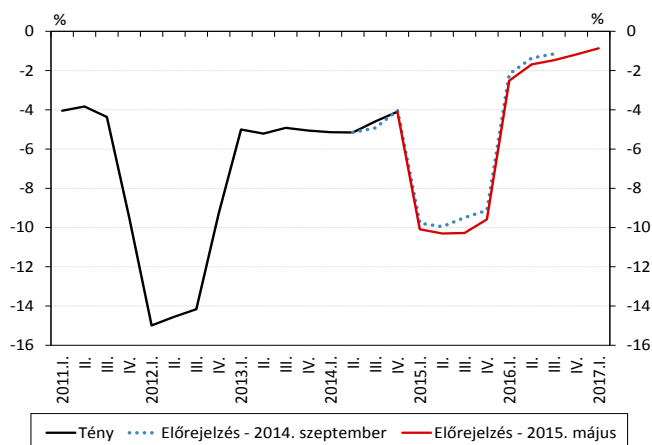
tását tervezik, ami legnagyobb arányban a maximális jövedelemarányos törlesztőrészletet fogja érinteni az „adósságfék”-szabályok banki szabályzatokba történő implementálása során. Előreláthatólag azonban e szigorítás az ügyfeleknek csak igen kis hányadát fogja érinteni – a szabályozás bevezetése előtti állapothoz képest –, hiszen a szerződéskötések döntő többsége már a bevezetés előtt is megfelelt az új szabályozásnak. Ezt jelzik a keresleti várakozások is: a bankok jelentős része növekedésre számít a lakáshitelek iránti kereslet kapcsán a januárban életbe lépő szabályozás ellenére is (39. ábra).

3.3. Tovább növekedhet a vállalati hitelkihelyezés az NHP+ program kockázatmegosztásával

A vállalati hitelállomány nagyobb bővülése várható korábbi várakozásunkhoz képest. A vállalati hitelezés egyszeri hatásoktól megtisztított 2014. harmadik és negyedik negyedévi tényadata alapvetően korábbi előrejelzési képünkkel összhangban alakult. A konjunkturális kilátások javulásával növekedhet a vállalatok beruházási és így hitelfelvételi kereslete is. Kínálati oldalon kismértékű enyhítés várható a hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján. Összességében azonban a bankok döntő része nem változtatott és nem is tervez változtatni az egyébként szigorú hitelfeltételein, ami alapvetően a visszafogott kockázatvállalási hajlandóságra vezethető vissza. Előretekintve azonban a hitelezési korlátok oldódását eredményezhetik a 2015 eleje óta tett bejelentések: egyrészt a kormányzat bankadó csökkentését illető elköteleződése, továbbá a jegybank NHP+ programja. Az NHP+ elindítása a kockázatosabb kvv-szegmens bevonásával tovább erősítheti a vállalati hitelezést. Előrejelzésünkben az NHP második szakaszának és az NHP+ keretének közel teljes kihasználásával számolunk 2015 végéig. A jegybanki eszközközvetítő (MARK) aktivitása, amely egyszeri állományleépülések sorozatát eredményezné előretekintve, nem került beépítésre. Összességében a korábbi várakozáshoz képest nagyobb volumenű, az előrejelzési horizont egészén fokozatosan bővülő vállalati hitelállományi pályát jelzünk előre a teljes vállalati (40. ábra) és a kvv-hitelezésben egyaránt (41. ábra).

A háztartási szegmensben a visszatérítések miatt fokozott, de egyszeri leépülésre számítunk. A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya a korábbi várakozásainknak megfelelően alakult a vizs-

42. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése
(tranzakciós alapú, év/év)



Forrás: MNB.

gált időszakban. Keresleti oldalon várakozásunkkal összhangban bővülés volt tapasztalható az új szerződéskötések volumenében, míg előretekintve az elszámolás és a forintosítás támogatja a háztartások hitelfelvételét a szektor nettó pénzügyi vagyonának növekedésén keresztül. Kínálati oldalon bár a hitelezési feltételek széles körű szigorítását jelezték a bankok, ennek elsődleges oka az MNB adósságfék szabályozása, aminek várható hatása összességében nem lesz számottevő a hitelezési folyamatokra nézve. Eltekintve a fogyasztókkal szembeni elszámolások egyszeri hatásától, változatlanul a háztartási hitelállomány leépülésének fokozatos lassulását várjuk az előrejelzési horizonton (42. ábra). A bankok saját várakozásairól pedig a Hitelezési felmérésen és a Piacudás felmérésen keresztül tájékozódunk (lásd 5. keretes írás).

5. KERETES ÍRÁS: A HAZAI BANKOK 2015-RE VONATKOZÓ ÜZLETI TERVEIRŐL

Az MNB hitelezési előrejelzése szerint rövid távon a lakossági hitelállomány leépülésének lassulása, valamint a vállalati hitelezés bővülése várható. Az aktuális, Inflációs jelentésből is ismert GDP-előrejelzéssel konzisztens hitelpálya:

A hitelállomány éves bővülése az MNB előrejelzése szerint

(év/év, %)	2015. IV. negyedév	2016. IV. negyedév
Háztartási	-9,6 (elszámolást szűrve -2)	-1,2
Vállalati (teljes)	3,7	2,5
KKV	10,2	5,3

Forrás: MNB.

A hitel- és GDP-előrejelzésünk endogén, vagyis a magasabb hitelnövekedés nagyobb gazdasági növekedéshez vezet, és fordítva. Jelenlegi előrejelzésünk – a hitelezési felmérésnek is megfelelően – azzal konzisztens, hogy a bankok csak kis mértékben enyhítenek a hitelezési feltételeken. Ez azt jelenti, hogy előrejelzésünkben nem a reálgazdaság szempontjából semleges, hanem egy, annál továbbra is kockázatkerülőbb, restriktív banki hitelkínálatot tükröznek ezek a számok. Semleges bankrendszer mellett a hitelállomány növekedése és a gazdasági növekedés is nagyobb lehet.

A legnagyobb bankokkal végzett piacudás felmérés (Market Intelligence) keretében kapott adatok enyhén árnyalják a Magyar Nemzeti Bank előrejelzését, mivel kicsit erősebb visszaesést prognosztizálnak a háztartási szegmensben, és valamivel kisebb ütemű bővülést a kis- és középvállalatok körében, ugyanakkor intenzívebb nagyvállalati hitelezési terveket jeleznek előre.

A mérlegfőösszeg és a hitelezés várható alakulása 2015-ben a Piacudás felmérésben résztvevő bankok hitelezési előrejelzései alapján

	Várható változás (év/év, %)
Mérlegfőösszeg egésze	-4
Háztartási hitelezés	-15 (elszámolást szűrve -5)
Kis- és középvállalatok	7
Nagyvállalatok	5

Forrás: MNB Piacudás felmérés.

A gazdasági növekedést hosszú távon támogató hitelezési dinamika

Hosszú távon 6-8 százalékos éves hitelállomány bővülés konzisztens a jelenleg potenciálisnak tekintett 2-3 százalékos reál GDP-növekedéssel és 3 százalékos inflációval. A mérlegalkalmazkodás túlfutása miatt még jelenleg nega-

tív hitelrések egészséges ütemű záródása a vállalati hitelállomány esetében intenzívebb bővülést követel meg, ugyanakkor egyensúlyi pályán a fentebb említett dinamika mind a vállalati, mind a lakossági hitelállomány ideális növekedési üteme. Ez nemcsak szinten tartja a GDP-arányos hitelállományt, hanem a pénzügyi közvetítés mélyülését is eredményezi, ami általánosan megfigyelt jelenség gazdasági fejlődés esetén.

Következő két évre elvárt hitelbővülés

A következő két évben fontos lenne, hogy a vállalati, és azon belül a kkv-hitelezés előrejelzésünknel dinamikusabban bővüljön, két okból is:

- egyrészt a jelenlegi gazdasági növekedéssel és a hosszú távú konvergenciapályával egy 6 százaléknál magasabb állománynövekedési ütem konzisztens;
- másrészt pedig a vállalati szegmensben a hitelrés (a tény és az egyensúlyi hitelállomány különbsége) negatív, vagyis az egyensúlyi pályára kerüléshez az azzal konzisztens dinamikánál nagyobbra van szükség.

Mindezek miatt az előrejelzésben szereplő 4 százalék körüli vállalati hitelnövekedés minimumvárakozásnak tekinthető, a gazdaság érdekeit középtávon egy szignifikánsan 6 százalék feletti ütem szolgálná. A bankrendszeri szinten elvárt hitelállomány-növekedés ugyanakkor nem azt jelenti, hogy minden egyes banktól ekkora mértékű bővülést várnánk el. A bankok jelentős heterogenitást mutatnak abból a szempontból, hogy mekkora expanziót képesek már a közeljövőben felmutatni, hiszen ez nagymértékben függ az egyes hitelintézetek jelenlegi állományának nagyságától, minőségétől, valamint a hitelezési képességet meghatározó tényezőktől.

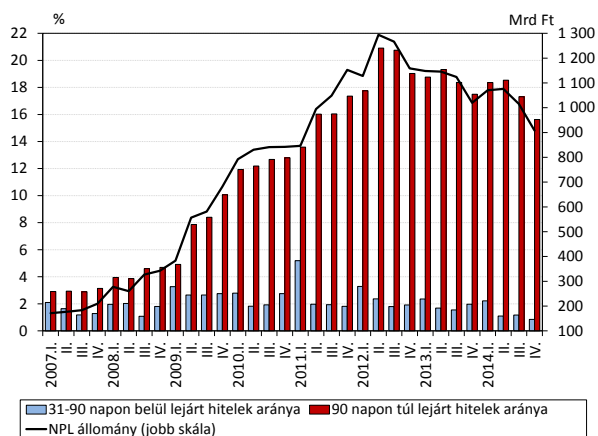
Mindezek miatt a rendszerszinten minimálisan elvárt 4, de optimálisan legalább 6 százalékos növekedési ütem nem jelent minden hitelintézetre tekintve ugyanekkora elvárást. Egyedi banki szinten azt várjuk el, hogy a rendszerszinten szükséges legalább 4, de inkább 6 százalékos növekedési ütemhez mindenki lehetőségéhez képest járuljon hozzá. Ez azt jelenti, hogy a jelenleg még állományt leépítő bankoktól is legalább – az MNB által is támogatott portfóliótisztítás hatásától eltekintve – a vállalati hitelállomány csökkenésének megállítását várjuk el. A nagyobb hitelezési képességgel rendelkező bankoktól pedig a 6 százalékot jóval meghaladó ütemű, de továbbra is prudens hitelezési gyakorlaton alapuló bővülést tekintünk elfogadható ajánlásnak.

4. PORTFÓLIÓMINŐSÉG – ALACSONY ÉS SZEGMENTÁLT A BANKOK PORTFÓLIÓTISZTÍTÁSI RÁTÁJA

A második félév folyamán a vállalati portfólión belül a 90 napnál nagyobb és a 90 napnál kisebb késedelembe lévő vállalati hitelek állománya egyaránt csökkent. A vállalati NPL-arány az év végére 15,6 százalékra mérséklődött, ami 2,9 százalékponttal alacsonyabb az előző féléves adatnál. A javulást a vállalati portfólió minőségében elsősorban az egyszeri vagy szezonális magas tisztítás, kisebb mértékben pedig a portfólió romlásának mérséklődése magyarázta. A portfólióminőség javulása ellenére továbbra is problémát jelent a nemteljesítő projekthitelek magas volumene, ahol a tisztítás csak a bankcsoporton belüli tranzakciók segítségével valósul meg a kellő ütemben. A projekthitelek bankcsoporton kívüli tisztításának beindulásában megoldást jelenthet a jegybank által tavaly novemberben felállított, piaci árazású eszközzel (MARK Zrt.) ez év második felétől.

2014 második felében historikusan a legmagasabb szintre emelkedett a nemteljesítő hitelek aránya a teljes bankrendszeri háztartási hitelportfólión belül. Az NPL ráta az előző félév végéhez képest 0,6 százalékponttal emelkedett és 19,2 százalékot tett ki az év végén. A nemteljesítő háztartási hitelekben belül kiemelt problémát jelent a jelzáloggal fedezett, devizahitelezéshez kötődő állomány magas volumene és ezen hitelek lassú tisztítási rátája. A nemteljesítő fedezetlen háztartási hiteleket gyors ütemben tisztítják a bankok mérlegükből, a kitisztított volumen jelentős hányada azonban egy bankcsoporthoz köthető, aki csoporton belüli követeléskezelőnek értékesíti a hiteleket, így a kockázatok csak részben kerülnek kezelésre. A problémás jelzáloghitelek portfólióból való kitisztítása ezzel szemben a nem megfelelő szabályozói környezet és gyenge felvevőpiac következtében korlátokba ütközik. A problémás jelzáloghitelek és fedezeti lakóingatlanok banki mérlegekből való kitisztítását jelenleg a Nemzeti Eszközkezelő (NET) hatékonyan végzi, amely az utóbbi években a pénzügyi intézmények által értékesített fedezeti ingatlanok több mint háromnegyedét vásárolta fel. A nemteljesítő háztartási hitelek problémáját egy olyan átfogó megoldás kezelhetné, amely egyrészt tartalmazná az adósságrendezés intézményesített formáját, valamint egyéb adósságkönnyítő konstrukciókat, másrészt lehetőséget teremtene a NET aktivitásának kibővítésére.

43. ábra: A vállalatok késedelmes hiteleinek aránya a bankrendszerben

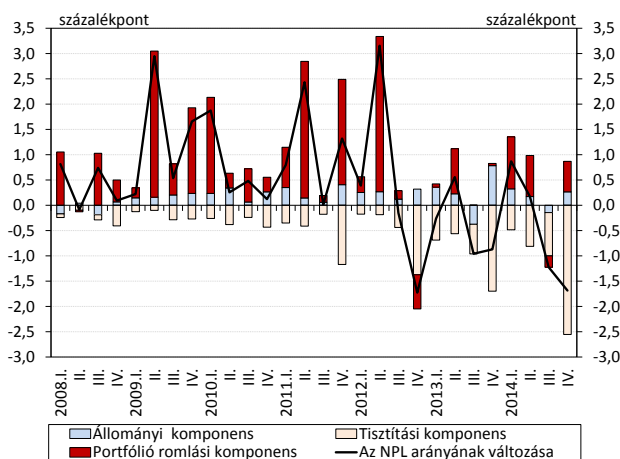


Forrás: MNB.

4.1. Szegmentáltan javul a vállalati tisztítási ráta, a projekthitelek tisztítása elhúzódik

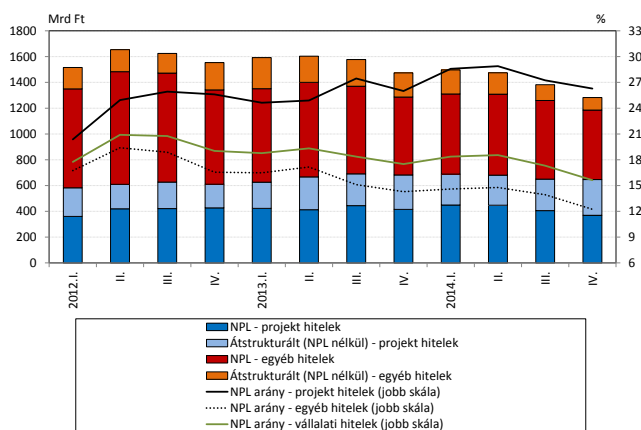
2014 második felében főként egy egyedi banki esemény hatására javult a vállalati portfólió. A bankrendszer nemteljesítő vállalati hiteleinek állományon belüli aránya 2014 első feléhez képest év végére jelentősen csökkent. Az NPL-arány 2014. december végére 15,6 százalékot tett ki (43. ábra), ami bár számottevően elmarad a válság során látott 21 százalékos maximumtól, nemzetközi összehasonlításban továbbra is magas értéknek tekinthető. Az NPL csökkenése mellett kedvező folyamat, hogy a 90 napon belül lejárt hitelek aránya is tovább csökkent, ami csökkenti a további romlás valószínűségét, javítva ezzel az idei évi kilátásokat. Tényezőkre bontva a változást elmondhatjuk, hogy az NPL-arány csökkenését nagy részben a korábbi években is megfigyelhető jelentős mértékű év végi tisztítás magyarázta (44. ábra). Ugyanakkor, a magas tisztítási ráta jelentős részben egy bankhoz köthető, ahol a nemteljesítő állomány az anyabank mérlegébe került (46. ábra). A harmadik negyedév során a portfólióromlási komponens és az állományi hatás is a portfólió minőségének javulása irányába hatottak, amelynek a tisztítás mellett jelentős szerepe volt a vállalati nemteljesítő hitelek arányának második féléves csökkenésében. A portfólióminőség javulásához továbbra is szükséges a tisztítás, így ennek segítése kiemelt feladat.

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



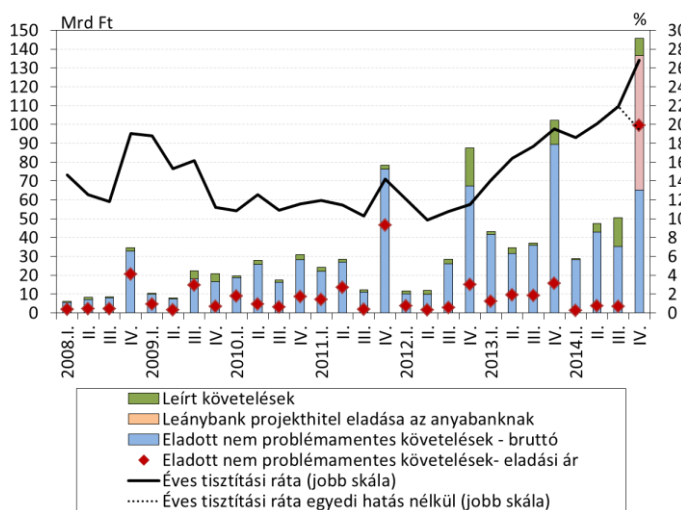
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

46. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a bankrendszerben



Megjegyzés: Az egyedi hatás projekt hitel eladásokból tevődik össze.

Forrás: MNB.

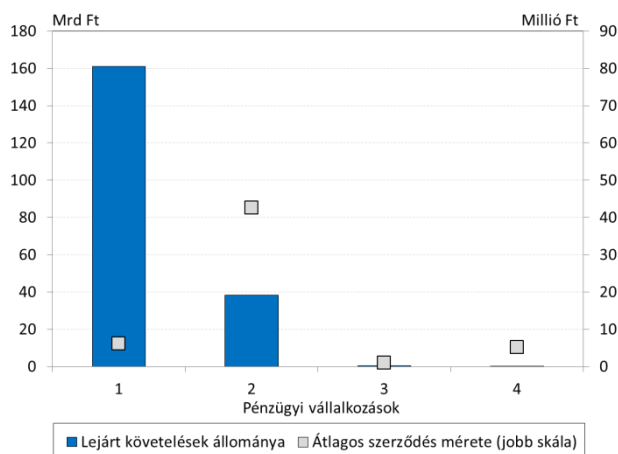
A vállalati hitelportfólió minőségében a problémát továbbra is a kereskedelmi ingatlan projekthitelek jelentik.

A nemteljesítő hitelek termékek szerinti szétbontásakor jól látható, hogy az NPL-állomány jelentős része, mintegy 40 százaléka a vállalati szegmensben a projekthitelekre vezethető vissza, melyek döntő hányada kereskedelmi ingatlanhoz (irodaház, kereskedelmi központ, szálloda, ipari ingatlanok, telkek) köthető. Miközben az egyéb vállalati hiteleknél 2012 második félévében tetőzött a nemteljesítő állomány, és mára az NPL-arány 12 százalékra mérséklődött, addig a projekthiteleknél továbbra is nagyon magas, 26 százalékos a nemteljesítő hitelek aránya (45. ábra). Az átstrukturált hitelek közel 75 százaléka projekthitel, melyek esetén továbbra is magas a nemteljesítővé válás esélye. További kockázatot jelent, hogy 2014 második félévében az átstrukturált projekthitel állomány több mint 40 milliárd forinttal növekedett, ami sok esetben csak a veszteségelszámolások halasztását szolgálják.

A tisztítási ráta növekedésében jelentős szerepe volt a magas volumenű projekthitel-eladásoknak, de az eladások nagy része bankcsoporton belüli tranzakció volt. A projektfinanszírozásban meghatározó részesedéssel rendelkező nagybankok közel 105 milliárd forint értékben adtak el bruttó projekthitel-állományukból 2014 során, azonban ennek jelentős része tulajdonosi körön belüli tranzakcióból adódik (46. ábra). Csupán a bankcsoporton kívüli, piaci tranzakciókat figyelembe véve a tisztítási ráta 2014 utolsó negyedévében csökkent. A portfólió tisztításának jelenlegi bankcsoporton kívüli piaci üteme mellett hosszú távon számolhatunk a magas nemteljesítő hitelállománnyal. A teljes vállalati szektort tekintve közel 50 százalékos a három évnél régebben nemteljesítővé vált problémás hitelek aránya az NPL-állományon belül.

A jegybank által felállított eszközkezelő (MARK Zrt.) segítségével a nemteljesítő projekthitelek állománya jelentősen csökkenhet. A jelenlegi követeléskezelői piac nem alkalmas a hatékony piaci alapú tisztítás támogatására az ingatlan projekthitelek esetén. A workout faktoring vállalkozások átlagos vállalati ügyletmérete arra utal, hogy a nagy összegű projekthitelek helyett a kisebb összegű egyéb vállalati hitelek jellemzik a piacot. Problémát jelent, hogy a meglévő követeléskezelői piac nagyon koncentrált (47. ábra), és mérete nem elégséges a nemteljesítő ingatlan projekthitelek átvételéhez. Az eszközkezelő működésével helyreállhat a piaci alapon működő tisztítás a vállalati szegmensben, amelynek jelentős szerepe lehet a vállalati NPL-arány további csökkenésében. Amennyiben 2015 második felétől megkezdődik az ingatlanhitel vásárlást, úgy már év végére jelentősen csökkenhet a problémás projekthitelek állománya a bankrendszerben (lásd 6.

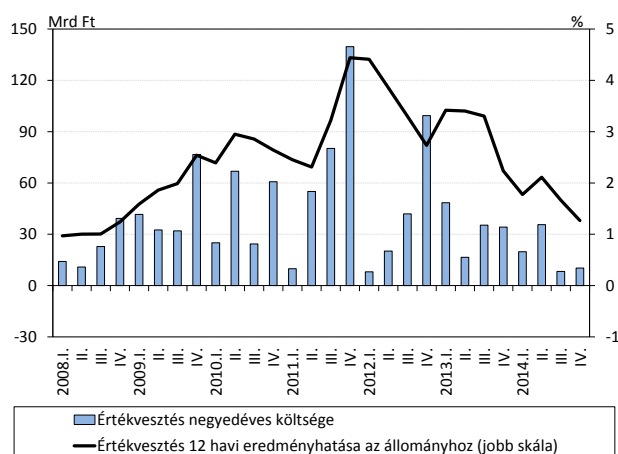
47. ábra: Workout faktoring cégek nemteljesítő vállalati kitétsége és a medián ügyletméret



Megjegyzés: ingatlan és termelőeszköz finanszírozásból származó követelések.

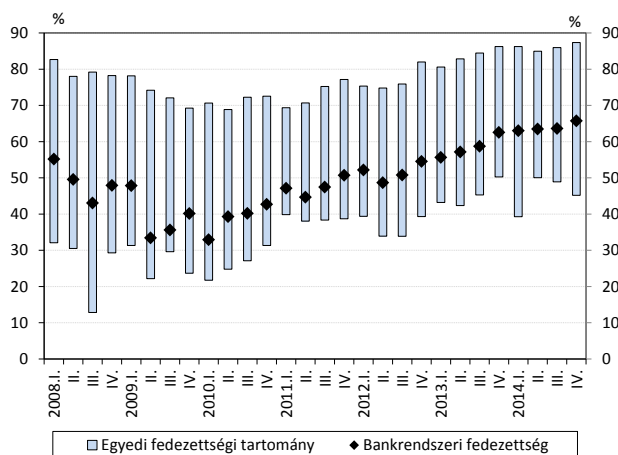
Forrás: KHR, MNB.

48. ábra: A bankrendszer vállalati hitelei után elszámolt értékvesztés



Forrás: MNB.

49. ábra: A vállalati NPL értékvesztéssel való fedezettsége a szegmensben fontos bankoknál



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

Forrás: MNB.

keretes írást).

Az értékvesztés 12 havi eredményrontó hatása az NPL-arány mérséklődésével párhuzamosan tovább csökkent. A 2014 negyedik negyedéves jelentős értékvesztés felszabadítás hatására a kockázati költségként is felfogható mutató szintje 1,3 százalék alá csökkent, ami jelentős javulás az előző év azonos időszakához képest (48. ábra). A tavalyi év második felében lezárult AQR során megállapították a vállalati szektorban a kereskedelmi ingatlannal fedezett hitelek értékvesztés elmaradását, és végül összesen mintegy 150 milliárd forint elmaradást mutattak ki néhány nagybank esetében. Az EKB bank által elrendelt célvizsgálat során kimutatott értékvesztéseket a hazai bankoknak nem kötelező azonnal megképezniük (csoportszinten történik), de amennyiben 2015 folyamán megképezésre kerülnének, úgy újból növekedhet az értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati szektorban.

Az értékvesztéssel való fedezettség növekedett 2014 második felében. A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége az év végén 65,7 százalékra emelkedett (49. ábra). A fedezettség növekedése összességében kedvező folyamat, de kockázatot jelent, hogy a bankok közötti szórás továbbra is nagy és mértéke növekedett 2014 utolsó negyedévében is: a legrosszabb mutatóval rendelkező bank fedezettsége 45 százalék körüli, míg a legjobb közel 90 százalék. A projekthitelek értékvesztéssel való fedezettsége 2010-től megnégyszereződve 2014 év végére 65 százalékra emelkedett, és ezzel elérte az egyéb vállalati hitelek fedezettségének szintjét.

6. KERETES ÍRÁS: MARK ZRT. – Piaci alapon működő, stabilitási és portfóliótisztítási feladattal létrehozott jegybanki eszközkezelő

A vállalati portfóliótisztítás szempontjából kiemelt problémát okoz a megfelelő mélységű felvásárlói piac, azon belül is a külföldi szereplők hiánya. Az elmúlt év során a kereskedelmi ingatlanpiac javulása volt megfigyelhető, valamint növekszik a külföldiek érdeklődése (igaz ebben érdemi szerepe van az MNB eszközkezelője körüli híreknek is), többek között a tartósan alacsony hozamkörnyezet miatt keresnek magasabb hozamú befektetéseket. Ugyanakkor, a javuló tendenciák ellenére is túlságosan lassan menne végbe a tisztítás, azaz még hosszú évekig terhelné a bankok mérlegét a problémás kitettség, ráadásul számos olyan piaci súrlódás megfigyelhető a piacokon, amik hátráltatják a portfóliótisztítást.

Az MNB és EBRD együttműködése rávilágított arra¹², hogy a portfóliótisztítás jogi és szabályozói környezetét számos helyen szükséges volna változtatni a hatékonyabb tisztítás és átstrukturálások érdekében. A külföldi szereplők aktívabb jelenléte elé számos tényező gördít akadályt. A nemzetközi befektetők számára 45-50 millió euró (13-15 milliárd forint) saját tőke befektetés már elegendő lehetne a magyar piacra történő belépéshez, ehhez azonban a befektetők véleménye szerint a magyar piac kisméretű, az egyes szereplők portfóliója pedig nem kellően homogén ahhoz, hogy a kívánt befektetési szintet el tudják érni. A külföldieknek azért is szükségük van egy kellően nagy portfólióra, hogy a piacra lépésnek és működésnek, valamint a piac feltérképezésének fix költségei megtérülhessenek. További problémát jelent, hogy nem kellő és megfelelő információ áll a külföldi befektető rendelkezésére, melynek hatására a vevő a vételi ajánlatba beáraz egy diszkontot. A portfólió kiválasztásánál mindkét oldalon megfigyelhető „szemezgetés”: a vevők nem a teljes portfóliót keresik, hanem szelektálnak és ilyenkor a kereslet és kínálat sokszor nem találkoznak, hiszen bizonyos árszinteken a bankok a kevésbé vonzó portfólió elemeket adnák csak el, szemben azokkal, melyből átstrukturálással, alacsony értékvesztés mellett folyamatos pénzáramlás jön. Mindez hozzájárul ahhoz, hogy az árazás tekintetében az eladói és a befektetői várakozások sokszor jelentősen eltérnek. A sikertelen ajánlattételek pedig csökkentik az érdeklődési kedvet a befektetők körében, ezzel pedig kialakul egy negatív visszacsatoló hatás.

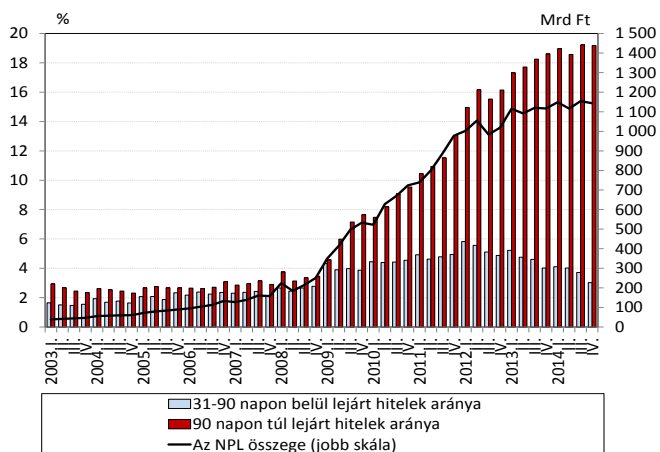
A nemzetközi szervezetekkel történt egyeztetések (IMF, Európai Bizottság és EKB) hatására az MNB által 2014 novemberében felállított eszközkezelő (MARK Zrt.) stratégiája érdemben változott a legutóbb megjelent Pénzügyi Stabilitási jelentés óta, egyrészt elmozdult a részben piaci finanszírozási lehetőségek irányába, másrészt a vásárlás piaci áron fog történni, azaz a bankok számára nem lesz ösztönző az árban a korábbi tervekkel ellentétben. Mindeközben az eszközkezelő folytatta operatív kapacitásai felépítését, így 2015 júliusára készen fog állani a vásárlások megkezdésére.

A MARK Zrt. katalizálhatja a piacokat, segítségével ugyanis kellő mélységű felvásárlói piac alakulhat ki, eleinte a MARK Zrt. vásárlásaival, később pedig annak szerepe nélkül is. A MARK Zrt. teljes portfóliókra fog ajánlatokat tenni, szemezgetés nélkül, hiszen célja, hogy minél nagyobb problémás kereskedelmi ingatlan kitettséget vásároljon ki a bankok mérlegéből. A bankok ezáltal a hitelezésre tudnak fókuszálni, miközben a MARK-nak hosszú ideje lesz a portfólió professzionális kezelésére és hasznosítására egy szélesebb átstrukturálási eszköztár segítségével. Az eszközkezelő a több kisebb portfólió összerakásával nagyobb mérethatékonyság mellett tud kialakítani potenciális kínálatot (megfelelő portfóliókat méretben is) akár külföldi befektetők számára is. Ezen felül a MARK Zrt. szakértői hónapok óta együttműködnek a bankokkal annak érdekében, hogy az értékeléshez, árazáshoz szükséges információk minél szélesebb és pontosabb köre elérhető legyen.

Az eszközkezelő tervezett, mintegy 300 milliárd forintos keretösszegének teljes körű kihasználtsága esetén így jelentősen javulhat a bankrendszer vállalati portfóliójának minősége. A keretösszegeből a vállalat nem csupán nemteljesítő, hanem átstrukturált projekthiteleket és fedezetül elvont ingatlanok is tervez vásárolni. Amennyiben az eszközkezelő a tervezett keretösszeg kétharmadát fordítja hitelek vásárlására, akár 500 milliárd forintot is meghaladó bruttó kitettséget lenne képes átvenni a nemteljesítő projekthitel állományból, de az eszközkezelő teljes felhasználható keretösszegének kihasználtságát a piaci árazási stratégia és a bankok eladási hajlandósága nagyban befolyásolják majd. A MARK Zrt. az aktivitásától függően jelentősen csökkentheti a jövőben a vállalati NPL-rátát, hozzájárulva ezzel a vállalati hitelezés és a gazdasági növekedés serkentéséhez.

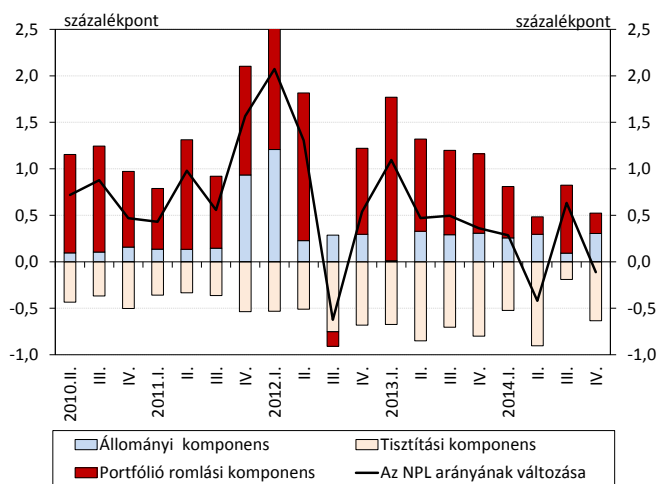
¹² A keretes írás első két bekezdése az EBRD–EY–White&Case: Analysis of Corporate Restructuring and Insolvency in Hungary című jelentésre, valamint a 2015. március 3-án sor került MNB-EBRD közös rendezésű szakmai fórumon elhangzottakra támaszkodik <http://vienna-initiative.com/debt-restructuring-and-npl-resolution-workshop-march-2015-budapest/>

50. ábra: A bankrendszer nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya



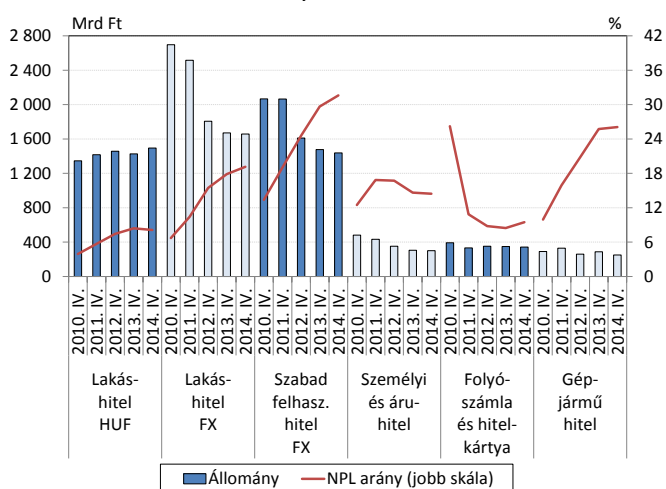
Megjegyzés: 2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.
Forrás: MNB.

51. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben



Forrás: MNB.

52. ábra: A bankrendszeri háztartási hitelek állománya és az NPL-arány termékenként



Forrás: MNB.

4.2. A lakossági portfólióban a magas nemteljesítési arány, valamint a deviza alapú személyi és autóhitelek jelentik a fő kockázatot

Továbbra sincs érdemi javulás a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek arányában. 2014 végén a bankrendszeri 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya 19,2 százalékot tett ki (50. ábra). Az NPL aránya az első félévhez képest csak kismértékben emelkedett tovább, a jelenlegi szint azonban historikusan is a legmagasabb értéknek számít. Az NPL arányának változását komponensekre bontva látható, hogy a harmadik negyedévben a portfólió romlása hatott érdemben a növekedés irányába. A félév során továbbá az alacsonyabb tisztítás és a teljes állomány folyamatos leépülése is hozzájárult a nemteljesítő hitelek arányának enyhe emelkedéséhez (51. ábra). A harmadik negyedévben bankrendszeri szinten csupán mintegy 12 milliárd forintnyi nem problémamentes követelést adtak el valamint írtak le, amely jelentősen elmarad a 2010 és 2014 közötti mintegy 38 milliárd forint értékű átlagos negyedéves tisztítástól. Ez a kiugróan alacsony érték vélhetően az akkor folyamatban lévő devizahitelek rendezésével kapcsolatos törvényhozásból eredő bizonytalansághoz köthető. Előretekintve azonban kedvező, hogy a 31-90 napon belül lejárt hitelek aránya folyamatosan csökken a teljes állományhoz képest, ami a közeljövőre alacsonyabb volumenű újonnan nemteljesítővé váló hitelállományt jelez.

A nemteljesítő háztartási hitelek problémája a jelzáloghitelekre és deviza alapú személyi és gépjárműhitelekre koncentrálódik. A bankrendszer nemteljesítő háztartási hitelportfólióját termékcsoportokra bontva látható, hogy a deviza alapú jelzáloghitelek és a gépjárműhitelek között a legmagasabb az NPL aránya (lásd 7. keretes írás). A deviza alapú lakáshitelekben belül az NPL-ráta az év végére 19 százalék fölé emelkedett, míg a deviza alapú szabad felhasználású jelzáloghitelekben belül a nemteljesítők aránya meghaladta a 30 százalékot (52. ábra). A gépjárműhitelekben belül emellett az NPL-ráta 26 százalékra emelkedett 2014 végére. Összességében az utóbbi három termékcsoport magas NPL-aránya – főként a jelzáloghitelek esetében – a hosszabb futamidőből és a nem megfelelő szabályozói környezetből fakadó problémásabb tisztításra vezethető vissza. Bankrendszeri szinten a nemteljesítő (többnyire a korábban deviza alapú) jelzáloghitelek magas állományuk, míg a deviza alapú személyi és gépjárműhitelek több mint 200 ezres szerződésszámuk miatt azonban kiemelt problémát jelentenek (lásd 7. keretes írás).

7. KERETES ÍRÁS: A KONVERZIÓVAL NEM ÉRINTETT HÁZTARTÁSI DEVIZAHITELEK RENDSZERSZINTŰ KOCKÁZATAI

A lakossági deviza jelzáloghitelek konverzióját követően számottevően csökkent a háztartások árfolyamkitettsége, valamint mérséklődtek a bankok devizahitelezéssel összefüggő makroprudenciális kockázatai. A devizahitelek forintra váltása azonban a lakossági hitelek egy arányában kisebb, de összességében még mindig a háztartások jelentős részét érintő szegmensében, a gépjármű hitelek és a személyi kölcsönök esetében nem történt meg. A svájci frank 2015 év elején történt sokszerű felértékelődése hatására az érintett háztartások törlesztési terhei érdemben megnövekedtek, ami jelzi, hogy a még fennálló állományok továbbra is jelentős veszélyt jelentenek a pénzügyi stabilitásra.

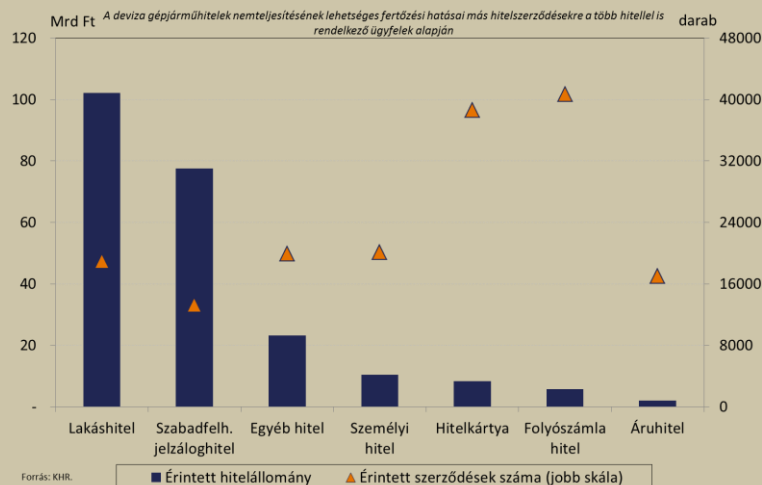
A konverzióval nem érintett háztartási devizahitel állományok

2015. I.	Hitelintézetek		Pénzügyi vállalkozások						Összesen	
			Banki tulajdonú		Egyéb		Összesen			
	Bruttó állomány (mrd Ft)	ezer db	Bruttó állomány (mrd Ft)	ezer db	Bruttó állomány (mrd Ft)	ezer db	Bruttó állomány (mrd Ft)	ezer db	Bruttó állomány (mrd Ft)	ezer db
Személyi hitel	17	38	0	0	1	29	1	29	18	67
ebből: nem EUR	14	33	0	0	0,5	28	0,5	28	15	61
Gépjárműhitel	135	102	95	50	57	10	152	60	287	162
ebből: nem EUR	132	95	85	41	50	8	135	49	267	144

Megjegyzés: A táblázat a lakossági és egyéni vállalkozói állományokat (együtt: háztartások) a pénzügyi lízing állományokkal összevontan tartalmazza. A faktoring követeléseket nem szerepeltettük, a nem EUR sor túlnyomórészt CHF hiteleket takar. A pénzügyi vállalkozások szerződéses darabszámait és a nem euró hitelintézeti szerződésszámokat KHR adatok alapján kerültek becslésre.

Forrás: MNB.

A probléma rendszerkockázati szempontból jelentősnek tekinthető. Egyrészt az érintett állomány a bankrendszer egésze szempontjából sem elhanyagolható méretű (közel 300 milliárd forint, a bankrendszer 2014. év végi mérlegfőösszegének 1 százaléka, a szavatolótőke 12,6 százaléka), másrészt az érintett szerződések száma nagyon magas (2014. év végén több mint 250 ezer szerződés). További kockázatot jelent, hogy a deviza gépjárműhitelek földrajzi eloszlása sem egyenletes, illetve hogy ezen hitelek bedőlése jelentős fertőzőségi hatásokkal (ún. cross-default) járhat a jelzáloghitelek nemteljesítő állományának növekedése szempontjából.



A KHR alapján készített becslésünk alapján mintegy 30 ezer olyan deviza gépjárműhiteles van, akik rendelkeznek jelzáloghitellel is (ebből mintegy 19 ezer lakáscélú jelzáloghitel), az érintett bruttó állomány pedig eléri a 180 milliárd forintot. Ennek megfelelően – amennyiben a növekvő törlesztőrészek miatt a deviza gépjárműhitelek fizetési problémákkal szembesülnek – szélsőséges esetben jelentősen megnőhet a nemteljesítő jelzáloghitelek száma. Amennyiben a többi hiteltípust (folyószámlahitelek, személyi hitelek, stb.) is figyelembe vesszük, a hatás még jelentősebb: a deviza gépjárműhitelek bedőlése összesen akár 230 milliárd forintnyi problémás állományt is indukálhat.

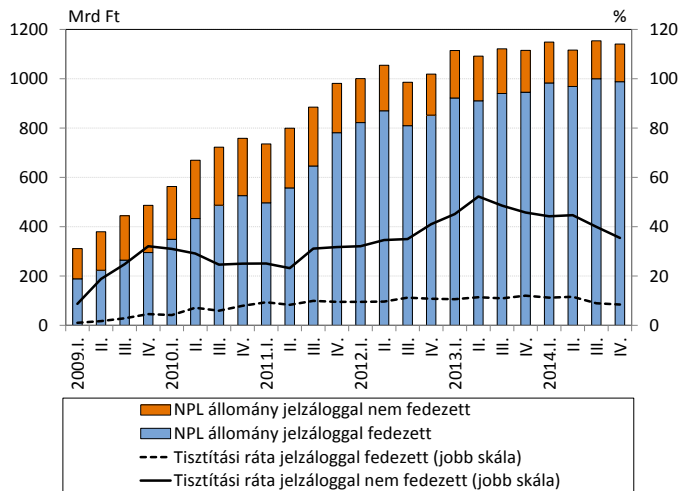
A deviza gépjárműhitelekkel összefüggésben számos további speciális kockázat is felmerül, amelyek elsősorban a fedezet értékének gyors csökkenéséhez, illetve a törlesztési konstrukciók sajátosságaihoz (pl.: bullet hitelek) köthetők, és amelyeket az árfolyamkockázat realizálódása tovább súlyosbíthat.

A rendszerszintű kockázatok mérséklése érdekében a jegybank mérlegeli azon lehetséges makroprudenciális eszközök bevezetését, amelyek ösztönözhetik a még fennálló háztartási devizahitelek forintosítását, illetve az érintett állományok leépíté-

sét azáltal, hogy megdrágíthatja az állományok mérlegben tartását.

A kockázatok kezelése érdekében akár az intézményi szinten kezdeményezett, akár a törvényi úton történő forintosítás igénye felmerülhet. Ez utóbbi megoldás a jogszabály erejénél fogva vezetné ki ezen hiteleket és a hozzájuk kapcsolódó kockázatokat a pénzügyi közvetítőrendszerből. Ezt két tényező is indokolná: egyrészt az eddigi tapasztalatok alapján az ügyfelek kooperációs hajlandósága sokszor alacsony, ami érdemben korlátozza a banki programok sikerességét, másrészt a magas ügyletszám miatt az egyedi kezelés jelentős adminisztrációs terhet is jelent.

53. ábra: Bankrendszeri háztartási hitelek tisztítási rátája termékbontásban



Forrás: MNB.

1. táblázat: A NET által megvásárolt ingatlanok egyes tulajdonosságai

	2013 H1	2013 H2	2014 H1	2014 H2	2013 és 2014 között összesen
Pénzügyi intézmények által értékesített fedezeti ingatlanok száma (db)	1 944	3 450	5 658	5 211	16 263
- ebből a NET által megvásároltak száma (db)	1 337	2 695	4 632	4 089	12 753
NET részesedése a vásárlásokból darabszám alapján	68,8%	78,1%	81,9%	78,5%	78,4%
NET által megvásárolt jelzáloghitelek bruttó volumene (Mrd Ft)	6,9	11,7	32,5	28,8	79,9
NET által megvásárolt jelzáloghitelek nettó volumene (Mrd Ft)	4,4	9,2	22,3	18,1	54,1
NET által átvett követelések átlagos LTV mutatója	78,2%	85,7%	88,7%	87,2%	86,5%

Forrás: MNB.

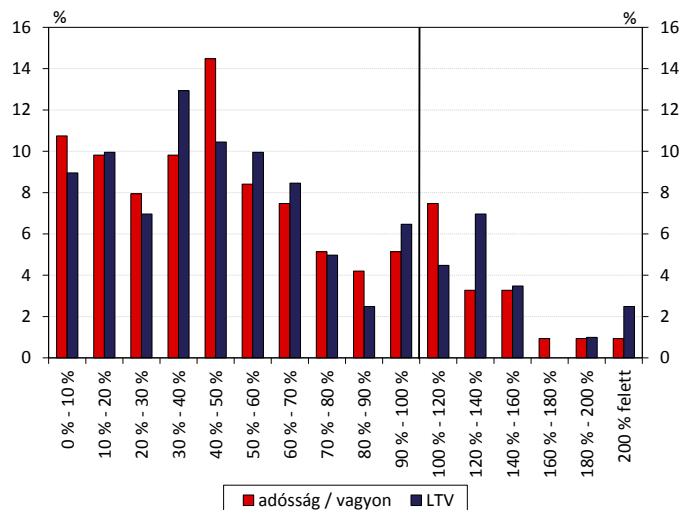
A deviza alapú jelzáloghitelek kivezetése csökkenti a kockázatokat. Előretekintve az egyoldalú szerződésmódosítások elszámolása és a deviza alapú jelzáloghitelek forintosítása két csatornán keresztül is a portfólióminőség javulása irányába hathatnak. Egyrészt a nyitott devizapozíció zárásából, valamint a csökkenő tőketartozásból és kamatlábakból eredő alacsonyabb törlesztési terhek csökkentik a háztartási hitelek csődvalószínűségét, másrészt a szabályozás lezárásával ismét teljesítővé válhatnak olyan ügyfelek, akik eddig a törvényhozásból eredő bizonytalanság miatt nemteljesítettek. Mindezek ellenére a háztartási NPL-arány több technikai hatás együttállása miatt néhány hónapig nem a valóságot fogja tükrözni.

Az árfolyamgát megszűnéséből következő törlesztési teher emelkedés hatásait a forintosítási törvény rendezi. Az árfolyamgát konstrukció a forintosítási törvény (2014. évi LXXVII. törvény) értelmében megszűnik. A konstrukcióban korábban részt vevő mintegy 168 ezer ügyfél törlesztőrészlete azonban az elszámolást követően a törvényi előírás értelmében nem emelkedhet. Amennyiben mégis emelkedne, a bank saját gyűjtőszámítás konstrukcióval, valamint később a futamidő meghosszabbításával köteles az ügyfél törlesztési terhének szignifikáns megemelkedését kiküszöbölni.

A nemteljesítő jelzáloghitelek tisztítását megfelelő szabályozói környezet hiánya nehezíti. A fedezetlen hitelekkel ellentétben, ahol az éves tisztítási ráta 30 és 40 százalék között mozgott az utóbbi években (53. ábra), a jelzáloggal fedezett hiteleket nem képesek a bankok hatékonyan kitisztítani a mérlegükből. Az éves tisztítási ráta az utóbbi években 10 százalék körül mozgott a jelzáloghitelek esetében. A jelzáloghitelek eladását a zálogjog nehéz érvényesíthetősége és a megfelelő felvevőpiac hiánya is gátolja, a nemteljesítő jelzáloghitelek problémájának kezeléséhez így szabályozói beavatkozásra lehet szükség. Meg kell azonban említeni, hogy a nemteljesítő fedezetlen követelések piaca is koncentrált, a vásárló pedig sok esetben cégcsoporton belülről kerül ki, a kockázatok konszolidált szinten így részben megmaradnak.

Az eladott fedezeti lakóingatlanok nagy százalékát a

54. ábra: A nemteljesítő lakáshitelek (forint és deviza) vagyonszármazékos arányos adósságának és az LTV-nek az eloszlása



Megjegyzés: darabszám alapú eloszlások.

Forrás: MNB, Kutatópont, Magáncső kutatás.

NET vásárolja fel. A nemteljesítő jelzáloghitelek piacát nagy részben a Nemzeti Eszközkezelő (NET) határozza meg. A NET a fedezeti lakóingatlanokat területi elhelyezkedésük alapján előre meghatározott diszkonttal veszi át.¹³ 2013 és 2014 között a pénzügyi intézmények a fix diszkont ellenére is jelentős mennyiségű, valamint több mint 12 ezer ingatlant értékesítettek a NET részére, ami közel 80 milliárd forintnyi bruttó jelzáloghitel átvételét és leírását jelenti (1. táblázat). Az utóbbi két évben értékesített fedezeti lakóingatlanoknak így mintegy 78 százalékát a NET vásárolta fel. A NET hatékonysága elsősorban a program szociális vetületének köszönhető, amely szerint az ingatlan eladásakor az adós nem kerül kilakoltatásra, hanem méltányos bérleti díj ellenében tovább használhatja az ingatlant. Az eszközkezelő a jelenlegi tervek szerint összesen 35 ezer fedezeti lakóingatlan átvételére van felkészítve, és jelenleg is számos tranzakció lebonyolítása folyik. A NET kiemelt szerepet tölt be a jelzáloghitelek és fedezeti ingatlanok kitisztítása terén, ezért szükséges lehet átgondolni a program kibővítését.

A túlzottan eladósodott és nemteljesítő háztartások esetében a legfőbb cél a fizetőképesség helyreállítása.

A háztartási szektor egy részének túlzott eladósodottságát jól érzékelteti, hogy 2014 végén a bankrendszeri deviza alapú lakáshittel rendelkezők valamivel több mint 60 százaléka 90 százalék feletti hitelfedezeti mutatóval (LTV) rendelkezett. Emellett jelentős, közel 20 százalék azon ügyfelek aránya a nemteljesítő lakáshittel rendelkezők közül, akik esetében a fedezetül szolgáló ingatlan piaci értéke nem éri el a fennálló tőketartozást, azaz akik 100 százalék feletti LTV-aránnyal rendelkeznek (54. ábra). A tisztességtelen szerződés módosítások elszámolása előretekintve jelentősen csökkenti az adósok teljes tartozását, így sok esetben a törlesztési terhét is. Az elszámolással párhuzamosan további adósságkönnyítés segítheti, hogy a jelenleg fizetéseképtelen háztartások újra teljesítővé váljanak. A nemteljesítő jelzáloghitelek túlzott eladósodottságán ezek tükrében az adósságrendezés intézményesített formájának bevezetése segíthet (lásd 8. keretes írás).

¹³A vásárlás során a NET a hitelbiztosítéki értékhez képest mért fix átvételi árat alkalmazott. A használt súly Budapesten és a megyei jogú városokban 55 százalék, a többi városban 50 százalék, a községekben pedig 35 százalék volt.

8. KERETES ÍRÁS: HÁZTARTÁSI PORTFÓLIÓTISZTÍTÁS ADÓSSÁGRENDEZÉSI ELJÁRÁS KERETÉBEN

A nemteljesítő jelzáloghitelek egy részét a NET sikeresen kezeli – szociális szempontok figyelembe vétele mellett –, de az intézményi súrlódások és a betelt kvóta miatt bővítés nélkül egyelőre nem tud több többet segíteni a bajba jutott adósokon. Részben megoldást jelenthet a magáncsőd bevezetése idén, ami szigorú feltételekkel egy rendezett átstrukturálási opciót jelenthet akár 25 000 adós számára is. A nemteljesítő háztartási adósok problematikája ugyanakkor rendkívül összetett. Olyan tömegessé vált nemteljesítések esetén, mint amit hazánkban tapasztaltunk, nem lehet csupán fedezetértvényesítésben – az ügyfél szemszögéből kilakoltatásokban – gondolkodni. Ráadásul a csak fedezetértvényesítésen alapuló megoldás jelentős nyomást gyakorolhat az ingatlanpiacra, mely minden ingatlantulajdonost negatívan érinthet a csökkenő vagyon keresztül, illetve a teljesítő adósok fedezeteinek értékcsökkenésén keresztül a bankok mérlegére és hitelezési aktivitására is negatívan hathat. Megoldás az ügyfelek fenntartható adósságpályára állítása lehet, ami nem jelent feltétlenül költséget a bankoknak, ugyanis a tartozások közel felére már elszámoltak értékvesztést. A kockázatot az jelenti, hogy az ilyen jellegű megoldások a teljesítő ügyfelek fizetési hajlandóságának erodálását eredményezheti, ami súlyos bankrendszeri veszteségekhez vezetethet. Ugyanakkor az is erodálja a fizetési hajlandóságot, ha nem történik semmi a nemteljesítő adósokkal, és a nemzetközi példák is azt mutatják, hogy a nemteljesítő hitelek gyógyításával, újra teljesítővé válásával próbálkoznak olyan országokban, ahol a magyar helyzethez hasonló súlyosságú a probléma.

A nemteljesítő hitelek volumene, aránya és szerződésszáma a teljes pénzügyi közzététőrendszerben

2014. IV. negyedév	Hitelintézetek			Pénzügyi vállalkozások			Teljes pénzügyi közzététőrendszer összesen		
	Nemteljesítő hitelek			Nemteljesítő hitelek			Nemteljesítő hitelek		
	Volumene (Mrd Ft)	Aránya (%)	Szerződés szám (ezer db)	Volumene (Mrd Ft)	Aránya (%)	Szerződés szám (ezer db)	Volumene (Mrd Ft)	Aránya (%)	Szerződés szám (ezer db)
Jelzáloggal fedezett hitelek	1 095	20%	133	361	70%	49	1 456	24%	182
Jelzáloggal nem fedezett hitelek	182	16%	538	648	55%	1 351	830	36%	1 889
Összesen	1 277	19%	671	1 009	60%	1 400	2 286	28%	2 071

Megjegyzés: a pénzügyi vállalkozások adatai KHR alapján követelési értéken vannak jelölve, azaz az ügyfél mennyivel tartozik.

segítette az adósokat, akik egyúttal hivatalos tanácsadást is igénybe vehettek helyzetük rendezése érdekében. Mindeközben az elavult jogszabályi környezetet megújítva háromféle – az eltérő adósságtípusokból eredő problémák egyedi jellemzőit kezelő – magáncsőd eljárás került bevezetésre. Végül a jegybank is aktívan részt vett a probléma megoldásában azzal, hogy a nagybankokra vonatkozó célszámokat fogalmazott meg a jelzáloghitelek fenntartható átstrukturálása tekintetében. Az ír központi bank negyedévről negyedévre teljesítendő célokat publikál arra vonatkozóan, hogy (1) a bankok a késelemben eső ügyfelek hány százalékának javasolják az adósság fenntartható módon történő átstrukturálását (beleszámít a magáncsőd alatti kezelés, illetve önkéntes megállapodás a fedezet értékesítésére), (2) a nemteljesítő ügyletek hány százaléka esetében valósult meg a fenntartható módon történő átstrukturálás és (3) az átstrukturált ügyletek hány százaléka maradt ténylegesen teljesítő. Ha valamelyik bank elmaradt az egyeztetett célszámoktól, annak szigorúbb értékvesztési előírásokkal kell szembenéznie.

Spanyolországban a jegybank első körben módosította az átstrukturált hitelekre vonatkozó jelentési szabályokat a látszatmegoldások („evergreening”) elkerülése végett. A túladosodott háztartások problémájára szakaszos átstrukturálásokkal, az adósság egy részének elengedésével, és a kilakoltatás alóli először ideiglenes majd végleges felmentéssel válaszoltak. Izlandon, kezdeti lépésként bevezették a kilakoltatási moratóriumot, majd engedélyezték a nyugdíjpénztári befizetések hiteltörlesztésre való fordíthatóságát. Később a deviza alapú hitelek esetén a törlesztés árfolyamának rögzítése mellett döntöttek, majd adósság elengedésre került sor egyrészt a fedezet értékétől másrészt az árfolyam változásától függően. Horvátországban, a szociálisan rászoruló háztartások esetén banki, közüzemi, adó valamint telekommunikációs tartozás egy részének elengedésére került sor.

Hazánkban jelenleg 182 000 nemteljesítő jelzáloghitel szerződés van 2014 negyedik negyedév végi adatok szerint. Ennek egy részét a forintosítás és az elszámolás után csökkenő törlesztő részletek újra törlesztőképessé tehetik. Az ezen túl is nehéz

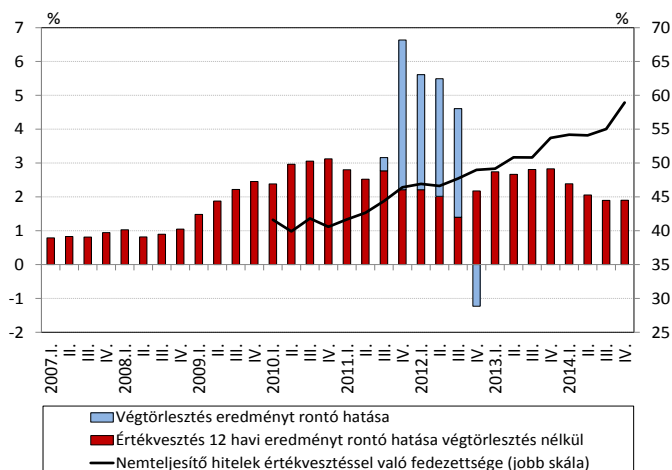
Írországban a nemteljesítő háztartási hitelek problémájának megoldására tett javaslatok több pillérre épültek. Mindenekelőtt az adósok támogatása céljából magatartási kódex került kialakításra, ami a késelemben eső ügyfelekkel kapcsolatos bánásmódra és fenntartható átstrukturálásokra fogalmazott meg közös, a bankok által betartandó irányelveket. A törlesztőtöbber csökkentése érdekében az állam kamattámogatással

helyzetben lévő, ingatlanuk elvesztésével fenyegetett adósok számára egyelőre kétféle megoldás látszik a Kormány által körvonalazódni, a Nemzeti Eszközkezelő (NET) bővítése (hozzávetőleg 10 000 adós számára) és egy intézményesített magáncsőd (szintén akár 25 000 adós részére). Ezeket az MNB is szakmailag támogatja, de további portfóliószintű megoldásokban is érdemes lehet gondolkodni. A kevés vagyonnal és törlesztőképességgel nem vagy csak minimálisan rendelkezők adósságcspadából való kikerülésére az adósságrendezési eljárás helyett a Nemzeti Eszközkezelő (NET) által kínált konstrukció feltételeit kell megváltoztatni annak érdekében, hogy az ilyen ingatlanokat az államnak a pénzügyi intézmény felajánlhassa. A túladosodott lakossági csoportok számára a minden hitelező bevonásával történő bírósági adósságrendezési eljárás (ARE) jelenheti az adósságcspadából való kikerülés lehetőségét, amennyiben legalább minimális vagyonnal és törlesztőképességgel rendelkeznek. A társadalom fizetési fegyelmének és a pénzügyi intézményrendszer stabilitásának érdekében az eljárás célja hangsúlyozottan és elsősorban az adósságrendezés jogi kereteinek és eljárásrendjének kialakítása, nem pedig az adósságok megfizetése alóli mentesítés, és az adós „elsétálási jogának” biztosítása. Azok az adósok élvezhetik az eljárás előnyeit (csőd-egyezség keretében vagy bírósági határozattal történő adósságkönnyítés, időleges moratórium), akik az eljárási szabályokat betartják, a hitelezőket nem játsszák ki, a vagyonukat, jövedelmüket pedig az adósságrendezésre fordítják.

Figyelembe véve az intézményi és kapacitási korlátokat, ezen megoldások a problémának csak egy részét fogják tudni kezelni, ami szükségessé tehet további lépéseket. Ebben az írás példája lehet irányadó, azaz a bankok jegybank általi ösztönzése, kvóták állítása a minél nagyobb mértékű tisztításra fenntartható átstrukturálásokkal. Megfontolandó lehet ennek a magyar körülményekre történő adaptációja. A megoldás előnye, hogy a bankok kellő kapacitással és jobb ismeretekkel rendelkeznek az ügyfelekről fenntartható átstrukturálás kialakítására. Egy ilyen megoldás szerves része, kiegészítője lehetne a fenti Kormány általi megoldásoknak, hiszen az írás esetében is beleszámítanak a kvótákba az állami adósságrendezési eljárások.

Végül hangsúlyozandó, hogy minden beavatkozásnál figyelni kell a fizetési hajlandóság csökkenésének (moral hazard) féken tartására, amit szankciókkal lehet elérni. Egyrészt a hatékony és gyors fedezetértvényesítés előtti akadályokat le kell bontani, az ügyfélnek látnia kell, hogy együttműködés hiánya esetén elveszítheti ingatlanját. Másrészt, biztosítani kell, hogy a most nemteljesítővé váló ügyfelek már csak az ARE alá kerülhetnek, szigorú eljárási szabályok és felügyelet mellett.

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



Forrás: MNB.

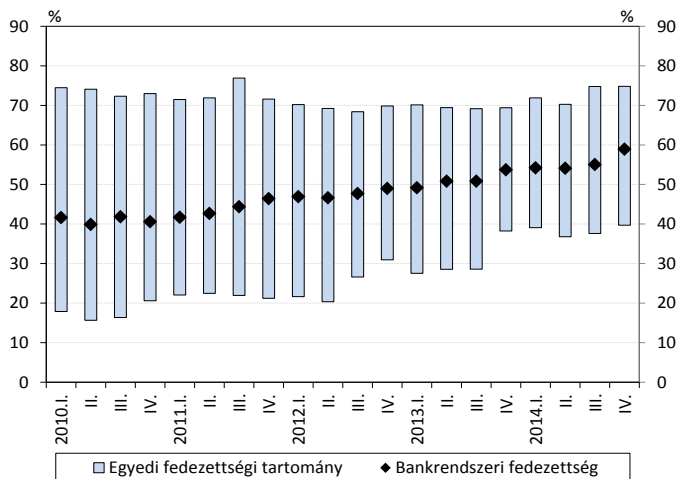
A második félév során mérséklődött az új értékvesztés elszámolásigény.

Az értékvesztés 12 havi állományarányos eredményrontó hatása az előző félév végi 2,1 százalékos értékről 2014 végére 1,9 százalékra mérséklődött (55. ábra). A kockázati költségként is felfogható mutató értéke azonban szintjét tekintve még mindig magasnak számít, hiszen lényegesen magasabb a 2008 előtt tapasztalt 1 százalék alatti átlagos értéknél. 2014 második felében bankrendszeri szinten a nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége érdemben emelkedett. Értéke a 2014. június végi 54 százalékról 59 százalékra nőtt év végére (56. ábra). Fedezettség szempontjából a bankok közti heterogenitás továbbra is magas, azonban meg kell jegyezni, hogy az eloszlás alján többnyire jelzálogbankok helyezkednek el, akikre szigorúbb fedezetértékelési szabályok vonatkoznak, és így a náluk szükséges értékvesztés-elszámolás is alacsonyabb.

4.3. A pénzügyi vállalatok portfóliójának minősége romlik

2014 második félévében a pénzügyi vállalatok portfóliójának minősége tovább romlott. 2014 év végén a nemteljesítő követelések aránya 37 százalék fölé emelkedett, ami historikusan a legmagasabb érték (57. ábra). Ez az arány jelentősen meghaladja a bankrendszeri értéket, ami természetes jelenségnek tekinthető, hiszen ezen intézmények egy része a lejárt követelések megvásárlására és keze-

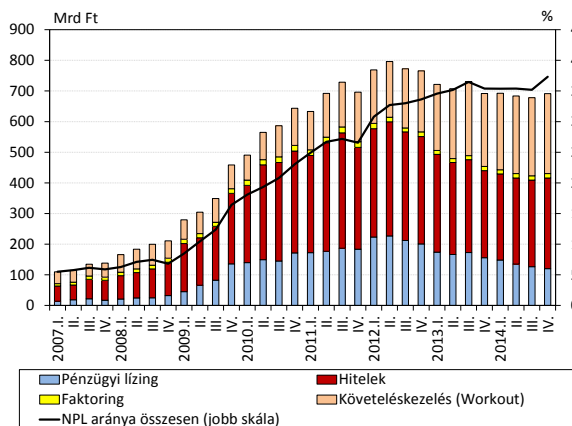
56. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



Megjegyzés: A háztartási hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel bíró bankok.

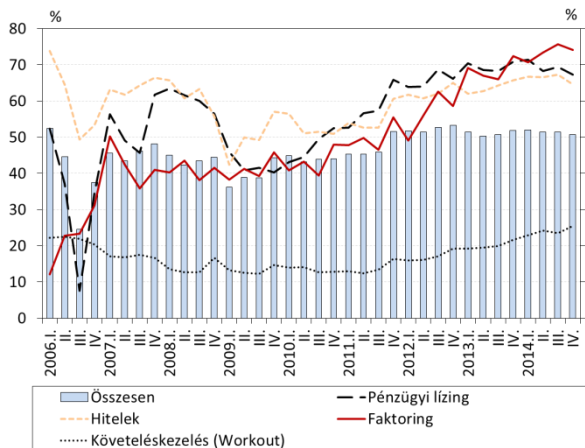
Forrás: MNB.

57. ábra: A nemteljesítő hitelek a pénzügyi vállalkozásoknál termék szerinti bontásban



Forrás: MNB.

58. ábra: A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a pénzügyi vállalkozásoknál



Forrás: MNB.

lésére szakosodott. A pénzügyi vállalkozásoknál az értékvesztéssel való fedezettség is tovább csökkent, ami így már átlagosan csak 50,6 százalék (58. ábra). A faktoring, hitelek és pénzügyi lízing termékek esetében a fedezettség ugyan csökkent, de az továbbra is a 65-75 százalékos tartományon belül van, ami jelentősen meghaladja a korábbi évek szintjét. Az átlagot a követeléskezelők 25,6 százalékos fedezetségi szintje rontja le, de itt a vételár már tartalmazza a várható veszteségeket, emiatt nem feltétlenül jelent kockázatot az alacsonyabb fedezettség.

4.4. A szövetkezeti hitelintézetek portfólióminősége enyhén javult

Enyhén javult a szövetkezeti hitelintézetek portfólióminősége mind a vállalati, mind pedig a háztartási szegmensben. 2014 második felében a szövetkezeti hitelintézeti vállalati és háztartási portfólióminősége is kismértékben javult. A nemteljesítő vállalati hitelek aránya a teljes vállalati portfólión belül az előző félév végi 22,1 százalékról 2014 év végére 20,6 százalékra csökkent (2. táblázat). A háztartási portfólió ennél kisebb mértékben javult. Az NPL-arány ugyan ezen időszak alatt 12,8 százalékról 12,4 százalékra csökkent (3. táblázat). A szövetkezeti hitelintézetek bankrendszerhez képesti szignifikánsan alacsonyabb háztartási NPL-rátáját az okozza, hogy ezen intézményi kör csak nagyon kis volumenű deviza alapú hitelt nyújtott korábban. A szektoron belül a nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége érdemben emelkedett az előző félév végéhez képest, amit közel azonos értékvesztés állomány mellett csökkenő NPL volumen eredményezett. A háztartási szegmensben a nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége szintén emelkedett. Az értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati szegmensben egy százalék alá csökkent, míg a háztartási szegmens esetén továbbra is negatív az értéke, azaz értékvesztés visszairására került sor, aminek pozitív eredményhatása volt.

4.5. Előrejelzésünk szerint javulhat a vállalati hitelportfólió, főként a MARK miatt, de a háztartási tisztítási rátaöztönzést igényel

Jelentősen javulhat a bankrendszer vállalati hiteleinek NPL-aránya. A MARK Zrt. tevékenysége meghatározó lesz a vállalati portfólióminőség várható alakulása szempontjából. Bár az NPL-arány jövőbeni változására tekintettel az alapfolyamatok is kedvezően hatnak, az eszközkezelő a kapacitásból adódóan a nemteljesítő és átstrukturált projekthitelek nagy százalékát átveheti a bankrendszer mérlegéből, közel 50 százalékkal csökkentve ezzel a vállalati NPL-arányt. Előrejelzésünk szerint a vállalati hitelállomány emelkedésére lehet számítani az elkövetkező két évben, ami az NPL-arány

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

százalék	2011. I.	2011. II.	2012. I.	2012. II.	2013. I.	2013. II.	2014. I.	2014. II.
90 napon túl lejárt hitelek aránya	24,9	25,9	27,0	28,8	28,7	22,8	22,1	20,6
Értékvessztéssel való fedezettség	30,4	32,2	35,6	36,1	36,8	40,2	48,6	57,2
Értékvessztés eredményrontó hatása	2,3	2,0	1,9	1,9	1,8	1,3	1,0	0,6

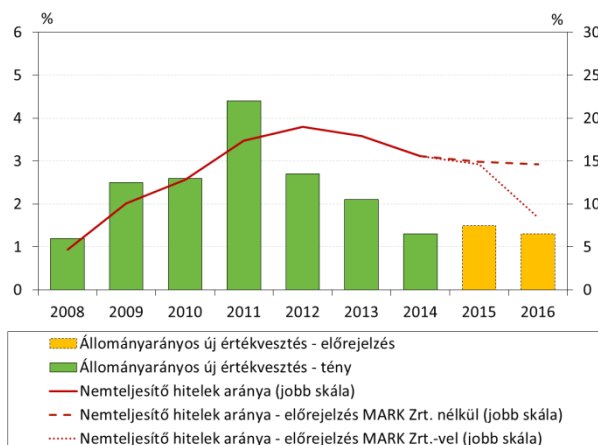
Forrás: MNB.

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

százalék	2011. I.	2011. II.	2012. I.	2012. II.	2013. I.	2013. II.	2014. I.	2014. II.
90 napon túl lejárt hitelek aránya	16,3	16,0	14,6	15,3	15,4	14,6	12,8	12,4
Értékvessztéssel való fedezettség	47,0	48,7	49,8	50,4	53,4	56,8	64,6	67,8
Értékvessztés eredményrontó hatása	1,2	1,7	1,3	1,6	0,9	-0,1	-0,4	-0,3

Forrás: MNB.

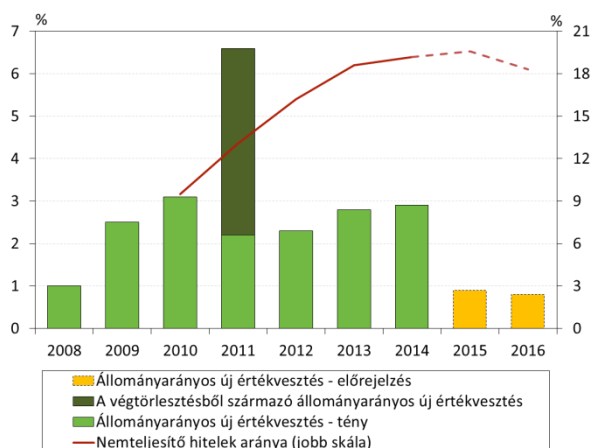
59. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvessztés eredményrontó hatása a vállalati szegmensben



Megjegyzés: Az előrejelzés a MARK Zrt. teljes kihasználtságával készült, az önkéntes, piaci alapon megvalósuló tranzakciók függvényében a kihasználtság ettől eltérhet.

Forrás: MNB.

60. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvessztés eredményrontó hatása a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

nevezőjét növeli. Az enyhén javuló tisztítási rátát figyelembe véve ezzel együtt a vállalati NPL arány enyhe, 15 százalékos alátörtető csökkenésére lehet számítani az alappályán (59. ábra). A MARK Zrt. teljes kihasználtsága esetén azonban akár 9 százalékos alá is csökkenhet a nemteljesítő vállalati hitelek aránya a bankrendszerben. Előretekintve a vállalati portfólióminőség javulásával párhuzamosan az éves új értékvessztés szükséglet a 2014-es alacsony értékhez hasonlóan alakulhat.

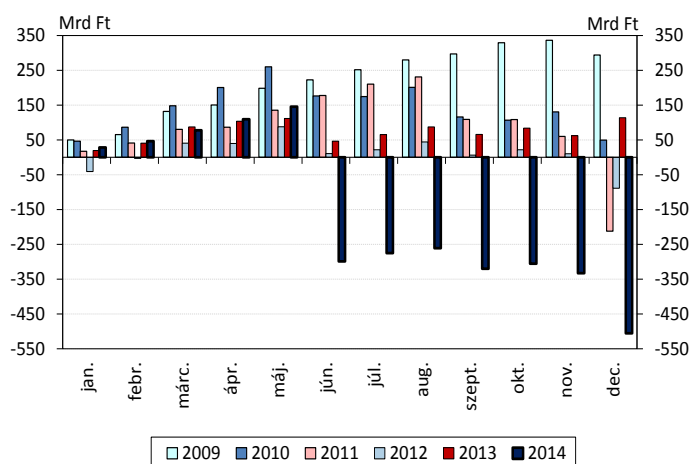
Az elszámolás egyszeri hatásától eltekintve javulhat a bankrendszer háztartási NPL-aránya. A deviza alapú hitelek esetén az árfolyamrés és az egyoldalú szerződésmódosítások elszámolása a tőketartozás mérséklése révén csökkenti az NPL-arány nevezőjét. A mutató így részben ennek hatására a 2014 végi 19,2 százalékos szintjéről 19,6 százalékra emelkedhet 2015 végére. A háztartási NPL-arány 2015 folyamán azonban átmenetileg mérséklődhet, ami annak a technikai hatásnak köszönhető, hogy az elszámolás a nemteljesítő hitelek esetén elsősorban a legrégebbi hátralékot mérsékli, így egyes, régóta nem fizető adósok átsorolódhatnak a teljesítőkhöz. Előrejelzésünk szerint a háztartási hitelállomány leépülésének üteme tovább fog lassulni az elkövetkező két évben. Emellett a jelzáloghitelek tisztítási rátájának javulását várjuk az előrejelzési horizonton, amelyel együtt 2016 végére 18 százalékos közelébe csökkenhet a bankrendszeri háztartási NPL-arány (60. ábra). Az elszámolásból eredő törlesztésiteher-csökkenés, a forintosítás hatására megszűnő árfolyamkockázat és az alacsony kamatkörnyezet mind a háztartási hitelek alacsonyabb csődvalószínűsége irányába mutatnak, az új értékvessztés szükséglet éves szinten így egy százalékos alá csökkenhet, ami már megegyezik a 2008-ban tapasztalt értékkel.

5. A BANKRENDSZER JÖVEDELMEZŐSÉGE, TŐKEHELYZETE – A BANKRENDSZERI JÖVEDELMEZŐSÉG SZINTJE HISTORIKUSAN ALACSONY, DE JAVULHAT AZ EGYSZERI TÉTELEK KIFUTÁSÁVAL

2014-ben a bankrendszer profitabilitását mind a szektor, mind egyedi intézmények szintjén egyszeri hatások határozták meg. Szektorszinten a devizahitelek elszámolása miatt historikusan alacsony eredmény, 506 milliárd forintos veszteség állt elő. A bankrendszer tőkearányos jövedelmezősége így -17,5 százalék, eszközarányos jövedelme -1,8 százalék volt. A bankrendszer tőkehelyzete ennek ellenére kielégítő, elsősorban az év során mintegy 340 milliárd forintot elérő tulajdonosi tőkeemeléseknek köszönhetően. A tőkepufferek koncentráltága azonban a korábbi magas szinthez képest is tovább emelkedett az év második felében. Előretekintve a jogszabályi környezet változása miatt a bankrendszer eredmény szerkezetének érdemi változása is várható. A fogyasztói kölcsönszerződésekkel kapcsolatos intézkedések miatt a kamatjövedelem csökkenése, illetve az értékvesztés-elszámolási szükséglet mérséklődése várható, miközben a banki különadó tervezett csökkentése az egyéb banki eredmény javulásának irányába hat. A bankrendszeri eredményt évek óta terhelő egyedi hatások megszűnésével, továbbá a hitelezési veszteségek csillapodásával a bankrendszer jövedelmezősége ugyan javulhat, azonban nemzetközi összehasonlításban továbbra is relatíve alacsony marad. Ebben szerepet játszik az OBA és BEVA felöltése is.

A szövetkezeti hitelintézetek éves eredményére szintén kihatott a fogyasztói kölcsönszerződések elszámolása, azonban a relatíve alacsonyabb kitettség következtében csak kisebb mértékben. A szektor eredménye így -2,7 milliárd forint volt, míg tőkehelyzete a veszteség ellenére továbbra is rendkívül robusztus.

61. ábra: A bankrendszer és fiókok adózás előtti eredménye



Forrás: MNB.

A bankrendszer profitabilitása 2014-ben a devizahitelek elszámolása miatt historikusan alacsony szintre süllyedt. A pénzügyi intézmények a Kúria jogegységi határozatának meghozatala óta több lépésben számolták el az árfolyamrés és az egyoldalú kamatemelések visszatérítésének eredményhatását, céltartalékképzés¹⁴ formájában. Ennek mértéke az év egészét tekintve a korábbi MNB-beclésekkel összhangban mintegy 600 milliárd forintot tett ki. A bankrendszer eredménye emiatt az első félévi adathoz képest tovább csökkent, éves értéke rekord alacsony, 506 milliárd forintos veszteség volt (61. ábra). A jövedelmezőségi mutatók a fentiek következtében tovább romlottak és erősen negatív tartományban tartózkodnak: a bankrendszer adózás előtti 12 havi gördülő eszközarányos megtérülése (ROA) -1,8 százalék, míg sajáttőkearányos megtérülése (ROE) -17,5 százalék volt.

A bankok döntő többsége veszteséges volt, nyereséget a devizahitelezésben korábban nem aktív bankok tudtak elérni. A bankrendszer idei -506 milliárd forintos adózás előtti eredménye 588 milliárd forint veszteség és 82 milliárd forint nyereség egyenlege. A nyereséges bankok között főként olyan intézmények (döntően kisbankok, lakástakarék-pénztárak és fióktelepek) szerepelnek, melyek nem építettek ki jelentős háztartási devizahitel-állományt, és így az azzal kapcsolatos

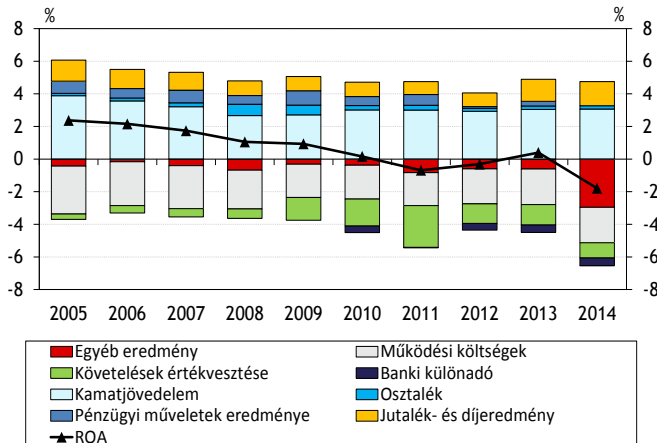
¹⁴A számviteli törvény értelmében a bankoknak céltartalékot kell képezniük a már ismert, a jövőben biztosan bekövetkező veszteségekre. A céltartalékképzés az értékvesztés elszámolásához hasonlóan eredményrontó hatással jár, azonban attól eltérően forrásoldali tétel, mely a mérlegfőösszeget nem csökkenti.

62. ábra: A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti vesztesége és nyeresége (2014. decemberi adatok)



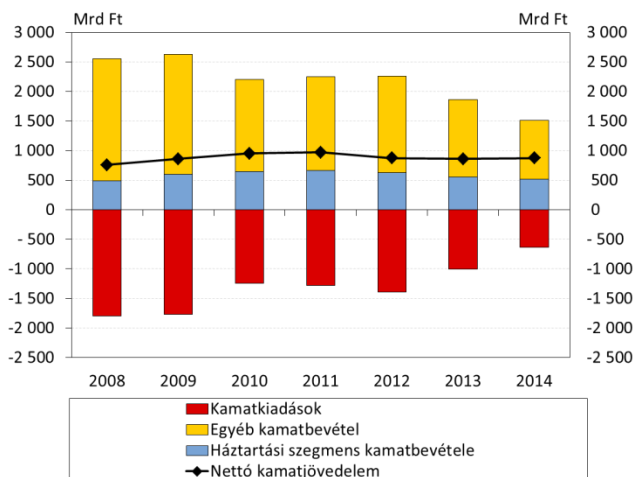
Megjegyzés: mind a tényleges, mind az elszámolás kiszűrésével kapott adatok nagyság szerint vannak sorba rendezve, így az egymással függőlegesen egy vonalban lévő adatok nem feltétlen azonos bankhoz tartoznak. Forrás: MNB.

63. ábra: A bankrendszer és a fiókok összesített főbb éves eredménytégei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.

64. ábra: A bankrendszer és a fiókok éves kamatbevétele és kiadásai



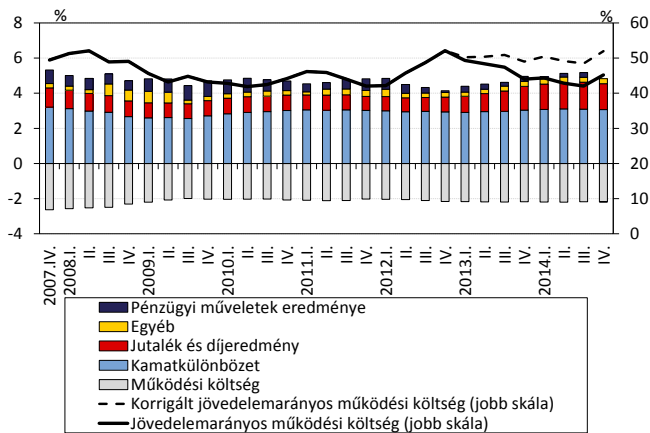
Megjegyzés: 2010 előtt az eltérő statisztikai adatszolgáltatás miatt a háztartási kamatbevételeket a lakáscélú és a fogyasztási hitelek kamatbevételeinek összegével közelítettük. Forrás: MNB.

intézkedések is csak kisebb mértékben befolyásolják eredményüket. Az elszámolás eredményhatásának kiszűrésével a szektor mintegy 94 milliárd forintos profitot realizált volna (62. ábra). Az elszámolás szektorszintű egyszeri hatásán túl a bankrendszeri eredményt egyedi szintű tételek is torzították: az egyik nagybank tulajdonosa a harmadik negyedévben forráselengedést hajtott végre, míg egy másik nagybank a negyedik negyedévben nettó érték feletti áron adott el egy zömében nemteljesítő portfóliót az öt tulajdonló anyabanknak. Ez a két intézkedés – miközben technikailag tőkeemelésnek tekinthető – az eredménytégeket is érinti: e tranzakciók miatt 2014 második felében jelentősen, összesen mintegy 140 milliárd forinttal csökkent a bankrendszer vesztesége.

A jogszabályi változások átrendeződést okozhatnak a bankrendszer eredményszerkezetében. A bankrendszer bevételi oldala 2014 második felében a pénzügyi műveletek eredményének mérséklődése miatt enyhén csökkent, míg a kiadások emelkedést mutattak. A kamatjövedelem mértéke nem változott érdemben, továbbra is ez számít a bankrendszer legmegmeghatározóbb jövedelemforrásának. Költség oldalon az elszámolás miatt fellépő újabb céltartalékképzésnek növelő hatása, míg a nettó értékvesztés-elszámolás mérséklődésének – a korábban említett portfólióértékesítés kiszűrése mellett is – enyhe csökkentő hatása volt a kiadásokra az előző évek értékeihez képest (63. ábra). Az elszámolást követően a bevételi oldalon a legfőbb tételt jelentő kamatjövedelem csökkenésére, míg kiadás oldalon a pótlólagos értékvesztés-elszámolási szükséglet mérséklődésére lehet számítani.

A tisztességes kamatok visszaállítása mintegy 90 milliárd forinttal csökkenti a bankrendszer éves kamatbevételeit. Az elmúlt években a bankrendszeri kamatbevételek fokozatosan növekvő hányada származott a háztartási szegmensből, amiben közrejátszottak az állományon eszközölt jelentős mértékű egyoldalú banki kamatemelések (64. ábra). Az elszámolásról és a forintosításról szóló jogszabályok a túlfizetések visszatérítésén kívül az egyes ügyletek „tisztességes” (jellemzően kezdeti) kamatlábának visszaállítását is előírják, ami az elszámolás miatt csökkenő állomány hatásával együtt becslésünk szerint éves szinten mintegy 92 milliárd forintos kamatbevételek-csökkenést jelent a szektor számára. Mindez – figyelembe véve a csökkenő állomány miatt mérséklődő forrásköltségeket is – közel 3 százalékponttal rontja a bankrendszer sajáttőke arányos jövedelmezőségét. E hatáson tompít az

65. ábra: A bankrendszeri jövedelemarányos működési költségmutató és komponensei



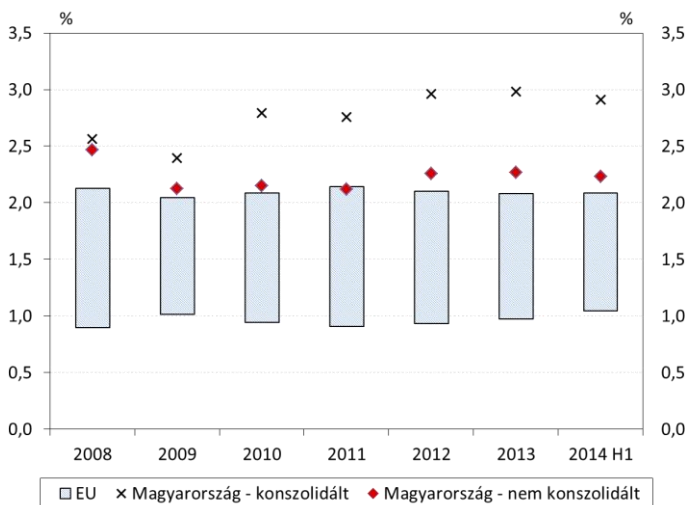
Megjegyzés: Az egyes komponensek az összes eszköz arányában.
Forrás: MNB.

4. táblázat: A bankrendszer jövőbeni jövedelmezőségére ható főbb tényezők

Negatív hatások	Pozitív hatások
Kamatmarzs szűkülése (elszámolás): - 90 milliárd forint	Bankadó csökkentése: +60-83 milliárd forint
OBA-BEVA többletbevezetések: -15-20 milliárd forint	Árfolyamgát megszüntetése: +13-15 milliárd forint
Alacsony kamatkörnyezet	Erősebb gazdasági növekedés

Forrás: MNB.

66. ábra: Az EU bankrendszerének eszközarányos működési költség szerinti eloszlása



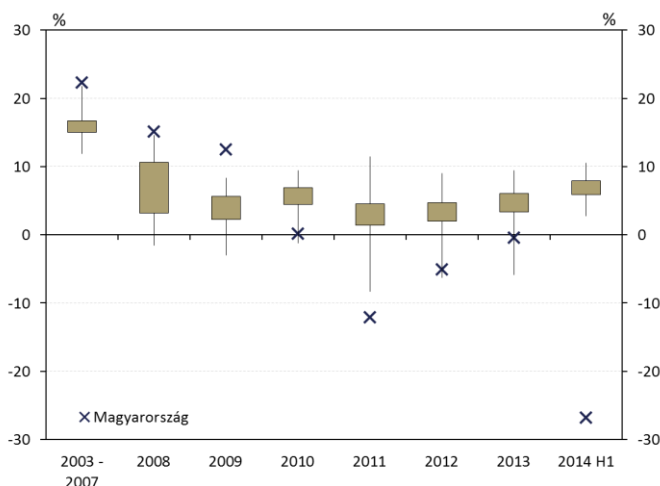
Megjegyzés: Az ábrán az oszlopok a tagállamok bankrendszerének 20-80 percentilis értékét mutatják. Hitelintézeti szektor.
Forrás: EKB CBD.

árfolyamgát program megszüntetése, melynek keretén belül a bankok által mentesített követelésrész összege éves szinten 13-15 milliárd forint körül alakult. A háztartási szegmens korábbiakhoz képest tartósan alacsonyabb jövedelmezősége irányába hat a jogszabályokba foglalt, bizonyos időközönként díjmentes hitelfelmondási lehetőség is, amely a verseny élénkítésén keresztül gyakorol folyamatos mérséklő hatást a kamatokra.

A működési költségek aránya emelkedett a bankrendszer jövedelméhez viszonyítva. A bankrendszer működési költsége az értékvesztéstől, céltartalék-képzéstől és bankadótól tisztított jövedelem arányában emelkedést mutatott az év második felében. A változás elsősorban a jövedelemtétel – azon belül is a pénzügyi műveletek eredményének – csökkenéséből fakad, miközben a működési költségek eszközarányosan 2012 vége óta gyakorlatilag változatlan szinten tartózkodnak. A költséghatékonyságot megragadó mutatót érdemben torzítja, hogy a jövedelemtétel között megjelenő díjak és jutalékok jelentős része a tranzakciós illeték áthárításából származik. E hatás kiszűrésével a működési költségek jövedelemarányos értéke közel 7 százalékponttal magasabb, meghaladva az 50 százalékot (65. ábra). A bankrendszer költséghatékonysága így a válság kitörése előtti szint körül tartózkodik, azonban mindez alacsonyabb eszközarányos költségek és jövedelmek mellett valósul meg. Az elszámolás következtében csökkenő kamatjövedelem miatt a mutató további mintegy 3 százalékponttal romolhat, egyúttal tovább növekedhet a régióhoz viszonyítva már jelenleg is fennálló érdemi különbség a működési költségek eszközarányos szintjében (66. ábra).

A kormány és az EBRD a bankadó csökkentéséről állapodott meg, ami érdemben javítja a szektor jövedelmezőségét. Az elmúlt évek profitabilitására folyamatos nyomást gyakorolt a bankok által fizetendő különadó, melynek éves összege – az esetleges levonásoktól eltekintve – meghaladta a 130 milliárd forintot. A magyar kormány és az EBRD megállapodása szerint a bankadó alapja 2016-tól kezdődően a 2014-es mérlegfőösszegre módosul, míg az adó kulcsa a jelenlegi 0,53 százalékról előbb 0,31 százalékra, majd 2017-től 0,21 százalékra csökken. A kormány ígéretet fogalmazott meg arra vonatkozóan is, hogy a bankadó kulcsát, 2017-et követően, tovább közelíti a nemzetközi átlaghoz. Az ökonometriai és statisztikai eszközökkel végzett elemzések szerint Magyarországon a hitelezési rés érdemben negatív, ami elsősorban a

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



Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszereinek 40-60, 20-80 percentilis értéke látható. A 2014. első féléves adat a júniusi adatpont évesítéséből adódik, így a magyar adat a jelentős júniusi céltartalék képzés miatt lefelé torzít..

Forrás: EKB CBD, World Bank Database.

vállalati hitelszegmensben okoz károkat. E problémán a bankok a hitelezés élénkülésével tudnak enyhíteni. Az EBRD és a Kormány közötti megállapodásban az Erste Bank már tett ilyen vállalásokat, elsősorban a háztartási szegmens hitelezésére vonatkozóan. A Magyar Nemzeti Bank számít arra, hogy a bankadó mérséklődése révén javuló profitabilitás és üzleti környezet érdemi változást hoz a bankrendszer többi szereplőjének hitelezési hajlandóságában is, és a szektor a vállalati hitelezésen – különösen a kkv-hitelezésen – keresztül hozzájárul a fenntartható gazdasági növekedéshez.

Nemzetközi szinten a jövedelmezőség javulásával is csak korlátozottan versenyképes a magyar bankrendszer. A szektorszintű és az egyedi intézmények eredménykimutatásában fellépő egyszeri hatásokat kiszűrve kaphatunk képet a magyar bankrendszer tényleges profitabilitásáról (lásd a 9. keretes írást). Az elszámolás hatásától, továbbá a főbb egyedi tételektől szűrt eredmény 2014-ben mintegy -46 milliárd forint volt. A bankadó kivezetése, továbbá a hitelezési veszteségek válság kitörése előtt megfigyelhető szintjéhez való közeledése esetén a magyar bankszektor jövedelmezősége már a régiós országokkal jobban összhangban lévő, 0-140 százalék közötti sajáttőke-arányos jövedelemmel jellemezhető szintre emelkedhetne (67. ábra), ugyanakkor negatívan érinthetik az OBA és BEVA feltőkésítésének hatásai (4. táblázat).

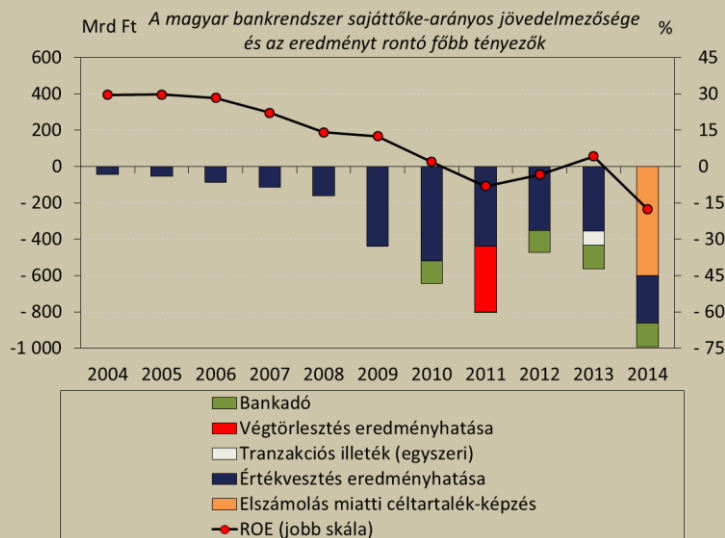
9. KERETES ÍRÁS: A BANKRENDSZER STRUKTURÁLIS JÖVEDELMEZŐSÉGE

A magyar bankrendszer profitabilitása a válságot megelőző magas szintekről látványosan romlott a válság alatt, és a 2010-es évekre összességében veszteségesé vált, amivel a régió és Európa legrosszabbul teljesítő bankrendszerei közé tartozott. A veszteségek legnagyobb része közvetlenül a portfólióromlásnak tulajdonítható. Emellett jelentős költségtényező jelentett a 2010-ben bevezetett bankadó, valamint néhány egyszeri intézkedés, úgymint a végtörlesztés 2011-ben, az egyszeri tranzakciós illeték 2013-ban, valamint az elszámolás miatti céltartalék-képzés 2014-ben.

Tekintettel arra, hogy a végtörlesztés és az elszámolás egyszeri intézkedés volt, valamint, hogy a szektor adóterhelése a bankadó tervezett csökkentésével jelentősen mérséklődhet, a hitelezési veszteségek pedig a gazdasági növekedés tartóssá válása mellett egy „normál” szintre mérséklődhetnek, a jövedelmezőségi mutatók a következő években jobban tükröznék a szektor tényleges jövedelemtermelő képességét. Az elmúlt évek adatai alapján azonban közvetlenül nehéz a strukturális jövedelmezőség szintjére következtetni, így nehéz megítélni, hogy a magyar bankszektor szerkezete és/vagy a hazai bankok üzleti modelljei középtávon életképesek-e, vagy szükség van-e még jelentős konszolidációra, üzleti modellváltásra.

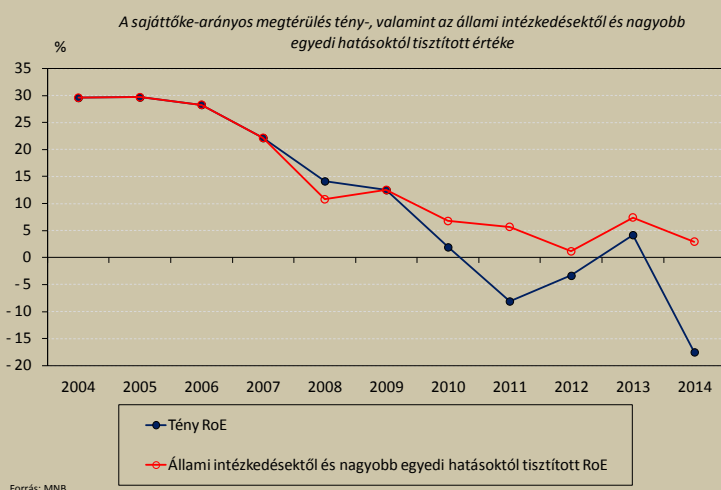
A strukturális jövedelemtermelő képesség meghatározásához első lépésben ki kell szűrni a jövedelmezőségi adatokból (mi adózás előtti tőkearányos megtérülést használtuk, *return on equity*, RoE) azokat a már említett, számszerűen jól megragadható, rendszerszintű, és az említetteken felül a nagyobb egyedi banki szintű hatásokat, amelyek szoros értelemben nem a hitelintézetek jövedelemtermelő képességét tükrözik. Az így kapott mutató már sokkal alkalmasabb az egyes bankok teljesítményének mérésére. Az állami intézkedésektől, közvetlenül át nem hárított fiskális terhektől, valamint a jelen-

több, egyedi banki technikai hatásoktól tisztított ROE jelentősen, a válság előtti 30 százalékos szintről 5 százalék körülire mérséklődött. A jövedelmezőség romlása így is jelentős, azonban a nyers adattal szemben – még a magas hitelezési veszteségek ellenére – sem beszélhetünk veszteséges bankszektorról.



A bankrendszer jövedelmezőségét azonban olyan tényezők is rontották, amelyek korábbi hibás üzletpolitikai döntéseket is tükröznek, és ciklikus, kedvezőtlen konjunkturális hatások felerősítettek. Ezek közül a legfontosabb az értékvesztés eredményrontó hatása, ami a gazdasági növekedés tartóssá válásával, a hitelek bedőlési arányának csökkenésével várhatóan az elmúlt évekenél alacsonyabb szinten stabilizálódik. A portfólióromlás nemcsak az értékvesztés-képzés egyszeri hatásán keresztül rontja a jövedelmezőséget, hanem amennyiben a mérlegben marad a nemteljesítő hitel, a bank tartósan finanszíroz egy kamat- és díjbevételt nem termelő eszközt, ami egészen a portfólióelem kitisztításáig veszteséget okoz. Végül a válság alatt a kockázatok miatt megemelt szabályozói tőkeelőírások, valamint a bankok

óvatossági megfontolásából felhalmozott tőkepufferei a nevező növekedésén keresztül csökkentették a sajáttőke-arányos eredményt. Tekintettel arra, hogy a válságból történő teljes kilábalás után az értékvesztés-képzés igény, a nemteljesítő hitelállomány vélhetően csökkenni, a tőkeáttétel pedig nőni fog, néhány egyszerű feltételezés mellett kiszámoltuk ezen ciklikus tényezők eredményrontó hatását is. Az értékvesztés eredményrontó hatásának normál körülmények közötti értékét sajáttőke-arányosan a válságot közvetlenül megelőző időszak (2007 és 2008) alapján 7,5, a nemteljesítő hitelek arányát pedig 3 százaléknak választottuk. A ciklikus hatásoktól megtisztított tőke megfelelésnek a – CRR/CRD IV szabályozással összhangban – 10,5 százalékos szintet tekintettük.



A portfólióromlás ciklikus tényezői (értékvesztés és az NPL-állomány ciklikus eredményrontó hatása) 5-10 százalékponttal csökkentették a szektor sajáttőke-arányos jövedelmezőségét, vagyis ezen hatások nélkül 10-15 százalékos ROÉ-t figyelhetünk volna meg. Figyelembe véve, hogy hosszabb távon vélhetően alacsonyabb tőke megfeleléssel is tudja teljesíteni a szektor a szabályozói elvárásokat, a javuló körülmények mellett így akár 15-20 százalékra is emelkedhet a bankrendszer potenciális tőkearányos eredménye.

Előretekintve azonban több okból sem várható, hogy a szektor megközelítheti ezt a jövedelmezőségi szintet. Ennek egyik oka, hogy az elszámolás

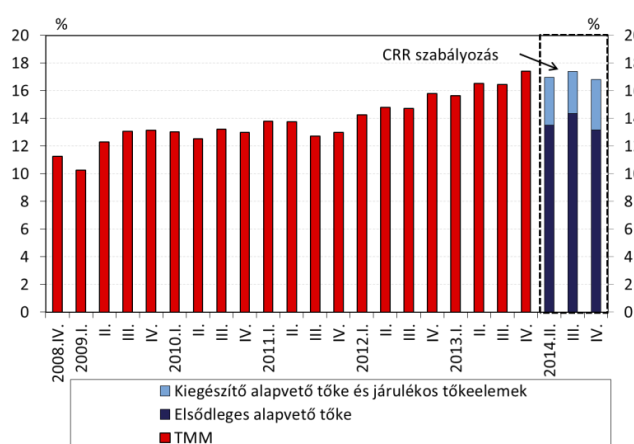
nyomán jelentős, a tőkéhez viszonyítva 3 százalékos kamatbevételtől esnek el a hitelintézetek a fennálló állományon. Másrészt pedig a bankadó tartósan fennmarad, jóllehet mértéke közelíteni fog az európai átlaghoz, ami a strukturális mutatóhoz képest megközelítőleg további 2 százalékpontos tőkearányos eredménycsökkenést jelent. Harmadrészt pedig az OBA és BEVA feltöltése jelenthet még évekig extra terhelést a szektornak, melynek mértéke meghaladja a sajáttőke 0,5 százalékát. Mindezen tényezők a ciklikusan igazított tőkeigényhez viszonyítva nagyjából 10 százalékos veszteséget okoznak a bankrendszernek, ami miatt középtávon sem várható 10 százaléknál magasabb szektor szintű ROE. Noha most ez a szint megfelel a jelenlegi régiós átlagnak, a ciklikus hatások kifutása a szomszédos országokban is javítani fogja a jövedelmezőséget. A magyar bankrendszer lemaradását a negatív hitelrés egészséges ütemű záródásával (a piaci alapú hitelezés újraindításával) és a szektor rendezett konszolidációjával van esély megszüntetni.

5. táblázat: Az OBA és BEVA tagintézményeinek díjfizetési kötelezettsége és annak maximuma

	OBA	BEVA
Díjfizetés alapja	Biztosított betétállomány (12,1 ezer milliárd forint)	Biztosított állomány
Éves díj jelenlegi mértéke	0,14 százalék (17 milliárd forint)	0,045 százalék (1,2 milliárd forint)
Éves díj maximális mértéke	0,2 százalék (24 milliárd forint)	0,3 százalék (8-9 milliárd forint)
Rendkívüli díjfizetés maximális mértéke - kölcsönfelvétel esetén	0,2 százalék (24 milliárd forint)	Az éves díj mértéke (8-9 milliárd forint)

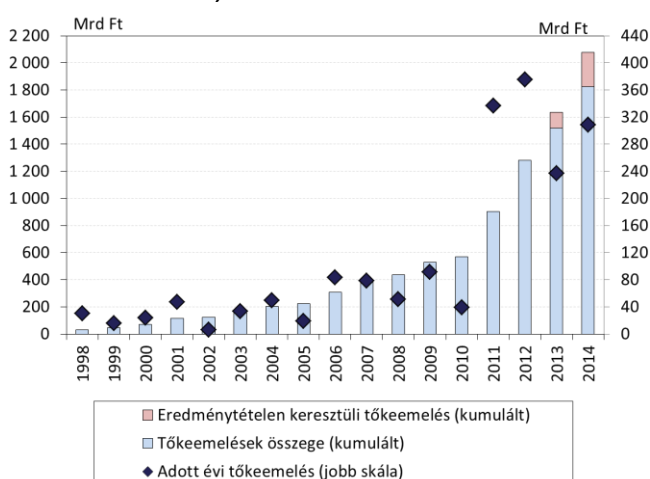
Forrás: MNB.

68. ábra: A bankrendszeri TMM-mutató



Forrás: MNB.

69. ábra: Anyabanki tőkeemelések kumulált értéke



Forrás: MNB.

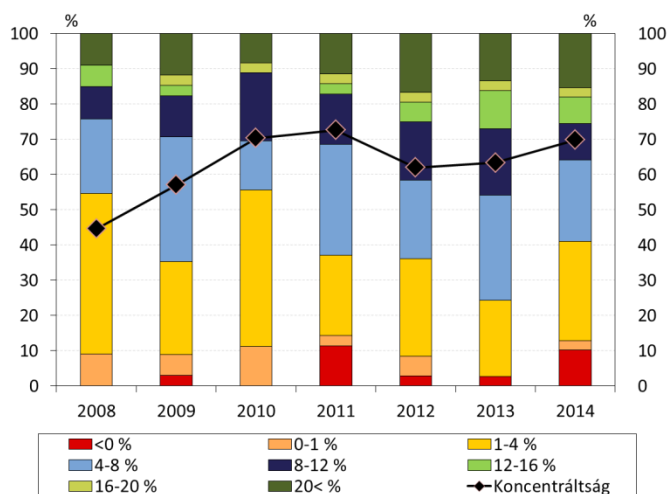
A Betétbiztosítási és a Befektető-védelmi Alap vagyónának kimerülése miatt magasabb díjfizetési kötelezettség terhelheti a bankrendszert. Előretekintve a bankrendszer jövedelemhelyzetét több folyamat is befolyásolja: a mérlegek tisztulása, illetve a bankadó kivezetése javítja, míg a jegybanki eszközkezelő által vásárolt követelések miatt fellépő veszteség és a csökkenő lakossági kamatlábak ronthatják a bankok profitabilitását. Érdemi kockázatot jelentenek továbbá a befektetési vállalkozások kapcsán feltárt hiányosságok és az ebből fakadó kártalanítási kötelezettség. Az utóbbi időben csődbe ment bankokkal kapcsolatos kártalanítási kötelezettségének a Betétbiztosítási Alap (OBA) csak az MNB-től felvett kölcsön segítségével volt képes eleget tenni, melynek törlesztése érdekében az OBA egyrészt megemelhette a jelenlegi díjkulcsot, másrészt rendkívüli befizetést rendelhet el (5. táblázat). A Befektető-védelmi Alapba befizetendő díj szintén emelkedhet: jelenleg a tagok éves befizetése 1 milliárd forint körül mozog, amit az Alap Igazgatósága a törvény alapján 6-7 milliárd forintra emelhet. A tagok továbbá rendkívüli befizetésre kötelezhetőek, melynek maximuma az éves díj mértéke (lásd a 10. keretes írást).

Az anyabankok jelentős mértékű tőkeemelésekkel kompenzálták az elszámolás miatt fellépő veszteséget. A tőke megfelelési mutató 2014-ben az előző évi 17,4 százalékhoz képest kismértékben csökkent, értéke év végén 16,8 százalék volt (68. ábra). Az elszámolás nyomán fellépő jelentős mértékű veszteség ellen-súlyozása érdekében az év folyamán számviteli értelemben közel 340 milliárd forintos tőkeemelés történt a bankrendszerben, míg a negatív mérleg szerinti eredmény 427 milliárd forinttal csökkentette a szavatoló tőkét. A szavatoló tőke döntő része a CRR-szabályozás¹⁵ szerinti legjobb minőségű elsődleges alapvető tőkeelemnek minősül (CET1 tőke).

A szabad tőkepuffer mérete továbbra is jelentős, azonban intézmények közötti aszimmetriája tovább emelkedett. A bankrendszer előírt követelményen felüli tőkéje 2014 végén összesen 1250 milliárd forintot tett ki. A SREP szerinti pótlólagos, a felügyelet által előírt tőkekövetelményeken (470 milliárd forint) felül még mindig jelentős, 779 milliárd forintos tőkefeleletről lehet beszélni. A szabad tőkemennyiség koncentrátsága azonban továbbra is rendkívül magas, sőt

¹⁵ Az új statisztikára való átállás miatt annak megfelelő minősége csak a második negyedévi adatok esetében biztosított. A 2014. első negyedévi adatok ezen ok következtében nem kerülnek publikálásra.

70. ábra: Az egyes intézmények eloszlása a SREP szerinti tőkepuffer nagysága szerint



Megjegyzés: Darabszám szerinti eloszlás, a SREP tőkepuffer a kockázattal súlyozott eszközök százalékában értendő. Koncentrátság: a 3 legnagyobb pufferrel rendelkező bank részesedése a sektorszintű tőketöbbletből.

Forrás: MNB.

6. táblázat: A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

Mrd Ft	Banki tulajdonú	Nem banki tulajdonú	Teljes szektor
2008	31,9	11,6	43,5
2009	-17,8	7,9	-9,9
2010	-47,7	5,2	-42,5
2011	-51,0	-3,1	-54,1
2012	-53,5	6,0	-47,5
2013	-14,9	12,5	-2,4
2014	-38,8	6,1	-32,7

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

Forrás: MNB.

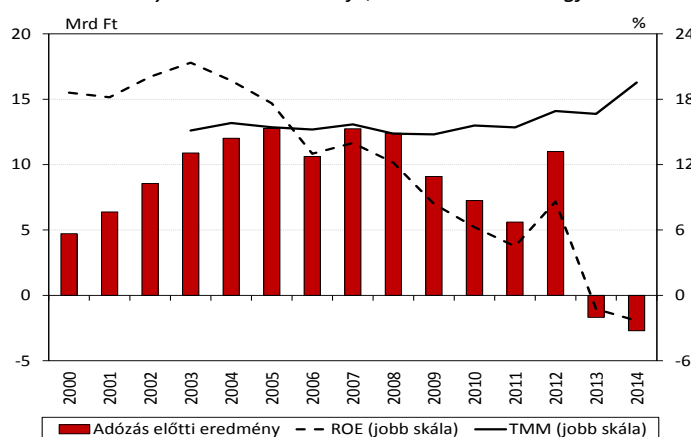
az elmúlt félévben tovább emelkedett: a tőkepuffer 47 százalékaival egy, míg 70 százalékaival három intézmény rendelkezik. A szabad tőke egyaránt szolgálhat jövőbeni expanziós lehetőségek alapjaként, illetve elővigyázatossági motívumok is indokolhatják létét. 2014 végén a 8 százalékos tőkekövetelményt minden intézmény teljesítette, a SREP szerinti többlet tőkekövetelményeket figyelembe véve azonban már 4 intézménynél kismértékű hiány volt jellemző (70. ábra). Így rendszerszinten a tőkehelyzet ugyan megfelelő, de egyedi szintű adatok árnyalják ezt a képet. A második félév során továbbá elindult az egyik nagybank szanálási keretrendszeren belül történő reorganizációja, amit elsősorban a várható veszteségek miatt prognosztizálható jövőbeni tőkehiány indokolt.

A pénzügyi vállalkozások¹⁶ eredménye a második félévben tovább romlott. A szektor adózás előtti eredménye félévkor -32,7 milliárd forint volt, ami a júniusi -27,6 milliárd forintos veszteséghez képest további csökkenést jelent (6. táblázat). A szektor veszteségét a kamateredmény romlása mellett elsősorban a pénzügyi műveleteken realizált veszteség, valamint az elsősorban a devizahiteles intézkedések miatt fellépő mintegy 61 milliárd forintos céltartalék-képzés és értékvesztés-elszámolás okozta. A veszteség elsősorban a banki tulajdonú pénzügyi vállalkozásoknál jelentkezett, míg a nem banki háttérű intézmények összességében pozitív eredménnyel zárták az évet. Fontos kiemelni, hogy a korábbi évekkel való szektor szintű összehasonlítás torzít, mivel egyrészt a pénzügyi vállalatok visszafogták aktivitásukat, másrészt számos bank beolvastotta leánycégeit.

A szövetkezeti hitelintézetek is veszteséges évet zártak, azonban arányaiban kisebb mértékben, mint a bankok. A szövetkezeti hitelintézetek adózás előtti eredménye június végén 2,7 milliárd forintos veszteség volt. A sektorszintű eredmény 64 nyereséges szövetkezeti hitelintézet 2,9 milliárd forintos nyereségéből és 46 veszteséges intézmény 5,6 milliárd forintos veszteségéből állt elő. Utóbbi intézmények mérlegében található a szektor háztartási devizahitelállományának több mint 70 százaléka, ennek megfelelően az elszámolással kapcsolatos céltartalékképzés is itt jelentkezett legnagyobb mértékben. A veszteségek ellenére a szektor tőkemegfelelési mutatója magas, év

¹⁶ Az aggregátumok nem tartalmazzák azon vállalkozások adatait, amelyek felügyeleti engedély birtokában pénzügyi vállalkozásként működnek, de kizárólag külföldi vállalatcsoporton belüli pénzügyi közvetítést végeznek. Ezeket speciális célú vállalatoknak (SCV) tekintjük a gazdaságstatisztikai adatközlésekben, ugyanakkor részét képezik a felügyeleti statisztikáknak.

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



Forrás: MNB.

végén 19,5 százalék volt, amiben összetétel-hatás (egyes alacsonyabb tőke megfeleléssel jellemezhető intézmények szektorból való kikerülése) is közrejátszik (71. ábra).

10. KERETES ÍRÁS: OBA ÉS BEVA TAGDÍJ BEFIZETÉSEINEK VÁRHATÓ ALAKULÁSA

A bankok költségeinek növekedése a következő években az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) és a Befektető-védelmi Alap (BEVA) tagdíj-befizetéseinek emelkedéséből származhat. A Quaestor Alap esetén a bankoknak előleget kell fizetni, ami a Quaestor csoport vagyonának felszámolásából megtérülhet, illetve a nem megtérülő rész az adóalapból levonható. Mindez nem fog veszteséget jelenteni a bankrendszer számára. Az OBA díjbevétele azért emelkedik, mert megvalósult a DRB Bankcsoport ügyfeleinek 100 ezer euróig történő kártalanítása. A BEVA díjbevételeinek emelkedésének oka a Buda-Cash, a Hungária Értékpapír és a Quaestor (fiktív kötvényesek) ügyfeleinek 20 ezer euróig történő kártalanítása. A Quaestor Alap esetén az ügyfelek kárát (a BEVA kártalanítás feletti) 100 ezer euróig rendezik, ennek fedezetét előleg formájában szedik be, de ez 10-15 év alatt megtérül, ennek következtében nem jelentenek veszteséget a bankrendszer számára.

2015 első negyedévében a brókerbotrányok következtében az Országos Betétbiztosítási Alapnak (OBA) és a Befektető-védelmi Alapnak (BEVA) jelentős kártérítést kell kifizetnie. További probléma, hogy az alapok kimerültek, „normál” szintre történő feltöltésükhöz jelentős forrásbevonásra van szükség. 2015. április 14-én az Országgyűlés elfogadta Quaestor Károsultak Kárrendezési Alap létrehozásáról szóló törvényt is, aminek következtében a Quaestor ügyfeleket 100 ezer euróig összeghatárig kártalanítani fogják. Az OBA, a BEVA és az újonnan felállított Quaestor Alap hitelfelvételből vagy kötvényki-bocsátásból teremtheti elő a kártalanítás finanszírozását. Az OBA vagyona jelenleg 13 milliárd forint, amely töredéke annak a kárnak, amelyet az ügyfelek szenvedtek el a DRB Bankcsoport bedőlése miatt. A Bankcsoport betéteseinek kártalanítására az Alap 107 milliárd forint összegű hitelt vett fel a Magyar Nemzeti Banktól¹⁷. A hitelt a jellegéből fakadóan június végéig vissza kell fizetnie, így ezen időszak alatt várhatóan azonos mértékű piaci kötvényki-bocsátást hajt végre. A BEVA vagyona jelenleg 10-11 milliárd forint, amelyet jelentősen meghalad a kárrendezéshez szükséges összeg. A Buda-Cash, a Hungária Értékpapír és a Quaestor ügyfeleinek 20 ezer euróig történő kártalanításához 90-100 milliárd forint szükséges, amelyet várhatóan piaci hitelfelvétellel fog fedezni. Emellett a Quaestor Alapnak is szüksége lesz 100 milliárd forint körüli forrásbevonásra az ügyfelek 100 ezer euróig történő kártalanítására. Ez összesen 300 milliárd forint körüli kártalanítási kifizetést jelent a három alapnak, miközben az OBA és a BEVA normál szintre történő feltöltése további 100-150 milliárd forintos forrásbevonást igényel.

Az OBA és a BEVA Igazgatóságának lehetősége van rendkívüli díjbefizetést elrendelni a tagintézményektől az éves tagdíj mértékéig, valamint a díjeltérítést alkalmazni. 2015 júliusától módosul a hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény, amely az OBA által felvett áthidaló kölcsön visszafizetésére is vonatkozik. Amennyiben rendkívüli befizetést írna elő az Igazgatótanács, akkor annak mértéke nem haladhatja meg egyetlen hitelintézet esetében sem a díjalap 5 ezrelékét (41 milliárd forintot). Abban az esetben, ha az OBA által (a kártalanítások fedezetére) felvett

¹⁷ 36. § Ha olyan körülmény áll fenn, amely miatt a hitelintézet működése a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyezteti, az MNB a hitelintézetnek a monetáris finanszírozás 146. § szerinti tilalmának betartásával rendkívüli hitelt nyújthat.

kölcsön összege meghaladja a kártalanítási kötelezettség alá tartozó betétállomány 8 ezrelékét (65 milliárd forint), akkor a tagok az előírt korlátnál nagyobb mértékű befizetésekre is kötelezhetőek, a Magyar Nemzeti Bank beleegyezésével. Az OBA esetében kockázatalapú díjfizetést lehet bevezetni, amennyiben egy tag nem felel meg az Alap által előírt saját tőke, szavatoló tőke vagy többlet-tőkekövetelménynek. A BEVA esetében a tagok kockázatosságát egy kompozit kockázatosági

Az OBA- és BEVA-tagok éves befizetésének várható alakulása 2015-ben és 2016-ban

	2015-ös díjbefizetések			2016-os díjbefizetések		
	OBA díjfizetés (Mrd Ft)	BEVA díjfizetés (Mrd Ft)	Összesen (Mrd Ft)	OBA díjfizetés (Mrd Ft)	BEVA díjfizetés (Mrd Ft)	Összesen (Mrd Ft)
Nagy bankok	12,1	2,3	14,4	20,1	7,7	27,8
Közepes- és kis bankok	2,5	0,10	2,6	4,2	0,3	4,5
Többi Beva-tag	-	0,16	0,2	-	0,5	0,5
Összesen	14,6	2,6	17	24,3	8,5	33

Forrás: MNB, OBA, BEVA

faktor fejezi ki, azonban a brókerbotrányok rávilágítottak arra, hogy ez a rendszer elavult. Abban az esetben, ha egy tag kockázatosága meghaladja a szabályzatban foglaltakat, a BEVA Igazgatósága hivatalból módosíthatja, eltérítheti a tag díjfizetését¹⁸.

Az OBA tagintézményei 2015-ben legalább 15 milliárd forint értékben fognak éves díjat fizetni, előre meghatározott díjkulcs alapján. 2015-ben az Alap Igazgatótanácsa várhatóan nem él a rendkívüli díjfizetés elrendelésével, azonban a jelentős kárrendezés miatt a díjkulcsot akár év közben a törvényi maximumra, 2 ezrelékre emelhetik. Abban az esetben, ha az Igazgatóság a törvényben maximalizált szintre növeli az éves díjkulcsot, akkor 24,3 milliárd forintra emelkedik a tagok által fizetendő éves díj. A BEVA-nak idén várhatóan közel 2,6 milliárd forint összegű tagdíjbevétele keletkezik, egyrészt az Igazgatóság 2014. évi döntése, valamint a 2015 áprilisában elrendelt, az éves tagdíj mértékéig terjedő rendkívüli befizetés következtében. Az idei évben kiobbant brókerbotrányok miatt a jelenlegi 0,45 ezrelékes díjkulcs a következő évben várhatóan eléri a törvényi maximumban meghatározott 3 ezreléket, ennek következtében pedig az Alap díjbevétele 8,5 milliárd forintra emelkedik. Rendkívüli díjfizetés a BEVA kapcsán minden évben felmerülhet, a 90-100 milliárd forint értékű piaci hitelének törlesztése érdekében.

Az OBA- és BEVA-tagok részesedése a tagdíjából

	Részesezés		
	OBA részesedés mértéke a teljes tagdíjból (%)	BEVA részesedés mértéke a teljes tagdíjból (%)	OBA és BEVA részesedés mértéke a teljes tagdíjból (%)
Nagy bankok	83%	90%	85%
Közepes- és kis bankok	17%	4%	14%
Többi Beva-tag	-	6%	2%
Összesen	100%	100%	100%

Forrás: MNB, OBA, BEVA

A Quaestor ügyfelek kártalanításában aktív szerepet fog kapni a speciálisan erre a célra létrejött Quaestor Károsultak Kárrendezési Alapja. A kárrendezés várakozásaink szerint 180-190 milliárd forint között alakul, amelyből 80-90 milliárd forintot a BEVA fizet be, a fennmaradó részt a Quaestor Alap kötvénykibocsátásból finanszírozza, aminek törlesztését előleg formájában szedi be a BEVA tagintézményeitől. Abban az esetben, ha a Quaestor Alap nem tudja teljes mértékben megtéríteni a Quaestor Alap vagyonának fel-

számolásából a BEVA tagok által befizetett előleget, akkor a meg nem térült előleg mértékéig csökken a befizetők adófizetési kötelezettsége. Az adóalapból történő levonhatóság miatt a Quaestor Alapba fizetendő előleg nem fog veszteséget jelenteni a bankrendszernek, így ezzel a tehernövekedéssel nem számolunk.¹⁹

Ahogy a táblázatban is látható, arányaiban a nagybankok fizetik a legnagyobb éves tagdíjat mindkét Alap vonatkozásában: az éves OBA-tagdíj 83 százalékát, míg az éves BEVA-tagdíj 90 százalékát adják a nagybankok befizetései. A brókerbotrányok miatt várhatóan a bankrendszer terhei növekedni fognak, részben a rendkívüli befizetések, részben pedig a megemelkedő díjkulcsok miatt. Számításaink azt mutatják, hogy a kártalanítás fedezetére felvett kölcsönöket abban az esetben tudnák az alapok visszafizetni, illetve az OBA és a BEVA akkor érné el a normál feltöltöttséget, ha a két alap tagdíj-befizetései megemelkednének (24,3 és 8,5 milliárd forint). Az összes, pénzügyi rendszert érintő tagdíj-befizetés tehát 33 milliárd forint lehet 2016-tól 2025-ig évente, ami 16 milliárd forinttal több, mint a 2015. évi tagdíj-befizetés. Ennek következtében az Alapok díjbevételei nem csak a kibocsátást finanszírozzák, hanem a 10. év végére a két alap "normál" szintre történő feltöltődését is.

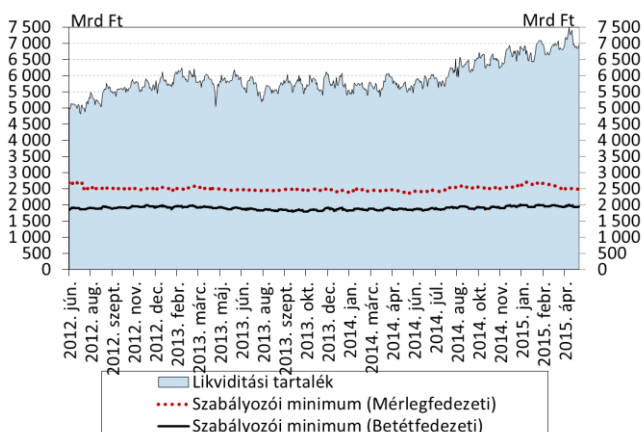
¹⁸ A 2016. évi OBA-díjfizetéseknél azzal számoltunk, hogy a maximális, 2 ezrelékes díjkulcs alapján kerülnek az éves díjak meghatározásra. A BEVA díjak számításánál 2015. évre a 2014-ben elfogadott 0,45 ezrelékes kulcsot vettük alapul, míg 2016-ra már 3 ezrelékes kulccsal számoltunk. A számítást nehezíti, hogy csak becsülni lehet, mekkora megtérülés lehet a brókercégek vagyonelemeinek értékesítéséből. Az anyag 30 százalékos megtérüléssel számol.

¹⁹ Az előleg várható éves nagysága 10 éves horizonton 9,3 milliárd forint, illetve 15 évesen pedig 7,5 milliárd forint lehet. Ez azonban nem tekinthető veszteségnek, mivel a felszámolás során megtérül, vagy a nem megtérülő rész a befizetők adóalapjából levonható.

6. BANKI LIKVIDITÁS – A FORINTOSÍTÁS ÉS ELSZÁMOLÁS KÖVETKEZTÉBEN NYÍLIK A BANKRENDSZERI MÉRLEG FORINTLEJÁRATI ELTÉRÉSE

A bankok likviditási helyzete tovább erősödött, a forintosítás következtében azonban több hazai banknak is jelentősen nyílni fog az eszköz- és forrásoldal közötti forintlejárati eltérése. Ez a megújítási kockázatok növekedésén keresztül kedvezőtlenül hat a bankrendszer likviditására, az MNB által tervezett jelzáloghitel-megfelelési szabályozás (JMM) azonban megfelelő irányba terelheti a banki alkalmazkodást. A rövid külső források jelentős része a forintosítással kiáramolhat a bankrendszerből, ami a bankrendszer és az ország külső sérülékenysége szempontjából is kedvező fejlemény. Fontos szempont ugyanakkor, hogy ezek az egyensúlytalanságok a jövőben se épülhessenek újra, amit az MNB által tervezett deviza egyensúlyi szabályozás bevezetése (DEM), illetve a DMM-mutató szigorítása biztosíthat. A jegybank önfinanszírozási koncepciójának köszönhetően a bankok állampapír állománya tovább emelkedett, ami a likviditási tartalék bővülésében is szerepet játszott.

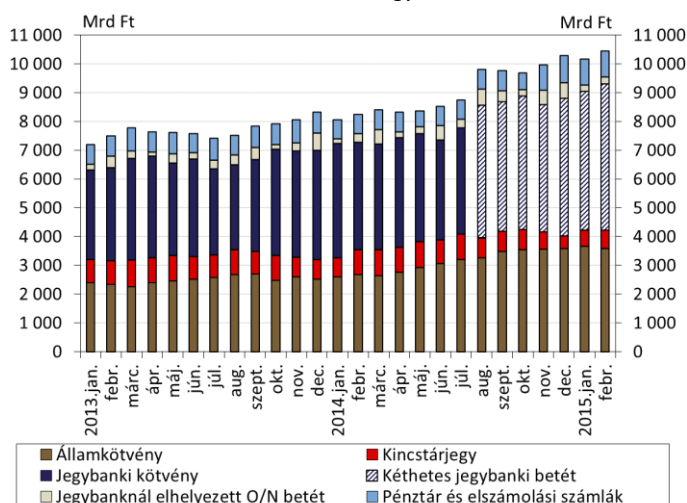
72. ábra: Likviditási tartalék és a szabályozói likviditási követelmények alakulása



Megjegyzés: Likviditási tartalék alatt a jegybankképes eszközök és a 30 napos finanszírozási pozíció egyenlegét értjük.

Forrás: MNB.

73. ábra: A bankrendszer egyes likvid eszközei



Forrás: MNB.

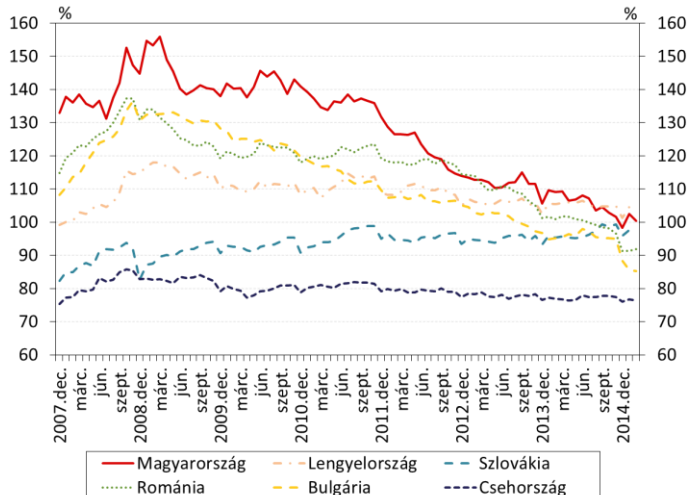
6.1. Javul a bankok likviditási helyzete, de a forintosítást követően a mérlegekben a forintlejárati eltérés megmaradt

A bankok likviditási helyzete tovább erősödött. A bankok likviditási tartaléka 2014. június és 2015. február közötti időszakban több mint 800 milliárd forinttal bővült megközelítve ezzel a 6700 Mrd forintot (72. ábra). Ez a szigorúbb szabályozói minimumszint két és félszeresének felel meg. Ezzel a likviditási tartalékkal a szektor betétfedezeti mutatója 68 százalékon, míg mérlegfedezeti mutatója 24 százalékon állt február végén. A bankszektor magas likviditása a 2015. október 1-jén bevezetésre kerülő LCR mutatószámában is tükröződik. Bár a szabályozói minimum ez utóbbi mutatónál 60 százalékról indulva 2018 elejére fokozatosan érné el a 100 százalékos szintet, a hazai bankszektor egészére becsült mutató értéke már február végén 140 százalék volt úgy, hogy minden bank teljesítette a 60 százalékos minimumot.

A jegybank önfinanszírozási koncepciójának köszönhetően a bankok államkötvény-állománya emelkedett. Az MNB önfinanszírozási programjának 2014. áprilisi bejelentésétől kezdve 2015. február végéig a bankok állampapír portfólióján belül a hosszabb lejáratú államkötvények állománya 1025 Mrd forinttal emelkedett, míg a rövid lejáratú kincstárjegyek állománya 423 Mrd forinttal csökkent (73. ábra). Ezzel az államkötvények aránya a mérlegfőösszegen belül 10,0 százalékról 11,9 százalékra emelkedett, míg a kincstárjegyek aránya 3,1 százalékról 2,1 százalékra csökkent. Az állampapír portfólió növekedése a likviditási tartalék fentebb említett bővülésében is szerepet játszott.

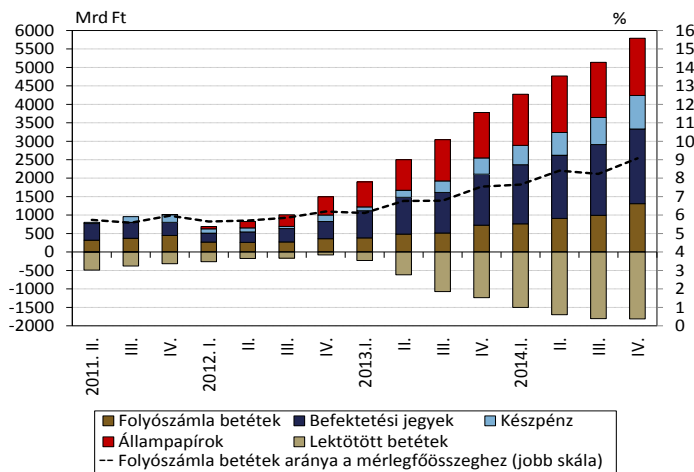
A hitel-betét mutató értéke 2014 második felétől tovább mérséklődött. A mutató csökkenése mögött elsősorban a vállalati és háztartási szektor növekvő betételhelyezései álltak, de a csökkenő trendet támogatta a háztartások hitelállományának zsugorodása is. A mutató ennek következtében 100 százalék közelébe süllyedt (74. ábra). 2015 első negye-

74. ábra: Hitel-betét mutató nemzetközi összehasonlításban



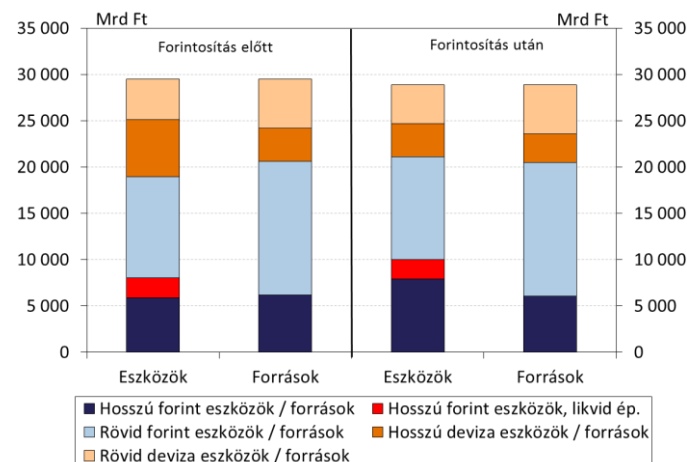
Forrás: MNB.

75. ábra: Háztartások kumulált pénzügyi tranzakciói és folyószámla betétek aránya banki mérlegben



Forrás: MNB.

76. ábra: Deviza szerkezet és lejáratú eltérés változása a bankrendszer mérlegében a forintosítás hatására



Forrás: MNB.

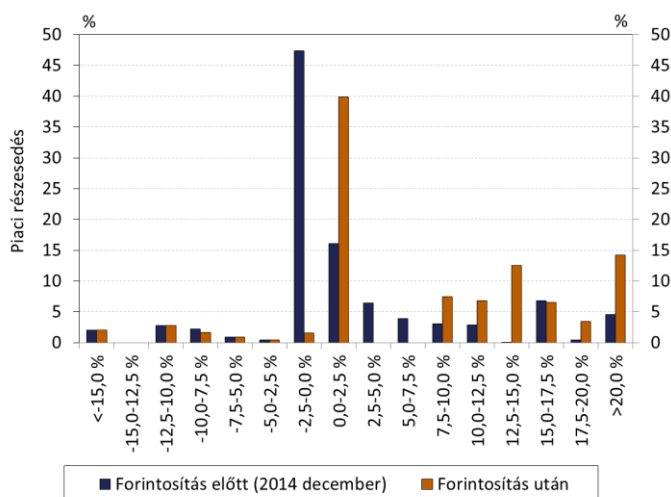
dévében a devizahitelekkel kapcsolatos elszámolás egyszeri hatása a hitel-betét mutató további 4 százalékpontos csökkenését eredményezte.

A háztartások betétkiáramlása 2014 harmadik negyedében megállt, de továbbra is csak a folyószámlabetétek növekednek. Finanszírozási szempontból kedvező, hogy a háztartások betéteinek kiáramlása 2014 harmadik negyedében megállt, a negyedik negyedében pedig már 300 milliárd forint beáramlást figyelhattunk meg (75. ábra). A likviditási kockázatok szempontjából azonban kedvezőtlen, hogy a növekmény szinte teljes egészében a folyószámla betéteken valósult meg, ami hosszabb távon a megújítási kockázatok növekedését eredményezheti. Ezt a tendenciát erősíti, hogy az állam továbbra is komoly versenyt támaszt a rövidebb és hosszabb távra lekötött megtakarításokért egyaránt, amit valamelyest ellensúlyoz, hogy a hosszabb távú megtakarítások egy részét a bankok a befektetési alapjaikon keresztül képesek visszacsatornázni saját mérlegükbe.

A forintosítás következtében 2015-ben több hazai banknak is jelentősen nyílnak a forint eszköz- és forrásoldal közötti lejáratú eltérése. Az eszközök és források lejáratú szerkezetében meglévő eltérés nem új keletű probléma a hazai bankrendszerben, az már a devizahitelezés időszakában is létezett. Ráadásul, mivel a deviza hitelezés finanszírozása jelentős részben swapügyleteken keresztül történt, a lejáratú eltérés problémája mérlegen kívüli és mérlegen belüli tételek együttes lejáratú eltérését jelentette. Ezt részben kezelte a 2012-ben bevezetett devizafinanszírozás megfelelési mutató (DMM), melynek hatására a hosszú lejáratú deviza eszközök és a hosszú lejáratú devizafinanszírozás (mérlegen belüli források és swapok) közötti eltérés 2014 októberére a bankrendszer mérlegének 2,5 százalékára csökkent, a hosszú lejáratú swapok figyelembe vétele nélkül számított lejáratú eltérést azonban érdemben nem csökkentette. A forintosítással ez az eltérés a banki mérleg forint tételei között jelenik meg. 2014 év végén – ha a jegybankképes hosszú lejáratú értékpapírokkal nem számolunk – az éven túli lejáratú forintforrások állománya még valamennyivel meghaladta a hosszú forint eszközök értékét. A forintosítás következtében azonban a bankrendszer nettó hosszú lejáratú forint eszközei nagyjából 2000 milliárd forinttal bővülnek, ami 1800 milliárd forintos lejáratú eltérést okoz a bankrendszer mérlegében (76. ábra). Ez a megújítási kockázatok növekedésén keresztül kedvezőtlenül hat a bankrendszer likviditására.

A forintosítás utáni lejáratú eltérés szektorszinten a mérlegfőösszeg 6 százalékát teszi ki, ami önmagában is jelentős, az egyes intézmények közötti eloszlása pedig erősen szóródik. Míg a forintosítás előtt a szektor több mint 70 százalékánál hosszú forintforrás többletet, vagy enyhe (2,5 százalék alatti)

77. ábra: A mérlegfőösszeg arányos hosszú forint lejáratú „rés” piaci részesedés szerinti megoszlása



Megjegyzés: Forintlejáratú rés = (hosszú forinteszközök mínusz hosszú forintforrások)/mérlegfőösszeg.

Forrás: MNB.

hiányt láthattunk, addig a forintosítás után a bankok 40 százaléka enyhe hiánnyal, míg egy másik 40 százaléka 10 százalék fölötti mérlegfőösszeg arányos forintlejáratú eltéréssel jellemezhető (77. ábra). Ez utóbbi csoportban – nem meglepő módon – a deviza jelzáloghitel állomány felével rendelkező négy nagybank is megjelenik. Tekintve, hogy a nagy lejáratú eltérést mutató legnagyobb intézmények jelentős jelzáloghitel-állománnyal rendelkeznek, a forintlejáratú eltérésekből fakadó megújítási kockázatok csökkentésének hatékony eszköze lehet az MNB által tervezett jelzáloghitel-megfelelési szabályozás (lásd 11. keretes írás).

11. KERETES ÍRÁS: A BANKRENDSZERI FORINT LEJÁRATI ELTÉRÉSEIRŐL ÉS A JELZÁLOGHITEL-FINANSZÍROZÁS MEGFELELÉSI MUTATÓRÓL (JMM)

A 2014. évi LXXVII. törvény (ún. forintosítási törvény) alapján a fennálló lakossági deviza jelzáloghitel-állomány szinte egésze a törvény által rögzített árfolyamon forintosításra kerül. A konverzióknak köszönhetően a legjelentősebb rendszerszintű kockázat, az árfolyamkockázat már nem terheli többé a fogyasztókat, a bankszektorban azonban érdemi likviditási kockázat marad a forint lejáratú eltérés növekedésének hatására. A forintra konvertálandó jelzáloghitelek túlnyomó többsége ugyanis 10 évnél hosszabb hátralévő futamidővel rendelkezik, miközben a bankrendszer forintforrásai – jellemzően betétek formájában – éven belüli lejáratúak. Bár a lejáratú eltérés a banküzem természetes velejárója – hiszen a bankok működésének egyik fontos eleme a lejáratú transzformáció – a túlzott lejáratú eltérés rendszerszintű likviditási kockázatokat okozhat. A probléma kezelésére indokolt egy célzott makroprudenciális szabályozói eszköz bevezetése.

Az új makroprudenciális előírás célja, hogy az intézmények a kialakult forint lejáratú eltérést hosszú lejáratú, fedezett forint források bevonásával mérsékeljék. A szabályozói eszközzel szemben elvárás, hogy célzottan ösztönözzön a bevonni kívánt hosszú, fedezett forrásokkal való finanszírozásra, viszonylag egyszerű és átlátható, valamint a jövőben várható európai szabályozói eszközök bevezetése mellett is lehetőség szerint fenntartható legyen. A hosszú lejáratú, jelzáloggal fedezett instrumentumok (pl: jelzáloglevelek, jelzálog fedezete mellett kibocsátott egyéb értékpapírok, jelzálogbanki refinanszírozási hitelek) a befektetői kockázatokat mérséklő szabályozásnak köszönhetően kedvező kockázati minősítéssel rendelkező, így viszonylag alacsony költségű forrásoknak számítanak. A konverzió miatt a fedezetként bevonható forint jelzáloghitel-állomány is rendelkezésre áll. A jelzáloghitelek fedezete mellett kibocsátott értékpapírok bevonásának ösztönzése nemzetközi összehasonlításban sem ismeretlen. Dániában kizárólag ilyen módon történhet a lakossági jelzáloghitelek finanszírozása, de Szlovákiában is előírásra került a jelzáloglevél-finanszírozás minimálisan elvárt aránya a jelzáloghitelek esetében.

A nettó forint háztartási jelzáloghitel-állomány a konverzió után és a bevonandó új fedezett forrás nagysága (becslés a 2015. februári adatok alapján, Mrd Ft)

Forint nettó háztartási jelzáloghitel-állomány (becslés, az elszámolás után)	3 923
Figyelembe vehető, jelzáloghitellel fedezett hosszú források (jelzáloglevél, refinanszírozási hitel)	357
Szükséges új jelzáloglevél/egyéb fedezett értékpapír kibocsátás (JMM: 15 százalék)	279

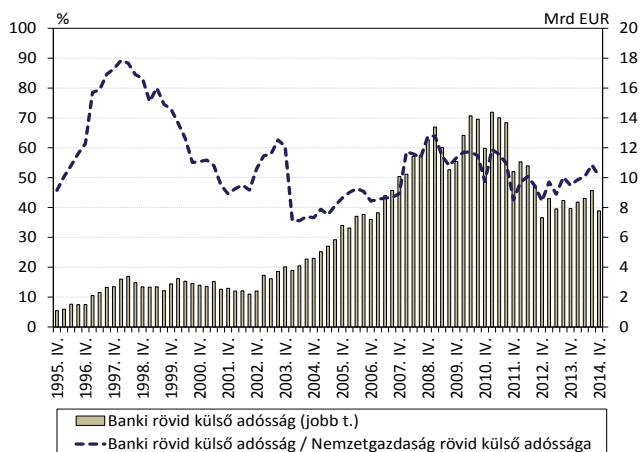
Megjegyzés: A 2014. novemberi Pénzügyi Stabilitási Jelentésben szereplő elszámolási hatás és a bevezetésig várható amortizáció figyelembevételével.

Forrás: MNB.

Az új előírásként megjelenő, a piaci szereplőkkel is egyeztetett Jelzáloghitel-finanszírozás Megfelelési Mutató (JMM) a lakos-

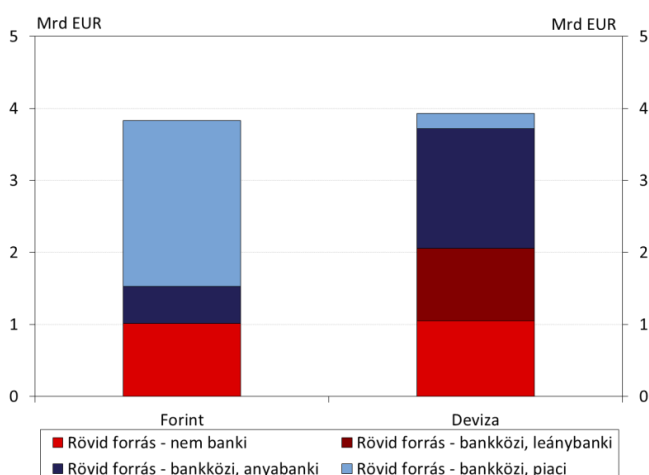
sági jelzáloghitelek fedezete mellett bevont forint források és az 1 éven túli hátralévő lejáratú lakossági forint jelzáloghitelek nettó állományának hányadosaként számítandó ki konszolidált szinten. A számlálóba alapvetően a lakossági jelzáloghitelek fedezete mellett kibocsátott jelzáloglevelek és az egyéb fedezett értékpapírok tartoznak, azonban a jelzálog-hitelintézzettel nem rendelkező intézmények a jelzálog-hitelintézetektől kapott, ún. refinanszírozási jelzáloghiteleket is beszámíthatják. 2016 második felétől egy 15 százalékos minimum érték kerülne előírásra, ezen szint mellett a lejárat eltérésekből eredő kockázat valamelyest mérséklődne bankrendszeri szinten, de egyúttal nem készítené a piaci szereplőket sokszerű alkalmazkodásra. Előzetes becslésünk alapján az új szabályozás mintegy 280 milliárd forintnyi új kibocsátást generálhat. Az új előírás kapcsán a megfelelő felkészülési idő biztosítása is indokolt: a jelzálogbankkal nem rendelkező intézmények egy része várhatóan jelzálogbankot alapítana, melynek időigénye – az első jelzáloglevél kibocsátásokkal együtt – 12-15 hónap.

78. ábra: A bankrendszer rövid külső adósságának alakulása



Forrás: MNB.

79. ábra: A rövid külföldi források állományának megoszlása 2014. év végén



Forrás: MNB.

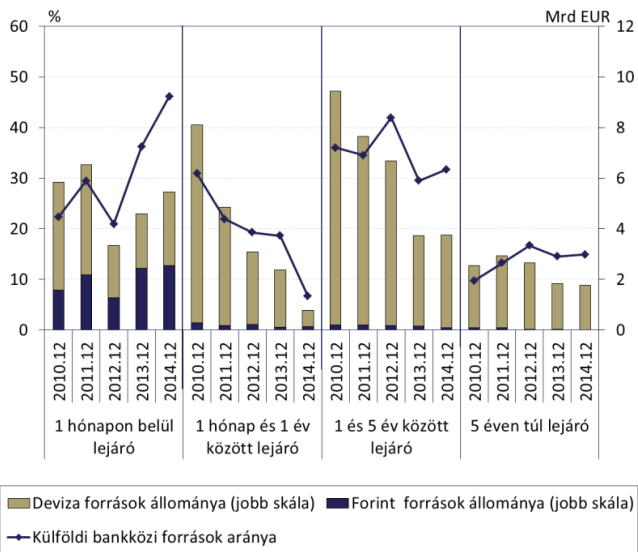
6.2. A rövid külső adósság a forintosítást követően csökkenhet, de az állomány újraépülése kockázatokat hordoz

A bankrendszer jelentős mértékű rövid külső forrásai csökkenhetnek az elszámolás és forintosítás nyomán. A rövid külső adósság nemzetgazdasági szinten továbbra is jelentős sérülékenységet forrása, melynek közel fele a bankrendszer mérlegében található (78. ábra). 2014. december végén 7,8 milliárd euró rövid külföldi forrása volt a bankrendszernek. Ebből 3,8 milliárd eurónyi volt forint, 4 milliárd euró pedig devizaforrás. A devizahitelekkel kapcsolatos elszámolás és forintosítás mintegy 9,5 milliárd euróval nyitja a bankok devizapozícióját, aminek egy részét rövid külföldi források visszafizetésével fedezhetik. Az alkalmazkodás másik módja lehet a devizaszerző swappozíciók zárása, illetve a külföldi deviza eszközök növelése is.

A rövid külföldi devizaforrások egy része hosszabb távon is a bankrendszer mérlegében maradhat. A nem banki szereplők betétei bizonyos szempontból adottságnak tekinthető, amennyiben azok leépítése kevésbé a bank döntésétől függ. Ezek nagysága 1 milliárd euró körül volt 2014 végén (79. ábra). További 1 milliárd eurót tett ki egy hazai nagybank külföldi leánybankjainak likviditáskezeléséből származó külföldi forrásállománya, ami szintén tartósan a bankrendszer mérlegében maradhat. A fennmaradó 2 milliárd euró elvileg visszafizethető lenne, mivel azokat döntő részben 30 napon belül lejáratú anyabanki források alkotják, ezért e tételek törlesztésének likviditási tartalékot csökkentő hatása is minimális (80. ábra). A fentiek miatt a rövid külső devizaforrások állománya várakozásaink szerint legfeljebb 2 milliárd euróval csökkenhet a forintosítás után. Az MNB feltételes eszközét igénybevevő bankok azonban csak ennek az összegnek a felére, azaz 1 milliárd euró rövid külföldi forrás visszafizetésére vállaltak kötelezettséget, ami arra utal, hogy a rövid devizaforrások egy részére továbbra is szüksége lesz a bankoknak, amit részben a vállalati devizahitelezés likviditásának biztosítása is indokolhat.

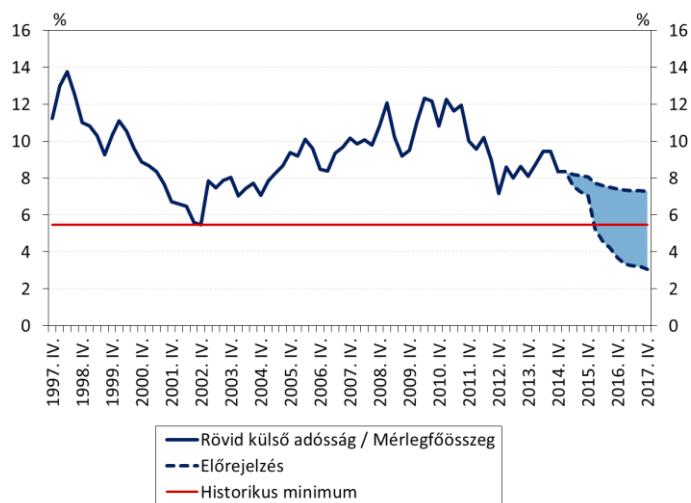
A rövid külföldi forintforrások jelentős hányada a nettó deviza swapállomány csökkenését követően eltűnhet a bankrendszer mérlegéből. A rövid külföldi forintforrásokat

80. ábra: Külföldi bankközi források lejáratú szerkezete



Forrás: MNB.

81. ábra: A bankrendszer rövid külső adósságának alakulása a bankszektor mérlegfőösszegéhez viszonyítva



Megjegyzés: Az alkalmazkodási pálya számításához az elszámoláshoz és forintosításhoz igénybe vett MNB eszközök lejáratú szerkezetét vettük alapul.

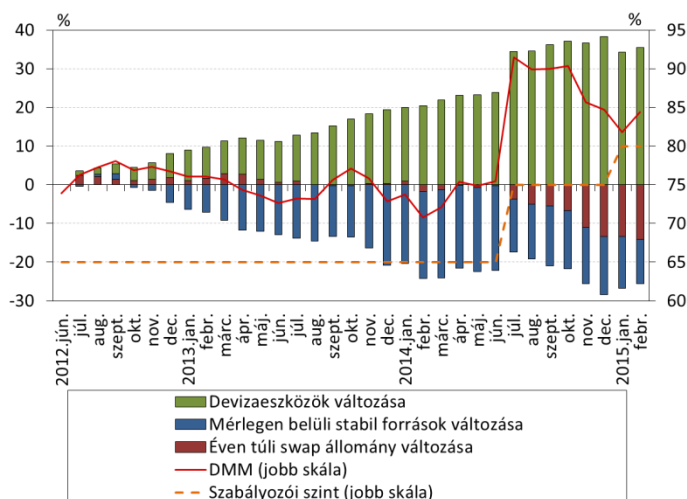
Forrás: MNB.

túlnyomó részben rövid bankközi betétek alkotják. Ezek nagy valószínűséggel a hazai bankoknak devizát adó külföldi swap-partnerek likvid forint eszközei lehetnek²⁰. A swapállományok leépülése a devizakockázat fedezettségének megszűnésén keresztül az említett külföldi szereplőket is alkalmazkodásra készítheti, akik elsősorban a rövid forinteszközök csökkenésével reagálhatnak. Ezzel tehát a forintosítást követően a rövid külföldi forintforrások egy jelentős része is eltűnhet a bankrendszer mérlegéből. Ha a külföldi devizaforrások visszafizetésénél legfeljebb 2 milliárd euró visszafizetésével számolunk, akkor a swappiaci alkalmazkodás ennél jóval erőteljesebb lehet, ami 7,5 milliárd euróval is apaszthatja a külfölddel szembeni swapállományt. Ennek következtében a rövid külföldi forintforrások is számottevő mértékben, akár 2-3 milliárd euróval is csökkenhetnek. Meg kell jegyezni ugyanakkor, hogy a külföldi szereplők alkalmazkodása nemcsak a bankbetéteken, hanem más forinteszközökön, így például az állampapírokon is megvalósulhat, ezért a bankrendszerben lévő rövid külföldi forintforrások csökkenésének mértéke bizonytalan. Összességében tehát az elszámolás és forintosítás hatására a rövid külföldi források egy meglehetősen széles sávban, 1 és 5 milliárd euró között értékben csökkenhetnek, amivel a rövid külföldi források aránya a bankrendszerben történelmi mélypontra vagy az alá is süllyedhet (81. ábra).

A rövid külső források csökkentése és újbóli növekedésének megakadályozása, valamint a devizaliquiditási kockázat miatt szükséges a DMM újraszabályozása és a DEM bevezetése. A bankszektor devizafinanszírozási megfelelési mutatója 2015. február végén 84 százalék volt (82. ábra). Ez közel 6 százalékpontos mérséklődést jelent az októberi értékhez képest, ami alapvetően a nettó éven túli deviza swapállomány csökkenésének tudható be. A nettó swapállomány visszaesését az elszámolással és forintosítással kapcsolatos jegybanki eszköz igénybevétele okozta. Meg kell jegyezni ugyanakkor, hogy a devizafinanszírozás megfelelés 2014 októberét követő romlása pusztán látszólagos, mivel a devizahitelek átváltási árfolyama már 2014. novemberben rögzítésre került, így ezek a tételek ezt követően már nem támasztottak valós devizafinanszírozási igényt. A devizahitelek forintra váltásának márciusi könyvelése után ráadásul nagymértékben emelkedne a devizamegfelelés értéke, amennyiben a bankok alkalmazkodása elsősorban a rövid lejáratú devizaforrásokon, illetve a rövid swapállományon valósulna meg. A deviza jelzáloghitelek kivezetésével ezért a DMM és ezzel a hosszú távú stabil devizafinanszírozás szabá-

²⁰ A hazai bankok a devizahitelezéshez szükséges devizaforrást általában külföldi bankoktól swapügyleten keresztül szerezték meg. Ez azt jelenti, hogy rendelkezésükre álló forint likviditást egy adott időpontban az aktuális piaci árfolyamon devizára cserélték, illetve megállapodnak arról is, hogy egy jövőbeli időpontban, egy előre meghatározott árfolyamon, a devizát ismét forintra váltják vissza. Ezért a swapügylet futamideje alatt a külföldi swappartner forint likviditással rendelkezik, amelynek egy részét a hazai bankoknál betétként helyezheti el.

82. ábra: A Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató (DMM), és változásának dekompozíciója



Forrás: MNB.

lyozói követelményének újragondolása is szükségessé válik. Fontos szempont ugyanakkor, hogy a rövid külső források és a magas swapállomány okozta egyensúlytalanságok a jövőben se épülhessenek újra, ami a DMM szigorítása mellett egy még erősebb, deviza egyensúlyi szabályozás (DEM) bevezetését is indokolja (lásd 12. keretes írás).

12. KERETES ÍRÁS: MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZÖK A BANKRENDSZER DENOMINÁCIÓS ÉS DEVIZA LEJÁRATI ELTÉRÉSÉNEK KEZELÉSÉRE (DEM ÉS DMM)

A bankrendszer rövid devizaforrásokra való túlzott ráutaltsága – amint az a pénzügyi válság során is bebizonyosodott – jelentős pénzügyi stabilitási kockázatokat hordoz. A rövid lejáratú devizaforrások ugyanis rendszerszintű megújítási és likviditási kockázatokkal járnak, és így növelik a bankrendszer sérülékenységét. A probléma mérséklése érdekében került bevezetésre a devizafinanszírozás megfelelési mutató (DMM) 2012 júliusától²¹. A mérlegen belüli rövid devizaforrásokra való túlzott ráutaltság mellett azonban a bankrendszer mérlegében található túlzott denominációs eltérést is kezelni indokolt. A túlzott denominációs eltérés miatt nagy a bankok mérlegen kívüli eszközökre (jellemzően a swappiacra) való ráutaltsága, ami rendszerszintű kockázatokat okozhat a jelentős megújítási, likviditási és „margin call” kockázatokon keresztül. A margin callok miatti letéti igény hirtelen árfolyamváltozás esetén ugyanis deviza-likviditási sokkot okozhat mind egyedi, mind rendszer szinten. Fontos ugyanakkor jelezni, hogy a swappiacra való túlzott ráutaltságból fakadó probléma független a swapok irányától (deviza szerző vagy eladó), ugyanis a kockázatok mindkét irányú swapok esetében jelentkezhetnek.

A háztartási deviza jelzáloghitelek konverzióját követően a rendszerszintű likviditási kockázatok ismételt felépülésének megakadályozása érdekében indokoltnak tartjuk a szabályozói beavatkozást. A bevezetésre kerülő makroprudenciális eszközök a forintosítás után a rendszerszinten kevésbé kockázatos irányba – a rövid devizaforrások leépítésére és a mérlegen belüli denominációs eltérés mérséklésére – ösztönözhetik a piaci szereplőket, illetve hozzájárulhatnak ahhoz, hogy a denominációs és lejáratosi eltérésekből fakadó kockázatok ne épüljenek fel ismételt. A kockázatokra adandó szabályozói válasz két pillérre, a devizafinanszírozás megfelelési mutató (DMM) módosítására, valamint egy új, az eszközök és források denominációs eltéréséből eredő kockázatokat kezelő makroprudenciális előírás, a Devizaegyensúly mutató (DEM) bevezetésére épül.

A DMM módosítása két elemből állna: már nem lehetne figyelembe venni a hosszú nettó swapállományt (közelítve ezzel a mutatót a Bázeli Bizottság által kialakított nettó stabil forrásellátottsági mutató (NSFR) koncepciójához), illetve emelésre kerülne az elvárt szint is (100 százalékos minimum elvárás). Mivel a DMM mutató – jellegéből fakadóan – nem tud hatni a mérlegen belüli denominációs eltérés teljes spektrumára, ezért a mérlegen belüli denominációs eltérésekből és a túlzott swappiaci ráutaltságból eredő kockázatok kezelésére újfajta eszközt indokolt alkalmazni. Az intézmények méretéből fakadó eltérések figyelembevétele érdekében a Devizaegyensúly mutató (DEM) a mérlegen belüli denominációs eltérést mérlegfőösszeg-arányosan korlátozható 15 százalékban.

²¹ A téma kapcsán lásd: Pénzügyi stabilitási jelentés (2014. május), 9. keretes írás.

Új szabályozói eszközök a rendszerszintű likviditási kockázatok kezelése érdekében

	DMM módosítása	DEM előírás
Cél	A devizapozícióbeli lejáratok összhang kezelése	A mérlegen belüli denominációs eltérés mérséklése
A szabályozás tartalma	A hosszú swap állományokat már nem lehetne figyelembe venni Az elvárt minimum szint emelésre kerül (100 százalék)	A mérlegen belüli denominációs eltérés mérlegfőösszeghez viszonyított arányának limitálása (max. 15 százalék)
Kezelt kockázatok	A bankrendszer devizális és lejáratok eltéréseinek mérséklése	
	A mérlegen kívüli eszközökre (pl.: swappiac) való túlzott ráutaltság csökkentése	

Forrás: MNB.

a bankrendszer rövid devizaadósságát és elősegíthetik a külső sérülékenységet, közvetve pedig a bankrendszer swappiaci ráutaltságának mérséklését.

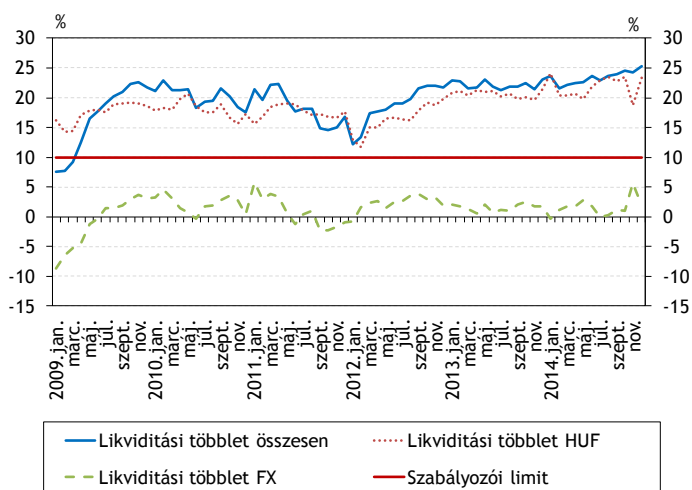
Az új makroprudenciális eszközök bevezetése 2015 utolsó negyedében várható, a piaci szereplőkkel és az Európai Központi Bank szakértőivel való egyeztetést követően. Az új előírások becsléseink alapján mintegy 2-3 milliárd euróval csökkenthetik

7. BANKRENDSZERI STRESSZTESZTEK – LIKVIDITÁSI SZEMPONTBÓL KIEMELKEDŐEN JÓ, MÍG SZOLVENCIA SZEMPONTBÓL JAVULÓ, DE EGYENETLEN SOKKELLENÁLLÓ-KÉPESSÉG JELLEMZI A BANKRENDSZERT

A bankrendszer likviditási puffere 2014 folyamán trendszerűen emelkedett, így év végére historikusan magas szinten állt. Ennek következtében egy súlyosabb sokk bekövetkezése esetében nemcsak likvidek maradtak volna a bankok, de túlnyomórészt a 10 százalékos mérlegfőösszeg-arányos szabályozói minimumot is teljesíteni tudták volna. A likviditási puffer továbbra is döntően forintban áll fent. Az alacsony devizalikviditási puffer a forintosítást követően már csak mérsékelt kockázatot jelent.

A Tőke Stressz Index javuló sokkellenálló-képességet jelez a fél évvel ezelőtti állapothoz képest, ami jelentős részben tőkeemeléseknek köszönhető, de a deviza jelzáloghitelek forintosítása is érdemben javította a bankok stresszpálya mentén számolt eredményét a csökkenő potenciális hitelezési veszteségeken keresztül. Míg az alappálya mentén minden bank tőke megfelelése meghaladja a 9,25 százalékos szabályozói elvárást a két éves időhorizont végén, stresszpályán kezelhető mértékű, koncentrált tőkeemelési igény mutatkozik. A rendszerszinten magas átlagos tőke megfelelés továbbra is jelentős különbségeket takar: a tőkepufferek jelentős hányada néhány nagybanknál összpontosul.

83. ábra: Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet devizális megbontásban



Forrás: MNB.

7. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paramétere

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

Megjegyzés: Az előretekinthető lejáratú rés nem tartalmaz banki alkalmazkodást, így azt feltételezi, hogy a lejáratú bankközi és külföldi források 100 százalékban nem kerülnek megújításra.

Forrás: MNB.

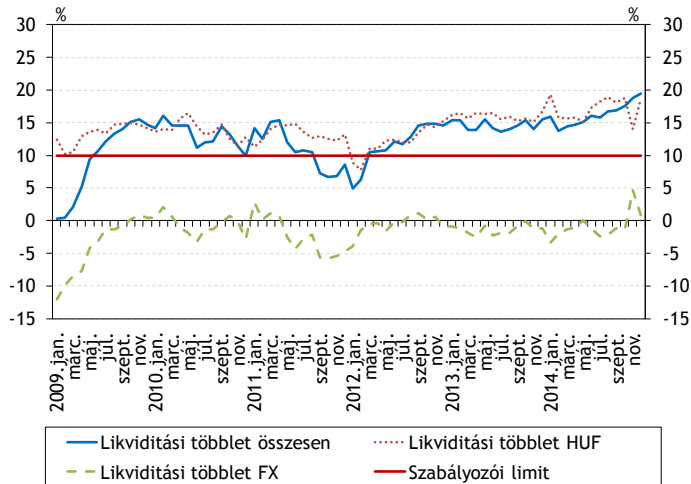
7.1. A bankrendszer likviditása historikusan magas, stresszhelyzetben is megfelelő lenne

A bankok 30 napos likviditása 2014-ben végig magas volt, a likviditási többletük azonban döntően forintban állt rendelkezésre. A 30 napos előretekinthető likviditási többletek szintje 2014-ben jelentősen meghaladta a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limitet, és emellett folyamatosan emelkedett is. A többlet döntően forintban állt rendelkezésre. Az igen szerény szintű devizalikviditási többlet csak novemberben emelkedett meg ideiglenesen a lakossági devizahitelek forintosításához kapcsolódó tranzakciók miatt (83. ábra).

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

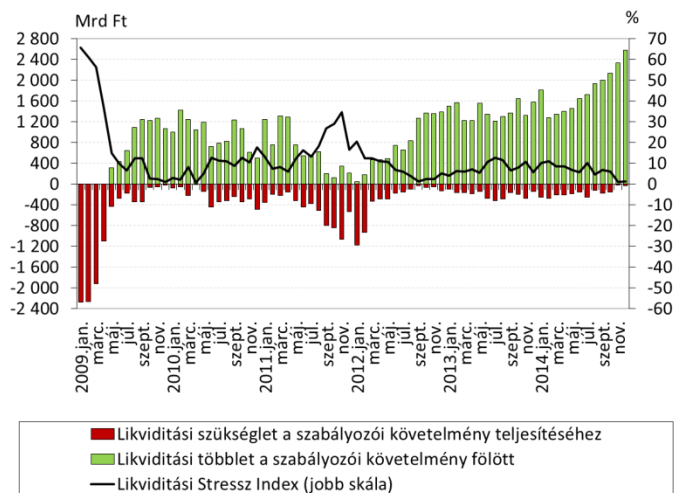
A bankok stressz utáni likviditási többlete érdemben meghaladja a szabályozói minimumot, de ez csak forint tartalékokból áll. Az év túlnyomó részében minimális devizahiány következett volna be a vizsgált sokk hatására. A 30 napos előretekinthető, stressz utáni likviditási többlet jóval az elvárt minimális szint felett alakult, ráadásul ez a többlet trendszerű emelkedést mutatott 2014-ben. A feltételezett súlyos negatív sokk hatására azonban csak forint likviditás maradt volna, sőt az év nagy részében minimális devizahiány alakult volna ki (84. ábra). A forint pufferek jelentős

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



Forrás: MNB.

85. ábra: A Likviditási Stressz Index



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

Forrás: MNB.

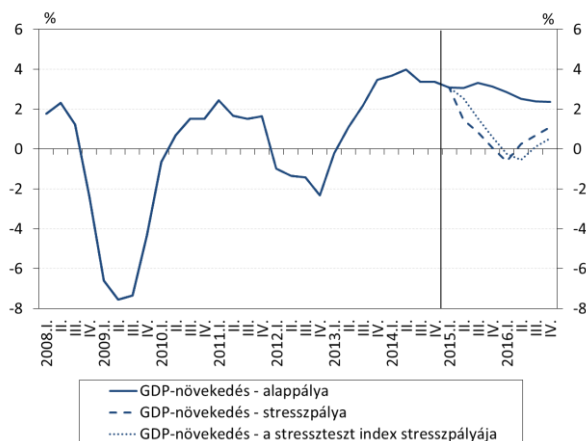
túlsúlya azonban a korábbiaknál lényegesen kisebb kockázatot jelent a bankrendszer számára a jövőben a forintosítás miatt.

A Likviditási Stressz Index alapján nemcsak aggregáltan emelkedett a bankrendszer likviditása, hanem a korábban mérsékeltebb pufferral működő bankoknál is növekedtek a tartalékok 2014-ben. A Likviditási Stressz Index az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított szabályozói limithez képesti likviditási hiányokat úgy aggregálja, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét. Így egyrészt láthatóvá válnak az esetleges aszimmetriák, mivel a likviditási hiányokat az aggregálás során nem oltja ki más intézmény többlete, másrészt az intézményméret figyelembe vétele biztosítja, hogy a probléma bankrendszeren belüli kiterjedésére következtessünk. A Likviditási Stressz Index értéke 2014 folyamán csökkenő trendet mutatott, év végén pedig rendkívül alacsony szinten állt. Ez azt jelenti, hogy a stresszforgatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer csak elenyésző mértékben kerülne a szabályozói minimum alá, így minden bank likvid maradna. A szabad pufferek 2014 folyamán folyamatosan növekedtek, az év végén pedig historikusan magas szintet értek el (85. ábra).

7.2. Egyetlen a bankrendszer sokkellenálló-képessége szolvencia szempontból

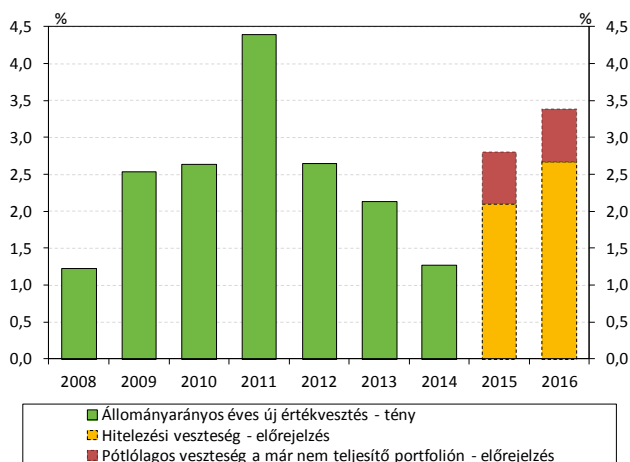
Stresszpályán több kedvezőtlen külső és belső sokk együttes hatására bekövetkező jelentős gazdasági visszaeséssel, árfolyam- és kamatsokkal számoltunk. Az aktuális makrogazdasági alappálya megegyezik a márciusi Inflációs jelentésben publikált előrejelzéssel. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, addig a stresszforgatókönyvben egy kis valószínűségű, igen súlyos, de nem elképzelhetetlen eseménysorozat következményeit vizsgáljuk a következő két évre. Ezt a pályát külső és belső sokkok együttes bekövetkezését feltételezve számszerűsítettük. Az európai gazdaság vártnál gyengébb növekedése és a geopolitikai problémák elhúzódása exportlehetőségeink szűkülése mellett a kockázati prémiumunkat is növeli a stresszpálya mentén, ezzel az alappályánál magasabb kamatszintet és gyengébb forintárfolyamot eredményez. A külső sokkok mellett feltételeztük, hogy a lakosság továbbra is fenntartja óvatos fogyasztói-megtakarítói viselkedését, amely hatására a belső kereslet is jelentősen visszaesik. Így összességében két év alatt kumuláltan a gazdasági növekedés nagyjából 4,3 százalékponttal maradna el az alappályán látottól. Kockázati prémiumunk emelkedése miatt a HUF/EUR árfolyam is jelentősen, mintegy 12,5 százalékkal gyengülne, illetve a forint kamat is átlagosan 145 bázisponttal kerülne feljebb az alappályához képest a forgatókönyv második évére. Ez az aktuális kockázatok alapján felvázolt

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



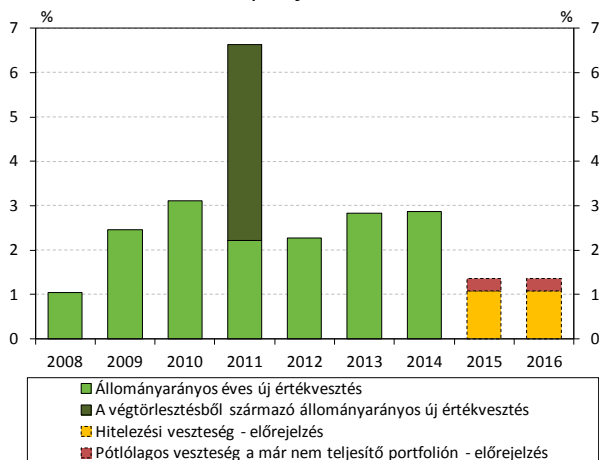
Forrás: MNB.

87. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

88. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

stresszpálya reálgazdasági szempontból nagyon hasonló a Tőke Stressz Index számításakor használt, rögzített mértékű sokk alapján számított kockázati pályához²² (86. ábra). A két kockázati forgatókönyv az árfolyam és a kamat sokkjának mértékében és lefutásában tér el valamelyest.

A csökkenő kitétség és a forintosítás miatt kisebb a várható veszteség a háztartási hitelporfólión a stresszteszt időhorizontján. Míg a vállalati portfólió hitelkockázataiban nem számoltunk jelentős mértékű változásokkal, a lakossági portfólión a devizahitelek Kúria-döntés alapján történő rendezése, majd a jelzáloghitel-állomány forintosítása számottevő mértékben csökkentette a nemteljesítés valószínűségét (probability of default – PD), a nemteljesítés esetén várt veszteségrátát (loss given default – LGD), illetve magát az kitétséget (EAD – exposure at default). Így nemcsak alappályán, de még a stresszpálya mentén is a korábbi években megfigyelt tényadatoknál alacsonyabb hitelezési veszteségekkel számoltunk a stresszteszt időhorizontján (88. és 88. ábra).

A korábbi gyakorlatokhoz hasonlóan most is a gyenge jövedelmezőség fennmaradására számítunk. Egyelőre nincsenek arra utaló jelek, hogy a bankrendszer jövedelemtermelő képessége érdemben javulni tudna kétéves időhorizonton: a meglévő portfólió jövedelmezőségét a magas nemteljesítő állomány és a jelzáloghitelek csökkenő kamatmarzsa is rontja, a hitelezési aktivitás fellendülése nélkül pedig nem várható jelentős mértékű új, magasabb jövedelmezőségű portfólió kiépülése. Ezért várakozásaink szerint a hitelezési veszteségek előtti jövedelem a 2010-2014 közötti időszak átlagának 90 százaléka körül alakulhat alappályán, míg stresszpályán nagyjából az elmúlt öt év átlagának kétharmadát érheti el rendszerszinten.

A bankadó csökkenésével, illetve a betétbiztosítási és befektetési biztosítási díjak emelkedésével számoltunk 2016-tól. A bankadó jövő évtől várható mérséklése mellett a betétbiztosítási és befektetési biztosítási díjak emelkedésére is számítunk. Így bár végleges döntés az egyes tételek mértékéről nem született még a stresszteszt készítése idején, viszonylag egyszerű feltételezések mentén figyelembe vettük ezeket a hatásokat is. Az Országos Betétbiztosítási Alap és a Befektető-védelmi Alap tagdíja esetében a lehetséges legnagyobb díjemeléssel számoltunk, míg a Quaestor Károsultak Kárrendezési Alapja esetében figyelembe vettük a megtérüléseket is. Így összességében 2016-tól a bankok terheinek enyhe mérséklődésére számítunk (8. táblázat).

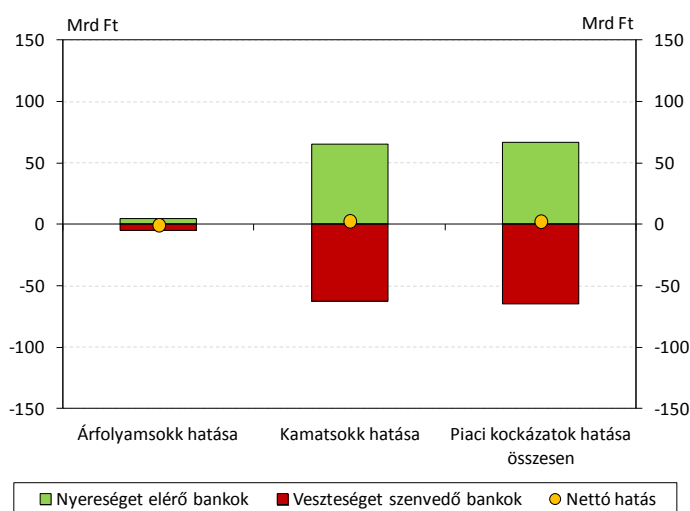
²² A Tőke Stressz Index számításakor a forint kamatszint 300 bázispontos egyszeri, tartós emelkedését és a forint árfolyamnak egyszeri, tartós 15 százalékos gyengülését tételezzük fel minden alkalommal, ami elősegíti az időszakok közötti összehasonlíthatóságot. Lásd MNB – Tanulmányok 109, 2013.

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

	A bankrendszer főbb veszteségei két éves horizonton (Mrd Ft)	
	Alappálya	Stresszpálya
Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión	277	565
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	171	306
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	106	137
Pótlólagos veszteség a már nem teljesítő vállalati és lakossági portfólión		122
A nyitott pozíció árfolyamkockázata		0
Kamatkockázat		-3
Bankadó és biztosítási díjnövekmény	213	213

Forrás: MNB.

89. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

9. táblázat: Tőkehiányos bankok tőkeigénye a stressztesztben

	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)		
	Első év vége	Második év vége	
	8 százalékos tőkekövetelmény mellett	8 százalékos tőkekövetelmény mellett	9,25 százalékos tőkekövetelmény mellett
Alappálya	0	0	0
Stresszpálya	0	13	28

Forrás: MNB.

10. táblázat: A tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere a stressztesztben

	Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)		
	Első év vége	Második év vége	
	8 százalékos tőkekövetelmény mellett	8 százalékos tőkekövetelmény mellett	9,25 százalékos tőkekövetelmény mellett
Alappálya	1 557	1 782	1 611
Stresszpálya	1 333	1 315	1 152

Forrás: MNB.

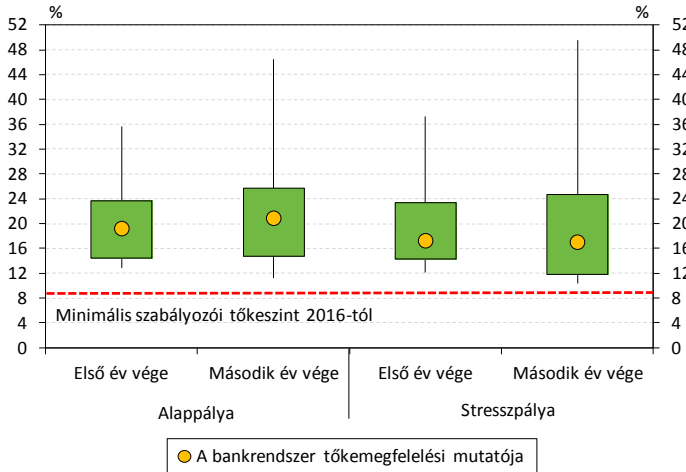
A piaci kockázatból fakadó eredmény rendszerszinten nulla közeli, a kamatsokk esetében azonban az egyes intézmények szintjén lehetnek jelentős hatások. A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitétségek azonnali átértékelődésén keresztül hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében az alap- és a stresszpálya közötti eltérés második éves átlagát tekintetük a sok mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évre egyenletesen osztottuk el. Az árfolyamsokk hatása mind intézményi, mind rendszerszinten elhanyagolható, mivel a bankrendszer árfolyampozíciója – a stratégiai nyitott pozíciókat leszámítva – szinte teljesen zárt. Bár a kamatsokk eredményhatása is csekély rendszerszinten, intézményenként vizsgálva találunk érdemi nyereséget elérő, illetve veszteséget elszenvedő bankokat egyaránt (89. ábra).

A devizahiteles elszámolás egyszeri veszteségeit több anyabank tőkeemeléssel kompenzálta. A devizahiteles elszámolás jelentős egyszeri veszteségeket jelentett a bankoknak a tavalyi évben, ennek kompenzálására több anyabank tőkeemelést hajtott végre a magyarországi leányánál 2014 második félévében. Ezen tőkeemelések közül előzetes bejelentések alapján többet is figyelembe tudtunk venni fél évvel ezelőtti stressztesztünkben, azonban nem mindegyiket. Az őszi teszt készítéséig be nem jelentett, de azóta lezajlott tőkeemelések így az érintett bankoknál javították az induló tőkeszintet a fél évvel ezelőtti gyakorlathoz képest.

Míg alappályán minden bank teljesíti a szabályozói követelményt, stresszpályán kezelhető mértékű tőkebevonási igény jelentkezik. A bankok magas induló tőkeszintje alappályán a folyamatosan felmerülő veszteségek ellenére elegendőnek bizonyul arra, hogy a kétéves időhorizont végén teljesítsék a 9,25 százalékos vizsgált tőkemegfelelési szintet. Stresszpályán ez már nem minden intézményről mondható el, azonban a felmerülő tőkebevonási igény kezelhető mértékű (9. táblázat). A stresszpályán számszerűsített sok mértéke a már említett tőkehiányok mellett a tőkepufferek érdemi csökkenésében is tükröződik (10. táblázat). Összeségében a feltételezett stressz két év alatt nagyjából 460 milliárd forintos veszteséget, illetve bevételkiesést okoz rendszerszinten.

Jelentős a bankok közötti heterogenitás: mind a stresszpályán kimutatott tőkeemelési igény, mind a tőkepuffer koncentrált. A bankrendszert még a stresszpálya végén is magas, 17,1 százalékos átlagos tőkemegfelelés jellemzi, ez azonban jelentős intézményenkénti különbségeket fed el. A stresszpálya mentén számított tőkepuffer háromnegyedét négy intézmény adja, míg a

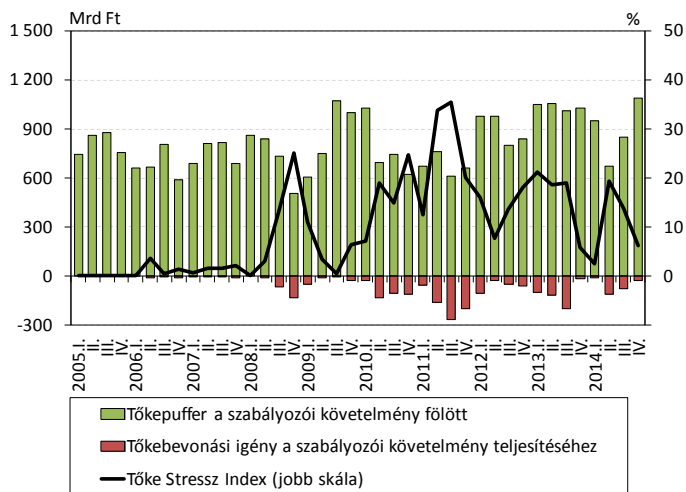
90. ábra: A tőkeemfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



Megjegyzés: Fügőleges vonal: 10-90 százalékos tartomány; téglalap: 25—75 százalékos tartomány.

Forrás: MNB.

91. ábra: A Tőke Stressz Index



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

Forrás: MNB.

tőkeemelési igény egyetlen nagybanknál koncentrálódik. A tőkeemfelelési mutatók darabszám alapú eloszlásának a felső tartományban hosszan elnyúló alakját kisebb intézmények okozzák (90. ábra).

A Tőke Stressz Index alapján az elmúlt fél évben erősödött a bankrendszer sokkellenálló-képessége, ebben jelentős szerepe volt a tőkeemeléseknek, míg a jelzáloghitelek forintosítása elsősorban a tőkepufferek emelkedésében tükröződik vissza. A Kúria döntését követő elszámolások egyszeri veszteségei jelentősen rontották a fél évvel ezelőtti eredményeket: a tőkehiányok növekedése mellett a tőkepufferek is jelentősen visszaestek, a Tőke Stressz Index értéke pedig megugrott, jelezve, hogy nem csak egyedi intézményi problémáról van szó. Ehhez képest az elmúlt fél évben a tőkebevonási igény és ezzel párhuzamosan a Tőke Stressz Index értéke is csökkent, jelentős részben tőkeemeléseknek köszönhetően (91. ábra). A jelzáloghitelek forintosításának pozitív hatása elsősorban a tőkepufferek emelkedésében csapódott le, de konverzió nélkül a tőkebevonási igény is magasabb lett volna.²³

²³ Azonban a meglévő tőkebevonási igény összeolvadás útján csökkenthető lehet, illetve a strukturális jövedelmezőség helyreállításával a tőkeakkumulációs képesség bankrendszeri szinten elérhetővé válik.

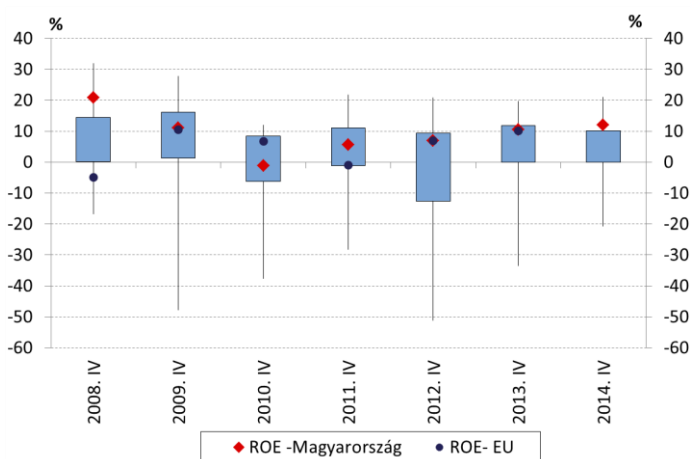
8. INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK – A BIZTOSÍTÓK MŰKÖDÉSE STABIL, MÍG A PÉNZTÁRAK ÉS TŐKEPIACI SZEREPLŐK TÖBB KIHÍVÁSSAL NÉZNEK SZEMBE

A biztosítók jövedelmezősége szektorszinten stabil, azonban az intézmények között jelentős eltérések figyelhetők meg: a szektor harmada – elsősorban mérethatékonysági okok miatt – tartósan veszteséges. A kötelező gépjármű felelősségbiztosítások díjszintjének emelkedése pozitív hatással lehet a profitabilitásra, de ennek mértéke a kockázatok növekedése miatt bizonytalan. A szektor tőkehelyzete továbbra is stabil, azonban a Szolvencia II hatályba lépésével a tőkemegfelelési mutató volatilitása várhatóan megnő.

A magán-nyugdíjpénztári tagdíjra vonatkozó jogszabályi változások hatására hosszabb távon várhatóan tovább fog csökkenni a szektor mérete. Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál a fedezeti tartalékokra jutó tagdíjbevételek az elmúlt két évben emelkedtek a kifizetésekhez képest, amely az aktív tagság hajlandóságát mutatja a magasabb tagdíjak befizetésére, és a megtakarítások pénztárban történő tartására a kifizetési jogosultság időpontjának elérését követően is. A nem fizető tagok magas száma jelenleg jelentős kockázatot nem hordoz magában, mivel a nem fizetők hozamából történő levonások, valamint a befektetési tevékenység eredményéből adódó működési források meghaladják az előírt, de be nem folyt tagdíjbevételeket.

A csökkenő kamatkörnyezet mellett idén is folytatódott, bár kisebb ütemben a befektetési alapokba történő tőkebeáramlás. A három befektetési vállalkozást érintő súlyos visszaélések nem ingatták meg a tőkepiacba vetett általános bizalmat, a befektetési szolgáltató szektor által kezelt ügyfélkövetelések volumenében nem tapasztalható kiemelkedő ingadozás vagy csökkenés, a tavagyűrűző hatások elmaradtak, így a visszaélések rendszerkockázatot nem jelentenek. A befektetési vállalkozások CHF árfolyamsokk miatti jövedelmezőség csökkenése, illetve a visszaélések következtében a befektetési vállalkozások piacának tisztulása várható.

92. ábra: A biztosítási szektor adózás utáni átlagos ROE-ja és annak szórása



Megjegyzés: A magyarországi adatokra vonatkozóan a függőleges vonal: 10-90 százalékos tartomány; téglalap: 30-70 százalékos tartomány

Forrás: MNB, EIOPA.

8.1. A biztosítók jövedelmezősége stabil, azonban a szektor harmada tartósan veszteséges

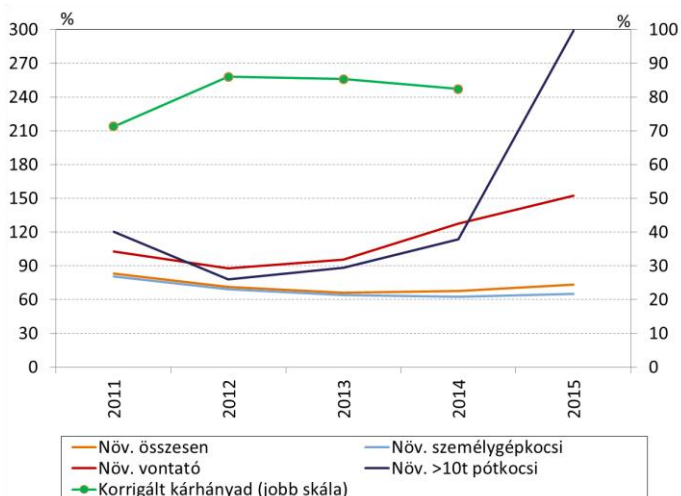
Az intézményenkénti jövedelmezőség jelentős szóródást mutat.

A biztosítási szektor adózás utáni átlagos ROE-ja 2010 óta folyamatosan emelkedik, és 2014-ben elérte a 12 százalékot (92. ábra). Az egyedi intézmények szintjén a ROE jelentős szórást mutatott, és bár ennek mértéke csökkent 2014-re, a biztosítók harmada tartósan veszteséges volt az elmúlt hét évben. A negatív eredményt elérő intézmények magas aránya elsősorban mérethatékonysági okokra vezethető vissza, azonban biztosítási áganként további tényezők azonosíthatók. Az életbiztosítási ágban a nyereségességet jelentősen visszafogja a szerzési költségek (jutalékok) magas szintje, amely esetében az alkalmazkodási folyamat még nem indult el. A nem-életbiztosítási divízióban a kötelező gépjármű felelősségbiztosítási ágazat veszteségei csökkentik a biztosítók jövedelmezőségét, azonban ezen a területen már látszódnak pozitív jelek.

Megállt a kötelező gépjármű felelősség biztosítási díjak csökkenése, ami stabilizálhatja a szektor jövedelmezőségét.

Részben a kampány jelentőségének visszaesése, részben a kockázatok (a személyi sérüléssel járó károk, illetve a balesetek számának) növekedése miatt 2014-ben megállt a kgfb díjak csökkenése, amely stabilizálhatja az ágazat működését. A biztosítóknak 2012-ben kellett a díjak leg-

93. ábra: Egy szerződésre jutó állománydíjak változása (2010 = 100 százalék) és hatása (kárhányad alakulása)



Megjegyzés: Átlagos állománydíj az adott év elején. Korrigált kárhányad: Valamennyi kártartalék figyelembe vételével, korrigálva a függő-kár-tartalék prudenciásintjének változásával.

Forrás: MNB.

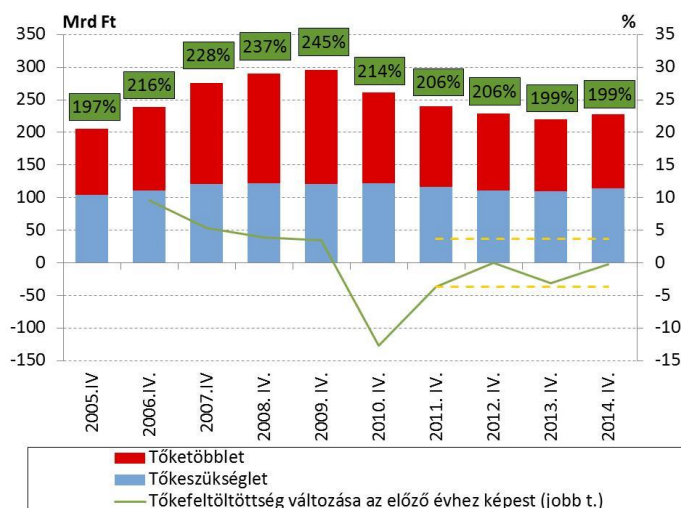
nagyobb hányadát, 86 százalékát a károokra és a kárrendelési költségekre fordítani. 2014-re ez a mutató 82 százalékra mérséklődött. A 2015. január 1-jei (a kampány utáni) díjszint tovább emelkedett: az egy járműre jutó átlagos állománydíj az egy évvel ezelőtti 19,5 ezer forintról 21,2 ezer forintra nőtt (93. ábra), amely prudenciális szempontból is kívánatos. Ezen 8,6 százalékos növekedésből 1,9 százalékot tesz ki a járműportfólió kockázatosabb járműösszetétel, illetve kor és terület szerinti megoszlás irányába).

A biztosítói szektor 2014. év végi tőkefeltöltöttsége a megelőző évhez képest nem változott. A szektor tőkehelyzete továbbra is stabil, ugyanakkor a feltöltöttség szintje messze elmarad a Club Med országok illetve a Visegrádi országok átlagától. A feltöltöttség szintje 2011 óta viszonylag szűk sávban ingadozik (94. ábra), azonban a Szolvencia II hatályba lépését követően várhatóan megnövekedik a tőkemegfelelési mutató volatilitása. A növekvő volatilitás egyedi esetekben a tőkemegfelelést is veszélyeztetheti, különösen azon négy biztosítónál, amelyek Szolvencia II szerinti tőkefeltöltöttsége (a 2014. évi hatástanulmány eredményei alapján) 120 százalék alatt található. A tőkemegfelelésre – a biztosítástechnikai tartalékok számítása révén – jelentős hatással bír a kockázatmentes hozamgörbe (RFR). Az RFR kiemelt jelentőséggel bír a rendszerben, ugyanis a forrásoldal legnagyobb tételének, a biztosítástechnikai tartalékok meghatározásánál – a diszkontálás révén – kulcsszerepet játszik. Annak érdekében, hogy az európai biztosítótársaságok tartalékszámítása konzisztens módon valósuljon meg, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság (EIOPA) határozza meg és publikálja a kockázatmentes hozamgörbéket havonta.

8.2. A nyugdíjpénztárak életében változások jönnek

A magán-nyugdíjpénztári törvény (Mpt.) 2015. január 1-jén hatályba lépő módosításai több terület tekintetében érintették a magán-nyugdíjpénztári szektor működési feltételeit. Az új rendelkezések közül kiemelt figyelmet kapott az a rendelkezés, mely szerint amennyiben a tagdíjfizető tagok száma a megelőző hat hónap átlagában legalább kettő hónapon keresztül a taglétszám hetven százaléka alá csökken, a pénztár jogutód nélkül végelszámolással megszűnik. E szabály teljesülését, vagyis a tagdíjfizető tagok arányát első ízben 2015. szeptember 30-át követően fogja az MNB megvizsgálni az azt megelőző 6 hónap (április–szeptember) vonatkozásában. Feltehetően a jogszabályi követelményeknek nem minden jelenleg működő magánnyugdíjpénztár lesz képes hosszú távon

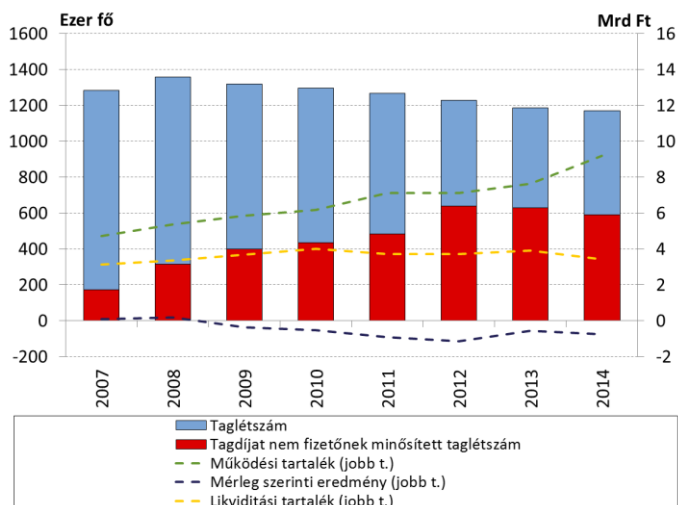
94. ábra: A hazai biztosítási szektor tőkefeltöltöttsége és annak változása



Megjegyzés: Az oszlopok tetején az aktuális év feltöltöttségének szintje került feltüntetésre.

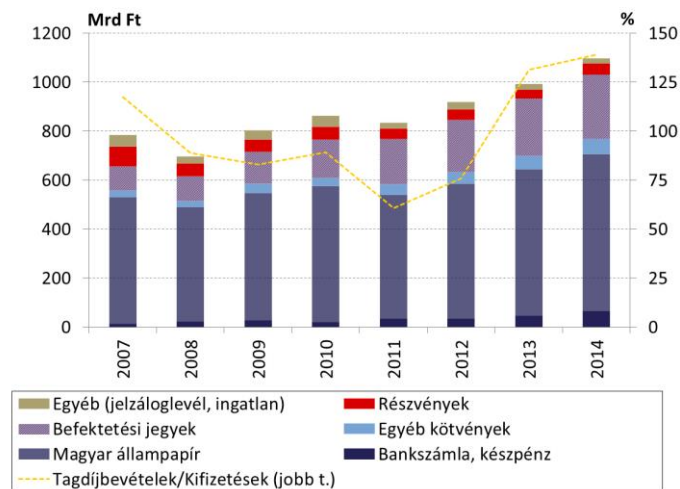
Forrás: MNB (2014-es adatok nem auditáltak).

95. ábra: A nem fizető taglétszám aránya, a működési tartalék és a likviditási tartalék változása az elmúlt években



Forrás: MNB

96. ábra: Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalék mögötti portfólió összetétele, illetve a tagdíjbefizetések és szolgáltatás kifizetések aránya



Megjegyzés: A kifizetéseken mind a nyugdíjjogosultsággal kapcsolatos egyösszegű és járadékszolgáltatások, mind pedig a várakozási idő letelte utáni, de még felhalmozási időszakon belüli kifizetések szerepelnek.

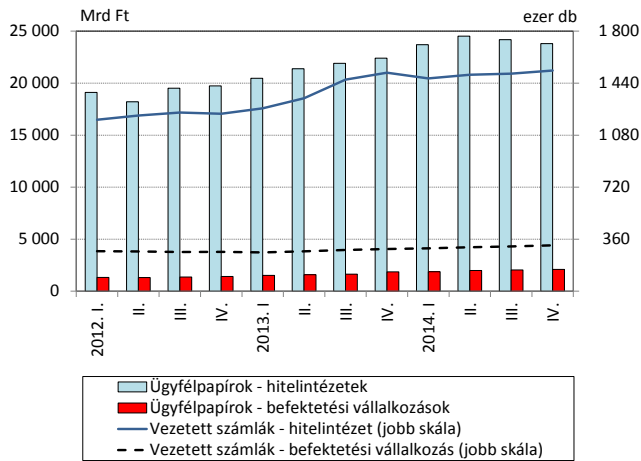
Forrás: MNB.

eleget tenni, ezért számíthatunk a szektor további csökkenésére.

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban az alapszabály szerint nem fizető tagnak minősített létszám az elmúlt három évben jelentősen megemelkedett a teljes taglétszámhoz képest. A három legnagyobb pénztár esetében a szektorátlagot 10 százalékkal meghaladja a nem fizető tagok aránya, amely részben potenciális tartalékokat is jelenthet a tagdíjbevételek tekintetében. Ennek alapján a TOP3 pénztár tagdíjbevételeiből való részesedésének további emelkedése várható, így az önkéntes nyugdíjpénztári szektor koncentrációja az elmúlt évek trendjének megfelelően tovább emelkedhet. A legnagyobb pénztárak erejét jól mutatja továbbá az is, hogy azokban az években, amikor a tagdíjbevételek csökkentek (2008, 2009, 2010, 2012) a három legnagyobb szereplő egy év kivételével az egész időszak alatt növelni tudta a piaci részesedését. A szektorban ugyanakkor a magas nem fizető taglétszám aránya (95. ábra) a pénztárak működésében jelentős működési kockázatokat nem okoz, mivel a működési tartalék növekedéséből, illetve a likviditási tartalék változatlanóságából arra lehet következtetni, hogy részben a nem fizető tagoktól elvonásra kerülő hozam (maximálisan az egységes tagdíj működésre elvonható része), illetve a tartalékon elért befektetési nyereség ellensúlyozza a tagdíj nem fizetés következtében kieső működési bevételeket.

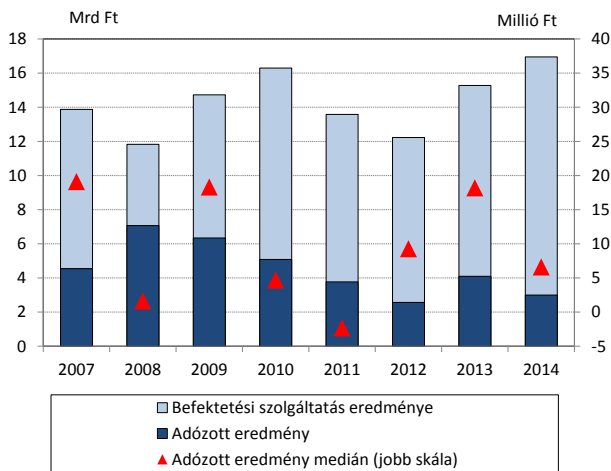
Az önkéntes nyugdíjpénztári tagdíjbevételek kifizetésekhez viszonyított aránya folyamatosan emelkedett az elmúlt két évben és meghaladta a válság előtti szintet (96. ábra). 2008-ban a válság keltette bizalmatlanság miatt megugró egyösszegű szolgáltatás kifizetések következtében a bevétel/kiadás aránya 100 százalék alá esett, majd 2011-ben a végtörlesztés során az arány tovább hanyatlott. Ez azonban a fedezeti tartalékban a pénztárak által elért jelentős hozamok miatt nem érezte hatását. Ezt követően azonban mind a pénztárak által elért kedvező hozamok következtében felfutó tagdíjbevételek, mind pedig a visszaeső kifizetések érdemben növelni tudták az önkéntes nyugdíjpénztári szektor fedezeti tartalékait, amely leginkább a megugró kötvény és befektetési jegyek vásárlásában csapódott ki.

97. ábra: Ügyfélpapírok állománya és vezetett ügyfélszámlák



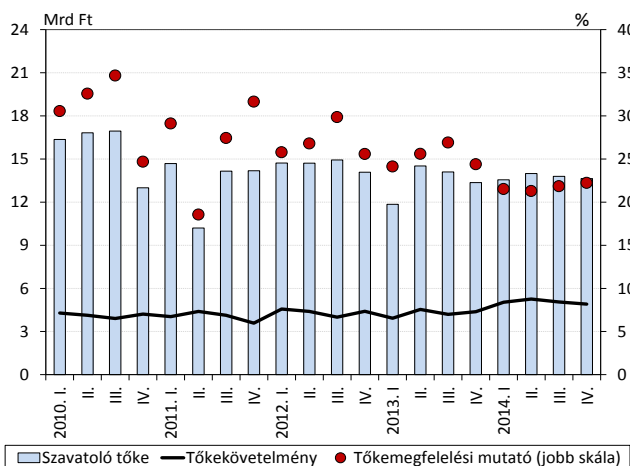
Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait. Forrás: MNB.

98. ábra: Befektetési vállalkozások adózott eredménye



Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait. Forrás: MNB.

99. ábra: Befektetési vállalkozások tőkéje és tőke megfelelési mutatója



Megjegyzés: az ábra nem tartalmazza a visszaélésben érintett három befektetési vállalkozás adatait. Forrás: MNB.

8.3. Csökkenő ütemben folytatódó tőkebeáramlás

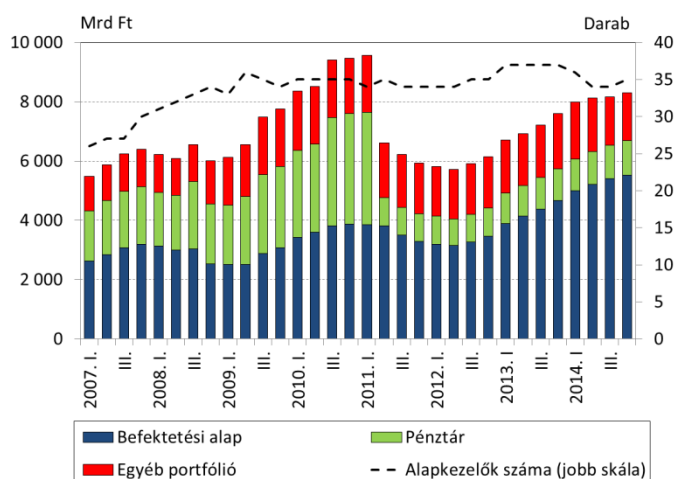
Növekvő forgalom és állomány a befektetési vállalkozásoknál. A befektetési vállalkozások prompt tőkepiaci forgalma 2014 III. és IV. negyedévében növekedett és három év óta először elérte a 2011 IV. negyedéves szintet, míg ezzel szemben a hitelintézetek prompt tőkepiaci forgalma mind negyedéves, mind éves alapon jelentősen csökkent ebben az időszakban. A befektetési vállalkozások által kezelt ügyfélpapír állomány növekedése tovább folytatódott – negyedéves szinten 2-3 százalékos bővülés, miközben a hitelintézetek ügyfélpapír állományánál csökkenés volt megfigyelhető – negyedéves szinten 1-2 százalékos (97. ábra).

A befektetési vállalkozások jövedelmezősége összességében gyakorlatilag változatlan volt 2014-ben, azonban ez intézményenként erősen differenciált. A befektetési vállalkozások jövedelmezőségi helyzete szektorszinten 2014-ben gyakorlatilag változatlan volt: a saját tőke arányos jövedelmezőségi mutató (RoE) a 2013-as 23,7 százalékról 2014-re 22,3 százalékra mérséklődött. Azonban a jövedelmezőség erősen differenciált intézményenként és a jövedelmezőségi koncentráció továbbra is magas: a legnagyobb nyereséggel rendelkező első három piaci szereplő 2014-es adózott eredménye a teljes szektor adózott eredményének 139 százalékát tette ki, míg 2013-ban ez az arány 97 százalék volt. A kisebb intézmények egy része hosszabb távon nehezen képes megszerezni a jövedelmezőséghez szükséges megfelelő ügyfélszámot és ügyfélméretet, és hosszabb távon elérni a pozitív jövedelmezőséget. A 2015 első negyedévi hatások miatt – lásd CHF árfolyamsokk, illetve a befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések (lásd a 13. keretes írást) – egyes intézmények jövedelmi helyzetében fordulópont következhet (98. ábra).

A befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója továbbra is magas. A rendelkezésre álló szavatoló tőke 2014. december végén összesen 13,6 milliárd forint volt, mely a szükséges tőkekövetelmény összegének (4,9 milliárd forint) 277 százalékát tette ki. A befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója gyakorlatilag nem változott 2014-ben: a szektor 21-22 százalék közötti TMM-je jelentősen meghaladja a 8 százalékos szabályozói szintet. Azonban a jövedelmezőséghez hasonlóan, a tőkekövetelményt meghaladó többlet szavatoló tőke eloszlása is aszimmetrikus intézményenként (99. ábra).

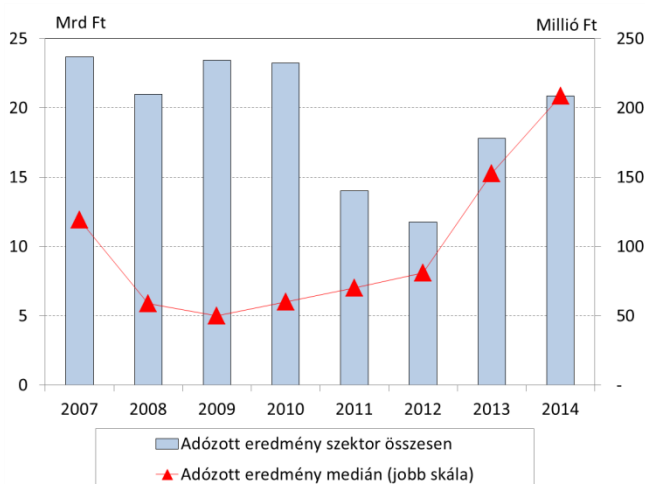
A csökkenő kamatkörnyezet mellett a befektetési alapok

100. ábra: A befektetési alapkezelők száma és a kezelt vagyon



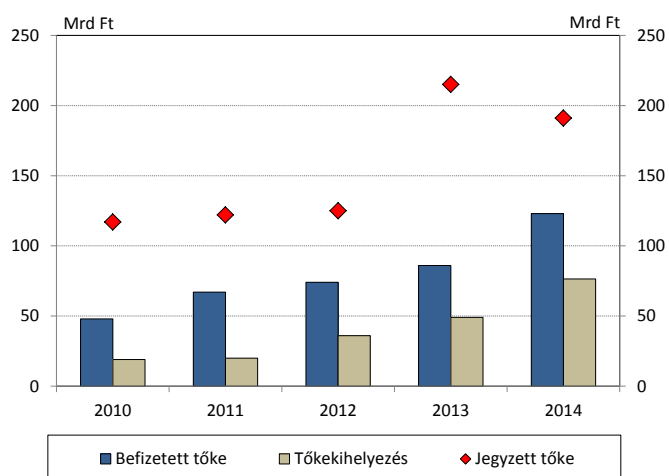
Forrás: MNB.

101. ábra: Befektetési alapkezelők adózott eredménye



Forrás: MNB.

102. ábra: Kockázattőke-alapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.

kezelt vagyonának növekedése folytatódott, azonban a tőkebeáramlás üteme tovább lassult. A befektetési alapkezelők által kezelt befektetési alapokban lévő vagyon 2014 végére elérte az 5526 milliárd forintot. Azonban a kezelt vagyon növekedési üteme folyamatosan csökkent: míg 2014 első és második negyedévében 7,4, illetve 4,3 százalékos volt a negyedéves növekedési ütem, addig a harmadik és negyedik negyedévben a növekedés 3,4 és 2,3 százalékra mérséklődött. A vagyonnövekedés forrása alapvetően a nettó tőkebeáramlás. A tőkeáramlást vizsgálva a kamatozó eszközökbe fektető alapokon belül átstrukturálódás történt: míg a likviditási és pénzügyi alapokat 166 milliárd forintos tőke kivonás jellemezte a második félévben, addig a rövid és hosszú kötvényalapokba 206 milliárd forint friss tőke áramlott be. Továbbá jelentős tőkebeáramlás volt megfigyelhető az abszolút hozamú és a kiegyensúlyozott vegyes alapoknál (100. ábra)

Az alapkezelők jövedelmezősége tovább javult 2014-ben.

A befektetési alapokba áramló friss tőke 2014-ben tovább javította az alapkezelők nyereségét, így az adózott eredmény szektorszinten a 2013-as 17,5 milliárd forintról 21,1 milliárd forintra emelkedett: ennek megfelelően a ROE a 2013-as 44,1 százalékról 2014-re 50,6 százalékra nőtt. A szektor koncentráció továbbra is magas: az első öt alapkezelő adja a teljes adózott eredmény 68 százalékát. A magas koncentrációt támasztja alá az is, hogy a kezelt vagyonnal súlyozott adózott eredmény és a medián eredmény közötti különbség tízszeres. A 34 alapkezelőből 4 volt veszteséges, azonban az általuk kezelt vagyon elenyésző (10 milliárd forint). A szektor kiemelkedően magas tőkeszinttel rendelkezik: a saját tőke 41,5 milliárd forint volt 2014 végén. (101. ábra)

A kkv-szektor finanszírozását szolgáló kockázati tőkeforrások növekedése folytatódott 2014-ben.

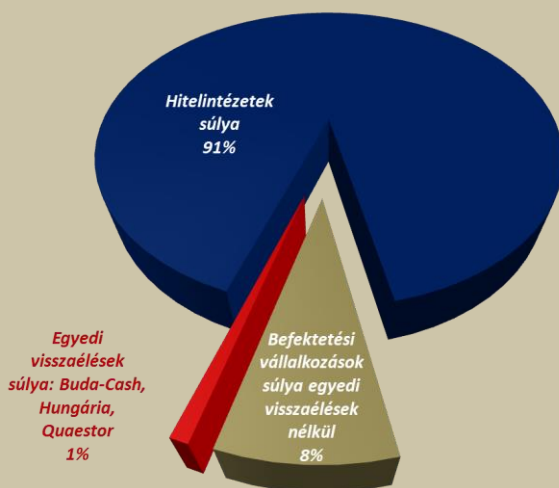
A kockázattőke-alap-kezelők alapjaiban kezelt vagyon – befektetés és nyújtott kölcsön – elsősorban a JEREMIE alapoknak köszönhetően jelentős mértékben bővült és a múlt év végére megközelítette a 84 milliárd forintot. A kkv-szektor rendelkezésére álló JEREMIE-források összege 132 milliárd forintot tett ki december végén, amelyből eddig mintegy 53 milliárd forint (40 százalék) került kihelyezésre. A fennmaradó és kihelyezésre váró rész (79 milliárd forint) jelentős nagyságrendű, tekintetbe véve a kihelyezés 2015. decemberi határidejét. A szűkös határidő kihívást, illetve korlátot jelent a hatékony tőkeallokációnak és az alkalmas céltársaságba történő befektetésnek, és a tőkealap kezelőket magasabb kockázatvállalásra ösztönözheti (102. ábra).

13. KERETES ÍRÁS: BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁSOKAT ÉRINTŐ SÚLYOS EGYEDI VISSZAÉLÉSEK

2015. február–március hónapban az MNB a vizsgálataiban során 3 befektetési vállalkozásnál tartott súlyos visszaéléseket. Az érintett társaságok: Buda-Cash Brókerház Zrt., Hungária Értékpapír Zrt., Quaestor Értékpapír Zrt. A vizsgálatok megállapításai alapján az MNB a társaságok tevékenységét felfüggesztette és felügyeleti biztost rendelt ki, egyidejűleg ügyfélvédelmi okokból korlátozta az ügyfelek rendelkezési jogosultságát számláik felett. A Buda-Cash engedélye 2015. március 4-én visszavonásra került, az MNB kezdeményezte a társaság – és a társaság tulajdonosainak érdekkörébe tartozó DRB-Bankcsoport – felszámolását. A Hungária Értékpapír Zrt.-nél és a Quaestor Értékpapír Zrt.-nél indult célvizsgálat során feltárt visszaélés gyanúja miatt a társaságok tevékenysége felfüggesztésre került, és felügyeleti biztos került kirendelésre. A Quaestor-ügy jellemzője, hogy a társaság nem valós (nem megkeletkezett) Quaestor-kötvényeket értékesített ügyfeleinek. A vizsgálatok során az MNB megállapította, hogy az érintett társaságok az felügyeleti adatszolgáltatásaikban nem valós adatokat közöltek, ügyfeleik egy része felé pedig hamis igazolásokat adtak ki az ügyleteikről, állományaikról. Az MNB az érintett társaságoknál haladéktalanul rendőrségi feljelentést tett. A felügyeleti biztosok részéről az ügyfélhiányok felmérése folyamatban van.

Az MNB intézkedéseivel érintett 3 befektetési vállalkozás ügyfélállománya a magyar tőkepiaci szektor értékpapír-állományának együttesen nem éri el az 1 százalékát (0,9 százalék). A három társaság ügyfélköre a tőkepiaci ügyfélszámnak mintegy 4 százalékát teszi ki. Mivel az eseményeknek nem tapasztalható sem fertőző, sem tovagyűrűző hatása, megítélésünk szerint pénzügyi stabilitási kockázatot nem jelentenek.

Ügyfélpapírok állományának megoszlása 2014 év végén



Forrás: MNB.

A visszaéléseket az MNB új vizsgálati módszereivel tárta fel, és átfogó, minden cégre kiterjedő vizsgálatosorozatot indított el, melynek kiemelt célja az ügyfélkövetelések fedezettségének ellenőrzése, és közvetve a befektetői bizalom erősítése. A tőkepiaci általános biztonsági szintjének növelését, valamint az MNB ellenőrzési és intézkedési jogosítványainak megerősítését célzó törvénymódosítási csomag került kidolgozásra.

A felszínre került súlyos visszaélések nem ingatták meg a tőkepiacba vetett általános bizalmat, a szektor által kezelt ügyfélkövetelések volumenében eddig nem volt tapasztalható kiemelkedő ingadozás vagy csökkenés. Ugyanakkor megfigyelhető bizonyos átrendeződés a biztonságosabb, alacsonyabb kockázatú termékek, valamint biztonságosabbnak ítélt szolgáltatók, hitelintézetek irányába.

Az MNB a változásokat figyelemmel kíséri, folyamatos monitoringrendszerrel működött. A témába mélyebb betekintést enged a hamarosan megjelenő nem-banki jelentés is.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A makrogazdasági környezet alakulása az USA-ban és az eurózónában	10
2. ábra: A fejlett országok jegybanki mérlegfőösszege és alakulása a GDP százalékában	10
3. ábra: Az átfogó eszközminőségi felülvizsgálat országspecifikus hatásai	11
4. ábra: A nemteljesítő hitelállomány arányának alakulása az USA-ban és az eurózána régióiban	11
5. ábra: Nemteljesítő hitelek és a hitelezés alakulása a közép-kelet európai régióban	12
6. ábra: A görög, spanyol, olasz és a portugál 10 éves államkötvény hozamok alakulása (2014.09.01 = 100%)	12
7. ábra: A kőolaj, az euró, a dollár és a rubel árfolyamváltozása (2013. 12. 31. = 100%)	13
8. ábra: A magyar GDP változása (év/év)	13
9. ábra: A magyar szuverén 5 éves CDS-felár és dekomponálása, valamint a 10 éves állampapírhozam alakulása	13
10. ábra: Állampapír-referenciahozamok és a jegybanki alapkamat alakulása	14
11. ábra: A GDP-arányos nettó külső adósságok alakulása regionális összehasonlításban	14
12. ábra: A bruttó külső és a lejáró adósság alakulása	14
13. ábra: Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index	15
14. ábra: Devizaswap felárak	15
15. ábra: Belföldi és külföldi szereplők forinttal szembeni pozícióinak kumulált változása (2011. január = 0)	16
16. ábra: A jegybanki egynapos betétállomány nagysága és a HUFONIA távolsága az alapkamattól	16
17. ábra: Főbb lakáspiaci mutatók Magyarországon	17
18. ábra: A nominális lakásárak európai összehasonlításban, 2008 harmadik negyedév = 100%	17
19. ábra: A piaci körülmények között eladott fedezeti lakóingatlanok eladási árának eloszlása a forgalmi érték és az utolsó fedezeti érték arányában	18
20. ábra: Fedezeti ingatlanok száma és aránya a lakáspiaci tranzakciókhoz képest	18
21. ábra: A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacra	18
22. ábra: A fővárosi irodapiacok kihasználatlansága és a prémium kategóriás irodák értéke nemzetközi összehasonlításban	19
23. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállományának negyedéves változása (tranzakciók)	20
24. ábra: A vállalatok 12 havi kumulált, állami háttérű és egyéb hiteltranzakciói	21
25. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves növekedési üteme	21
26. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme projekthitelekkel és anélkül	22
27. ábra: A kkv-k külső finanszírozásának mérlegben belüli aránya az egyes években	23
28. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó adóssága a nettó részvények és részesedések arányában	23
29. ábra: A vállalatok hitelintézeti szektorral szembeni hitelállományának a GDP arányában és a vállalati hitelrés alakulása	23
30. ábra: Hitelezési feltételek változása és a változásokhoz hozzájáruló kategóriák alakulása a vállalati szegmensben	24
31. ábra: 2014-ben kihelyezett kkv-hitelek eloszlása kamatszint szerint	26
32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása	28
33. ábra: A háztartási hitelállomány tranzakció alapú növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban	29
34. ábra: Új háztartási hitelek a teljes hitelintézeti szektorban	29
35. ábra: Az elszámolás és a forintosítás hatása a háztartások törlesztőtérhének alakulására	29
36. ábra: A jövedelemarányos törlesztőtérhek eloszlása	30
37. ábra: Új lakáshitelek LTV mutatója és az átlagjövedelem-arányos átlagos törlesztőrészlet	31
38. ábra: A referenciakamat és a kamatfelárak alakulása	31
39. ábra: Hitelkereslet a háztartási hitelezési szegmensben	32
40. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése (tranzakciós alapú, év/év)	32
41. ábra: A kkv-hitelezés előrejelzése (tranzakciós alapú, év/év)	32
42. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése (tranzakciós alapú, év/év)	33
43. ábra: A vállalatok késedelmes hiteleinek aránya a bankrendszerben	35
44. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben	36
45. ábra: Nemteljesítő és átstrukturált projekt, illetve egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben	36
46. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a bankrendszerben	36
47. ábra: Workout faktoring cégek nemteljesítő vállalati kitettsége és a medián ügyletméret	37

48. ábra: A bankrendszer vállalati hitelei után elszámolt értékvesztés.....	37
49. ábra: A vállalati NPL értékvesztéssel való fedezettsége a szegmensben fontos bankoknál.....	37
50. ábra: A bankrendszer nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya	39
51. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben	39
52. ábra: A bankrendszeri háztartási hitelek állománya és az NPL-arány termékenként	39
53. ábra: Bankrendszeri háztartási hitelek tisztítási rátája termékbontásban	41
54. ábra: A nemteljesítő lakáshitelek (forint és deviza) vagyonarányos adósságának és az LTV-nek az eloszlása	42
55. ábra: Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása és a fedezettség a háztartási szegmensben	44
56. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége	45
57. ábra: A nemteljesítő hitelek a pénzügyi vállalkozásoknál termék szerinti bontásban	45
58. ábra: A nemteljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a pénzügyi vállalkozásoknál.....	45
59. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben.....	46
60. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben	46
61. ábra: A bankrendszer és fiókok adózás előtti eredménye.....	47
62. ábra: A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti vesztesége és nyeresége (2014. decemberi adatok)	48
63. ábra: A bankrendszer és a fiókok összesített főbb éves eredménytégei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában 48	
64. ábra: A bankrendszer és a fiókok éves kamatbevétele és kiadásai	48
65. ábra: A bankrendszeri jövedelemarányos működési költségmutató és komponensei	49
66. ábra: Az EU bankrendszerének eszközarányos működési költség szerinti eloszlása	49
67. ábra: Saját tőke-arányos megtérülés eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben	50
68. ábra: A bankrendszeri TMM-mutató	52
69. ábra: Anyabanki tőkeemelések kumulált értéke	52
70. ábra: Az egyes intézmények eloszlása a SREP szerinti tőkepuffer nagysága szerint	53
71. ábra: A szövetkezeti hitelintézetek összesített adózás előtti eredménye és ROE-mutatója, valamint tőke megfelelése 54	
72. ábra: Likviditási tartalék és a szabályozói likviditási követelmények alakulása	56
73. ábra: A bankrendszer egyes likvid eszközei	56
74. ábra: Hitel-betét mutató nemzetközi összehasonlításban	57
75. ábra: Háztartások kumulált pénzügyi tranzakciói és folyószámla betétek aránya banki mérlegben	57
76. ábra: Deviza szerkezet és lejárat eltérés változása a bankrendszer mérlegében a forintosítás hatására	57
77. ábra: A mérlegfőösszeg arányos hosszú forint lejáratú „rés” piaci részesedés szerinti megoszlása	58
78. ábra: A bankrendszer rövid külső adósságának alakulása	59
79. ábra: A rövid külföldi források állományának megoszlása 2014. év végén	59
80. ábra: Külföldi bankközi források lejáratú szerkezete	60
81. ábra: A bankrendszer rövid külső adósságának alakulása a bankszektor mérlegfőösszegéhez viszonyítva	60
82. ábra: A Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató (DMM), és változásának dekompozíciója	61
83. ábra: Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet devizális megbontásban	63
84. ábra: Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos stressz likviditási többlet devizális megbontásban	64
85. ábra: A Likviditási Stressz Index	64
86. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest)	65
87. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra	65
88. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra	65
89. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye	66
90. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása	67
91. ábra: A Tőke Stressz Index.....	67
92. ábra: A biztosítási szektor adózás utáni átlagos ROE-ja és annak szórása	68
93. ábra: Egy szerződésre jutó állománydíjak változása (2010 = 100 százalék) és hatása (kárhányad alakulása)	69
94. ábra: A hazai biztosítási szektor tőkefeltöltöttsége és annak változása.....	69
95. ábra: A nem fizető taglétszám aránya, a működési tartalék és a likviditási tartalék változása az elmúlt években.....	70
96. ábra: Az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalék mögötti portfólió összetétele, illetve a tagdíjbefizetések és szolgáltatás kifizetések aránya	70
97. ábra: Ügyfélpapírok állománya és vezetett ügyfélszámlák	71

98. ábra: Befektetési vállalkozások adózott eredménye	71
99. ábra: Befektetési vállalkozások tőkéje és tőke megfelelési mutatója	71
100. ábra: A befektetési alapkezelők száma és a kezelt vagyon	72
101. ábra: Befektetési alapkezelők adózott eredménye	72
102. ábra: Kockázati tőke-alapok vagyona és kihelyezései	72

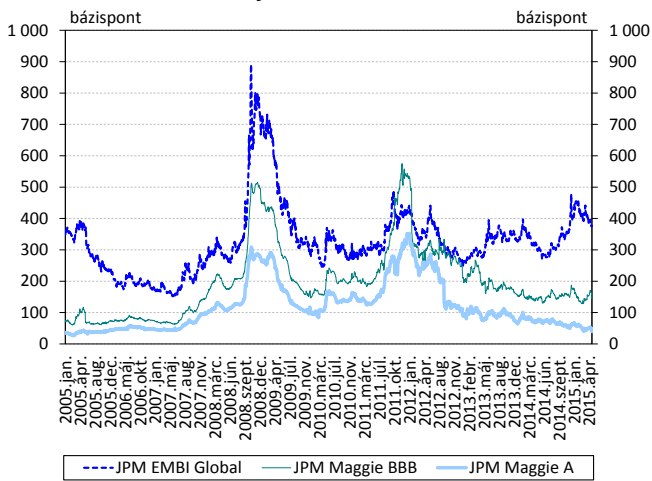
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A NET által megvásárolt ingatlanok egyes tulajdonságai	41
2. táblázat: A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél	46
3. táblázat: A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél	46
4. táblázat: A bankrendszer jövőbeni jövedelmezőségére ható főbb tényezők	49
5. táblázat: Az OBA és BEVA tagintézményeinek díjfizetési kötelezettsége és annak maximuma	52
6. táblázat: A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye	53
7. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	63
8. táblázat: A főbb kockázatok bankrendszeri eredményre gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton	66
9. táblázat: Tőkehiányos bankok tőkeigénye a stressztesztben	66
10. táblázat: A tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere a stressztesztben	66

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

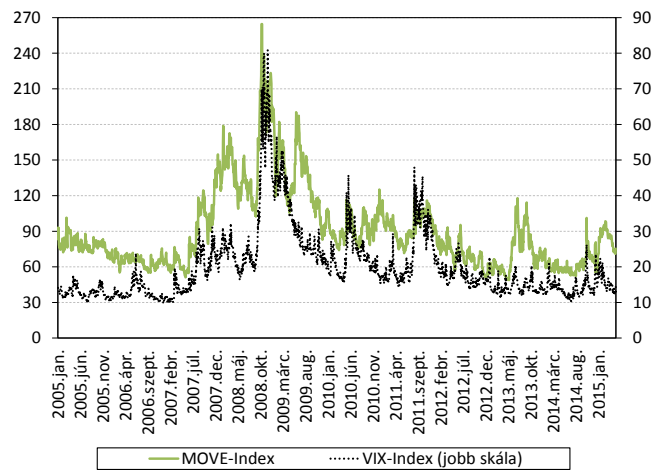
1. Kockázati étvágó

1. ábra: A főbb kockázati indexek



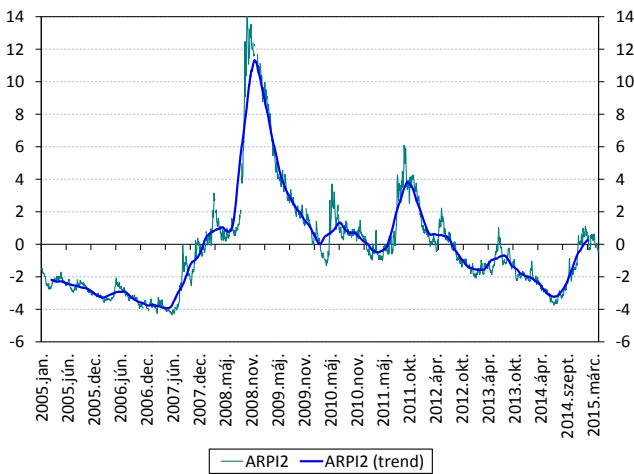
Forrás: Datastream.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

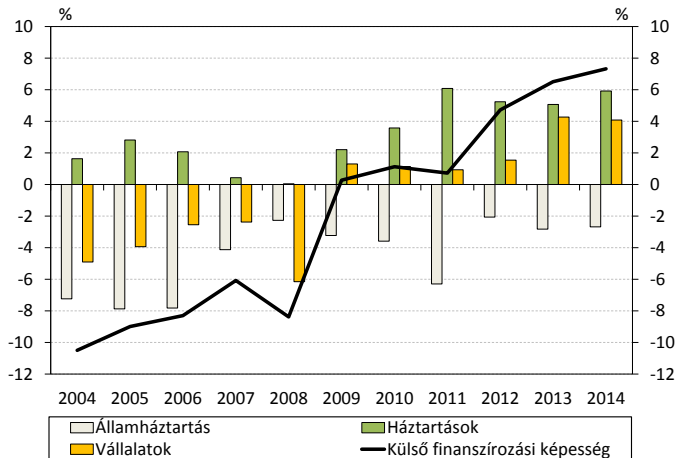
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

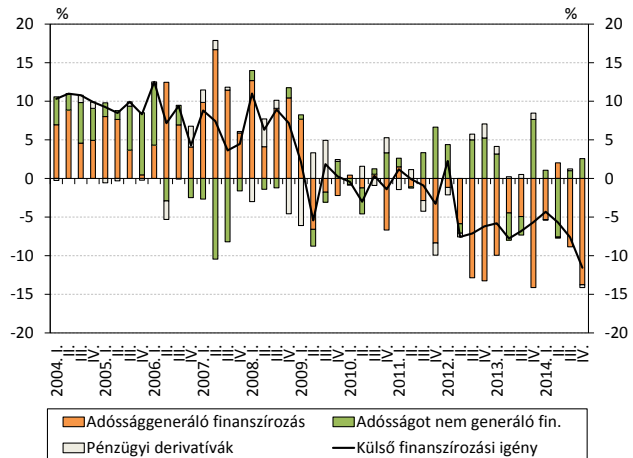
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



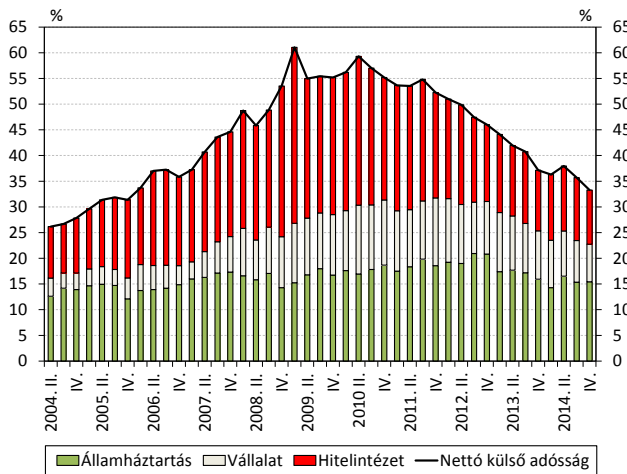
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

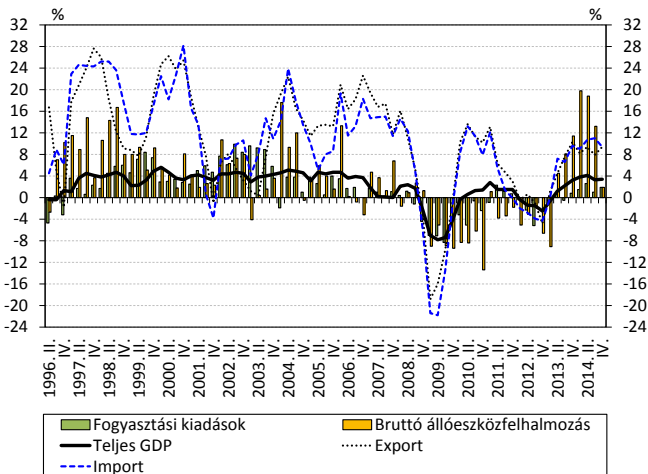
6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

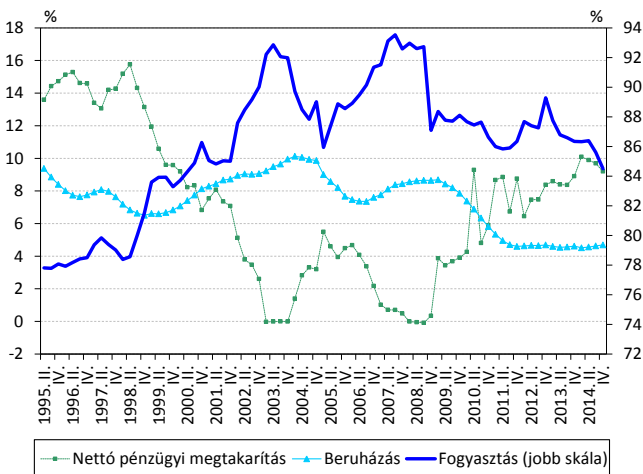
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



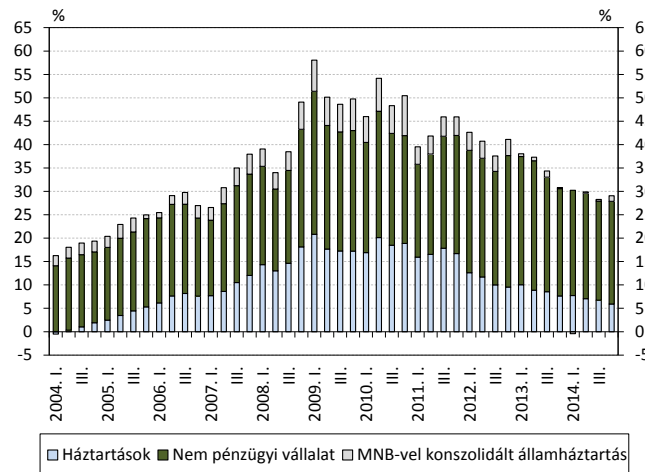
Forrás: KSH.

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



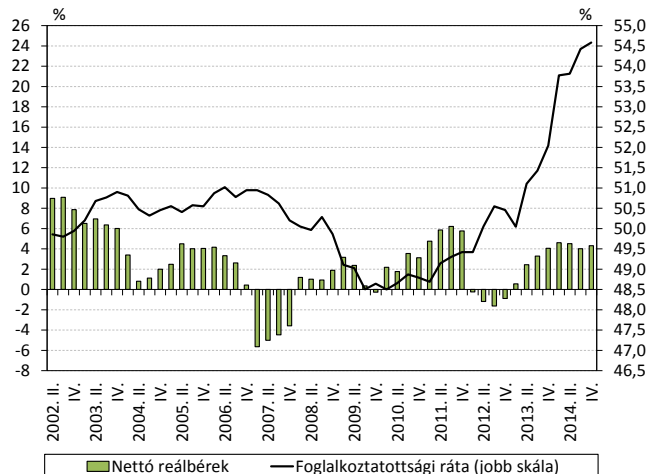
Forrás: KSH, MNB.

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



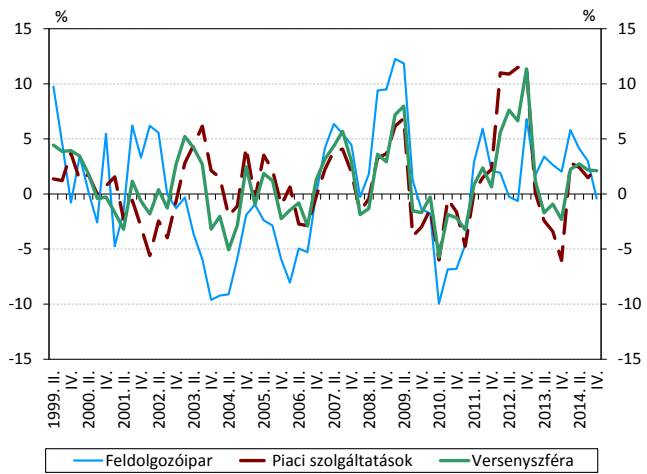
Forrás: MNB.

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



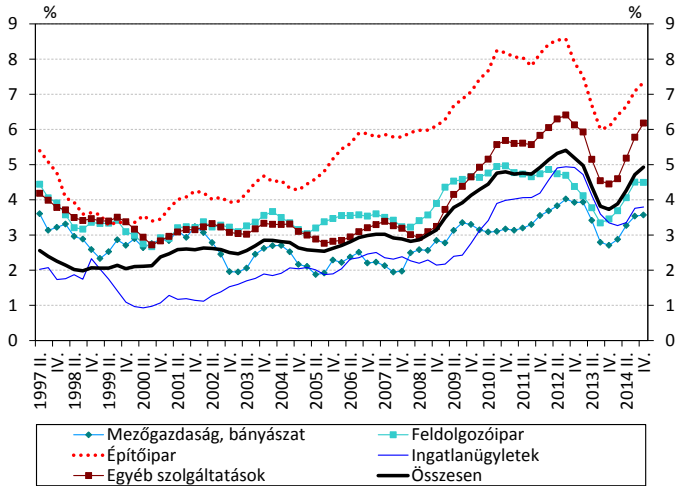
Forrás: KSH.

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



Forrás: KSH, MNB.

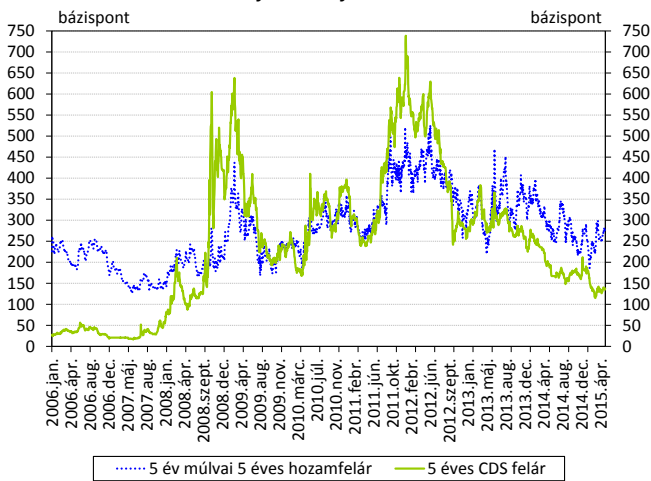
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, KSH, MNB.

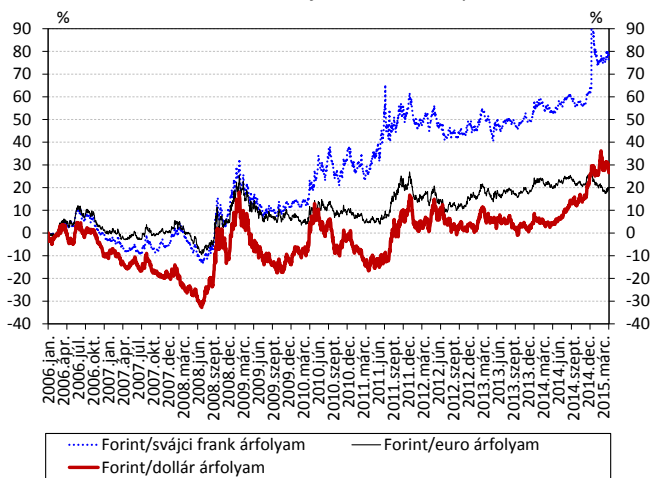
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



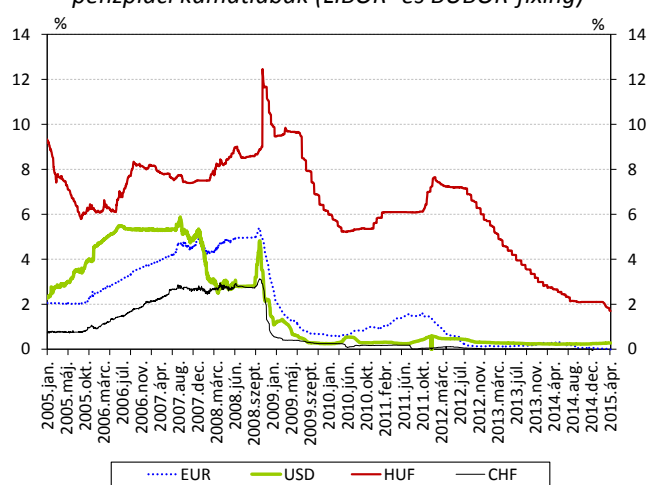
Forrás: Datastream, Reuters.

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



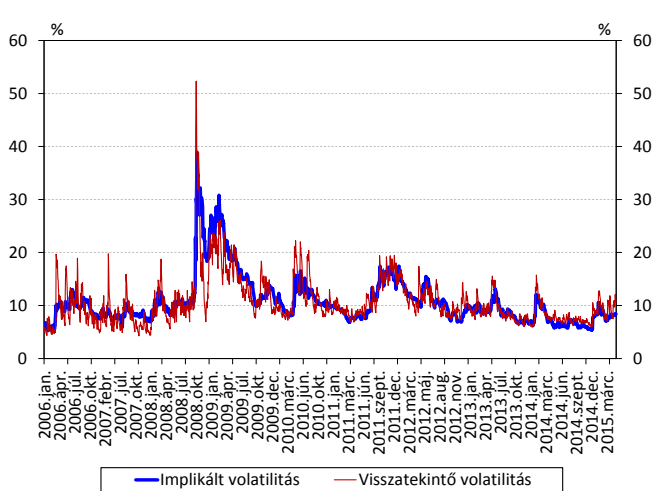
Forrás: Reuters.

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



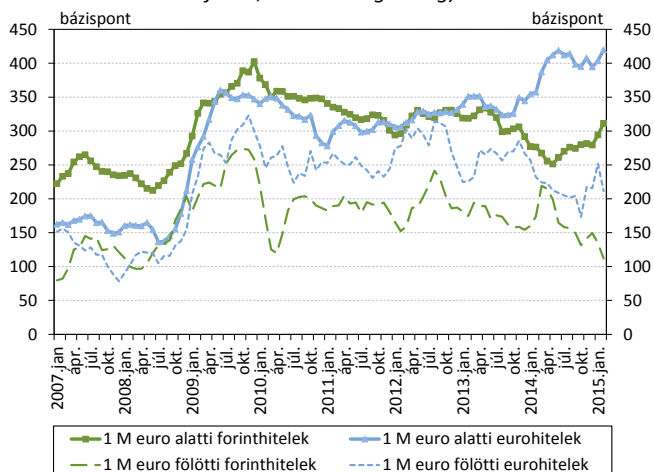
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



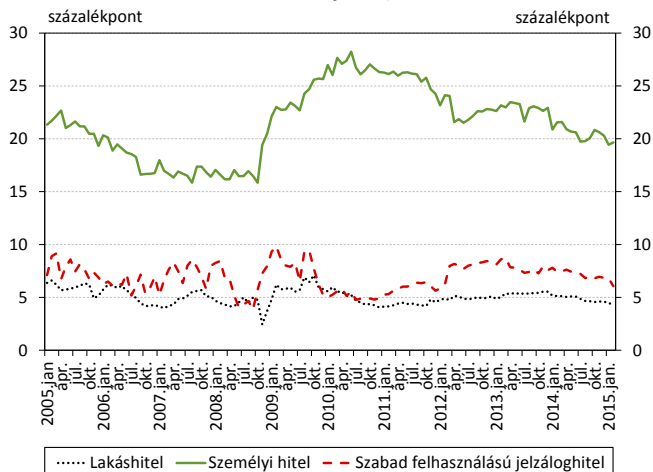
Forrás: Reuters, MNB.

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



Forrás: Euribor, MNB.

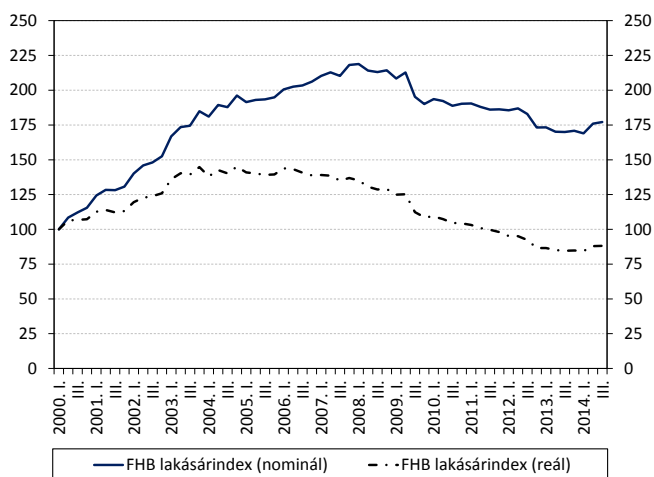
18. ábra: Új háztartási forint-hitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

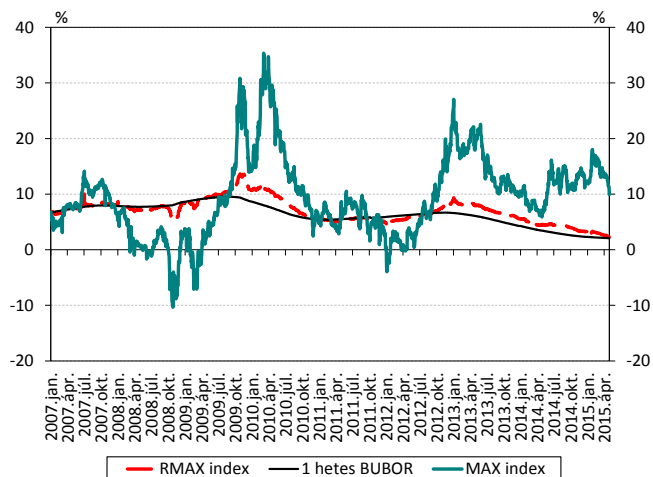
5. Eszközárak

19. ábra: Lakásárak (2000 = 100)



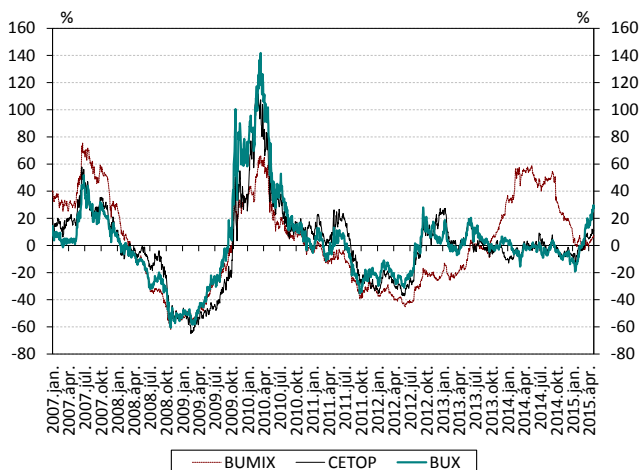
Forrás: FHB

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

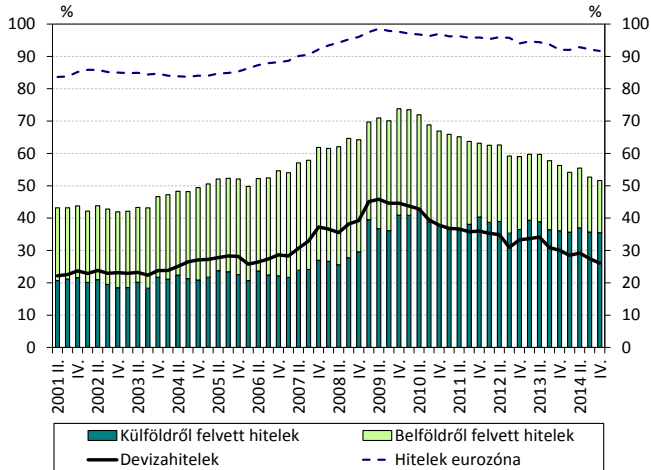
21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

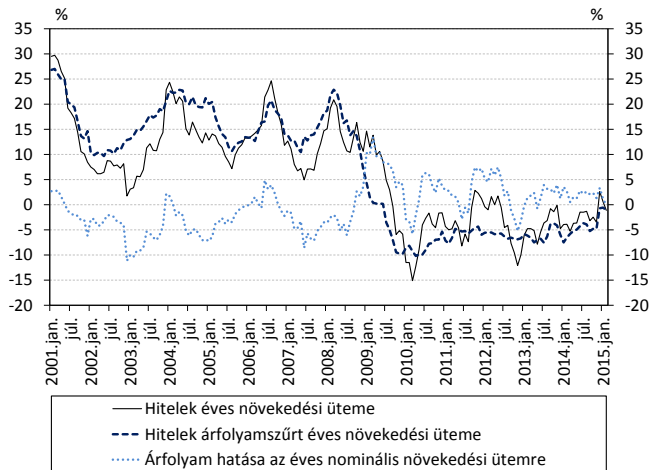
5. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



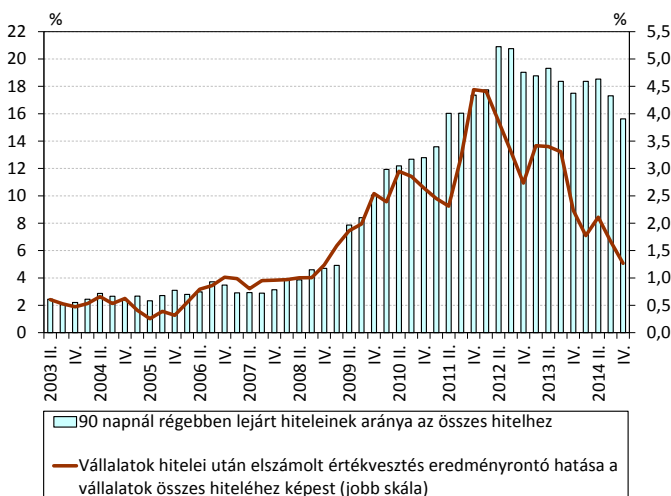
Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

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



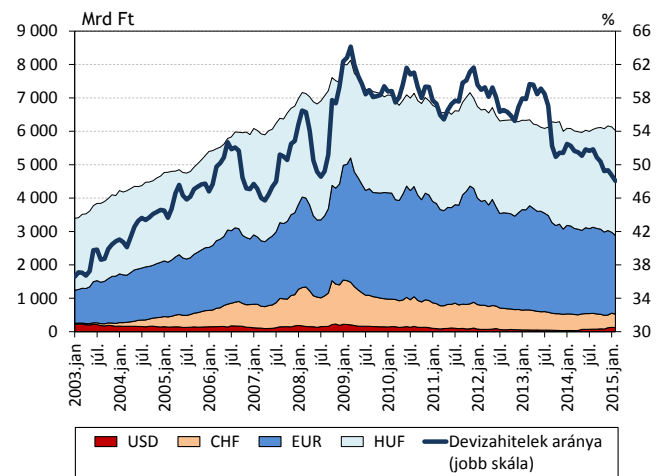
Forrás: MNB.

26. ábra: A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



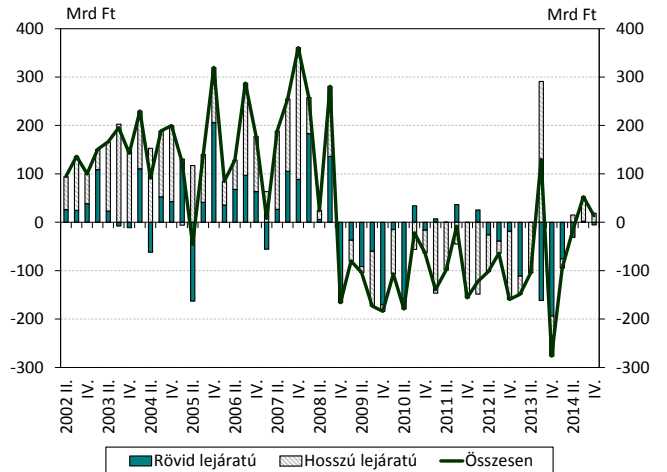
Forrás: MNB.

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



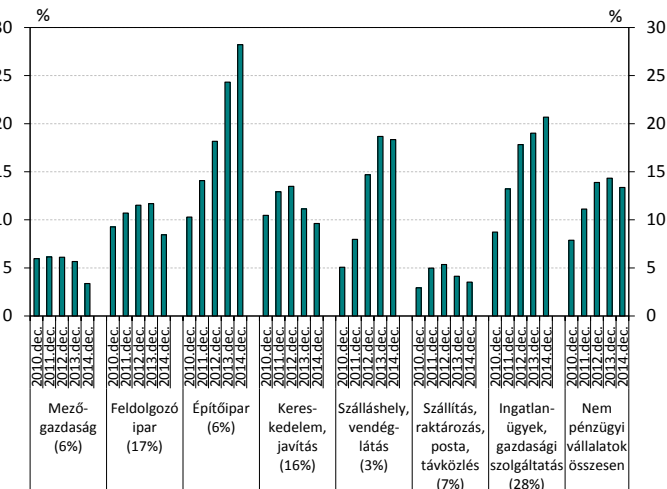
Forrás: MNB.

25. ábra: A nem pénzügyi vállalatok negyedéves nettó belföldi banki hitelfelvétele



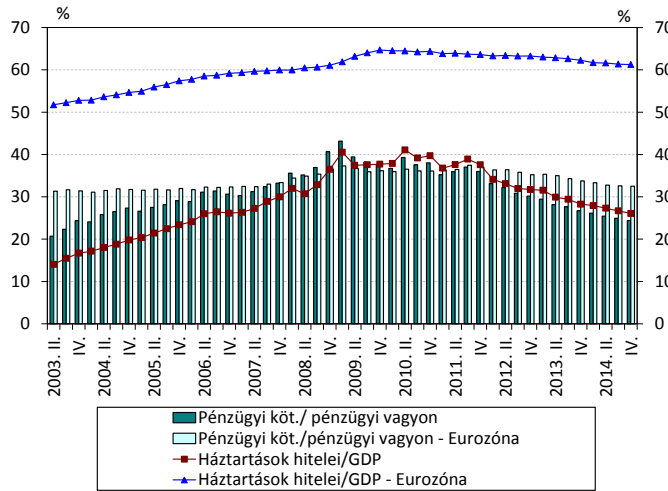
Forrás: MNB.

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



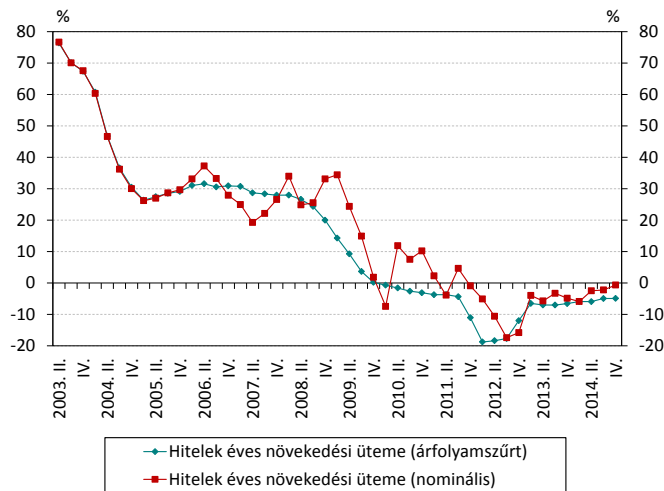
Forrás: MNB.

28. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



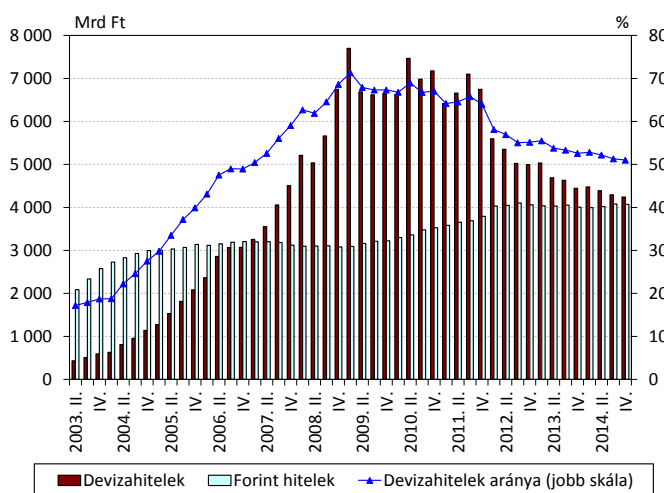
Forrás: MNB, EKB.

30. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



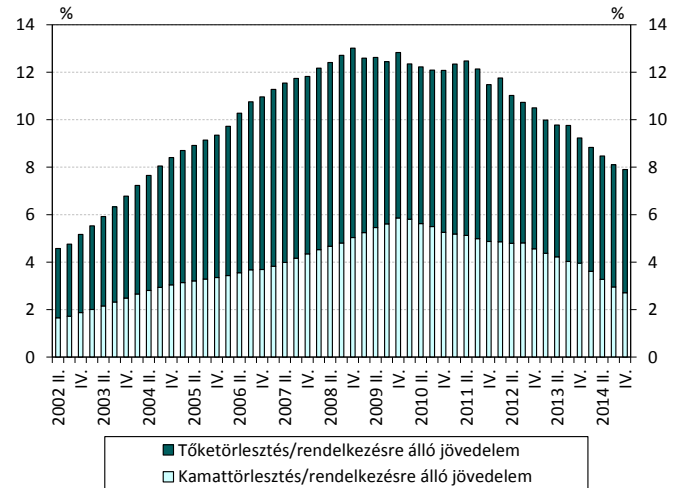
Forrás: MNB.

32. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



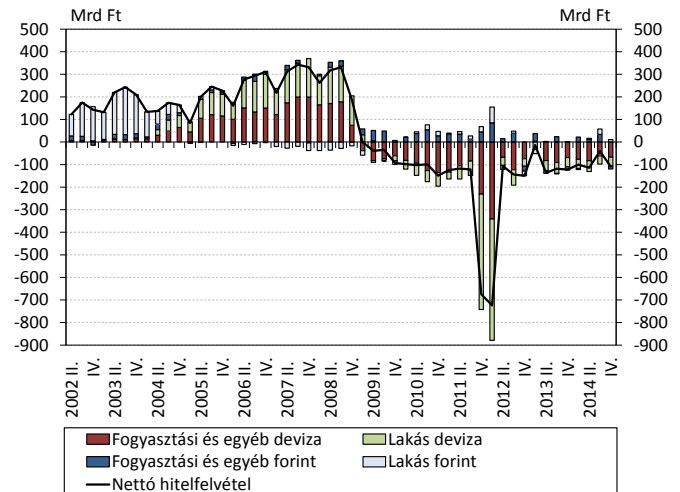
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartások törlesztési terhe



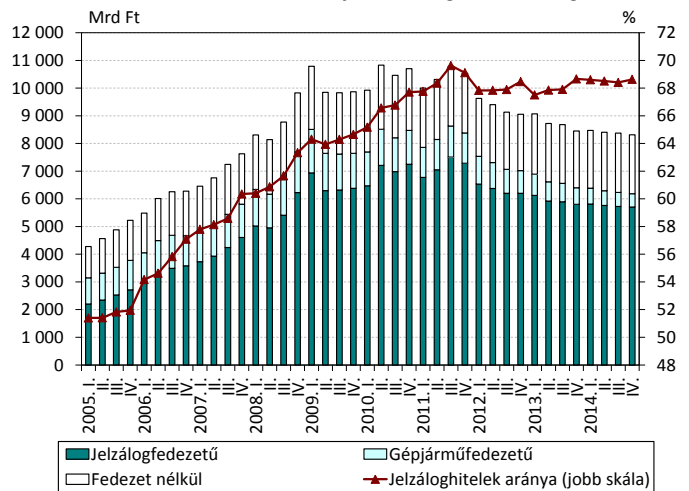
Forrás: MNB.

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



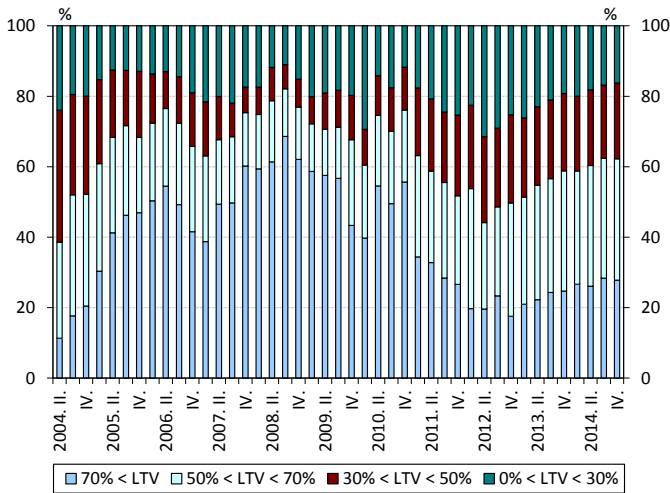
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



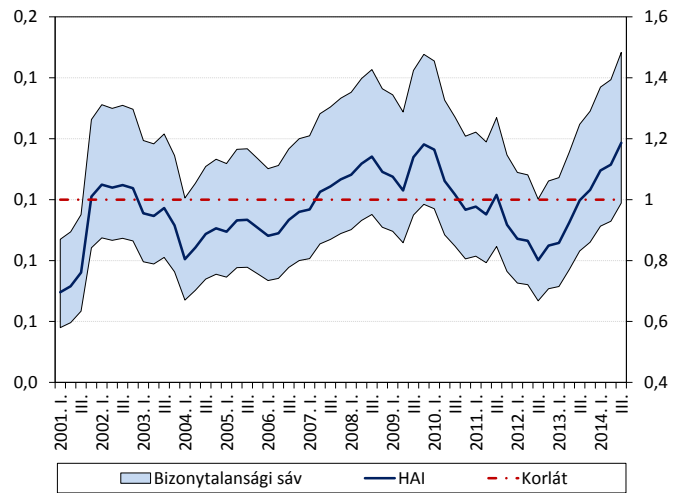
Forrás: MNB.

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



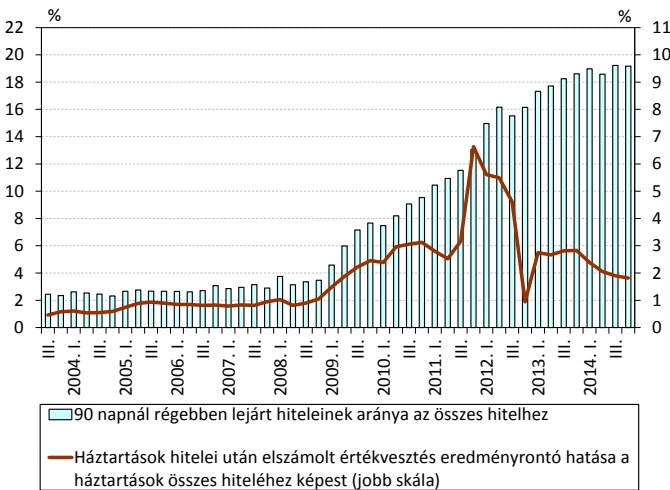
Forrás: MNB.

35. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



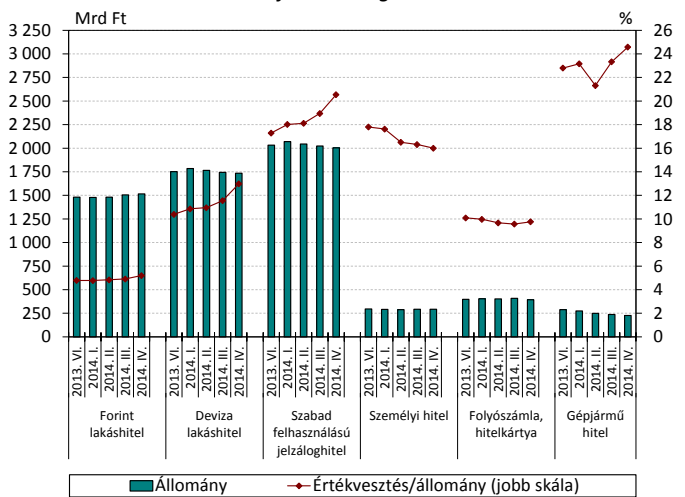
Forrás: MNB.

36. ábra: A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



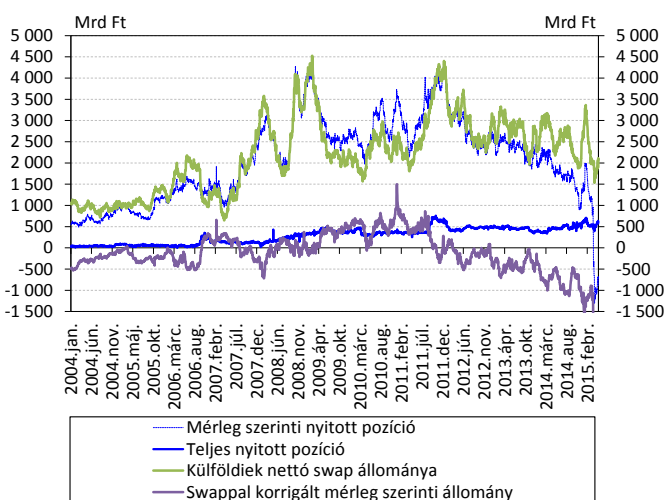
Forrás: MNB.

37. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



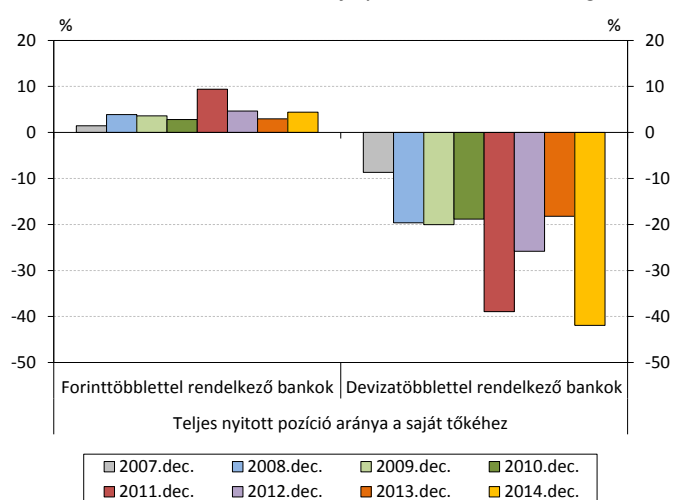
Forrás: MNB.

38. ábra: A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



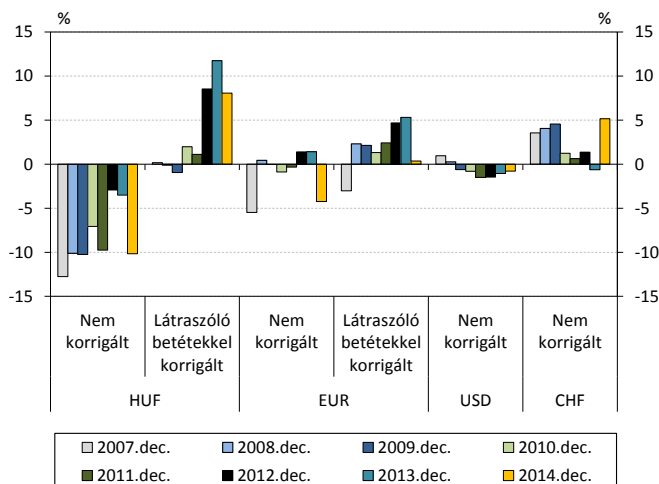
Forrás: MNB.

39. ábra: A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



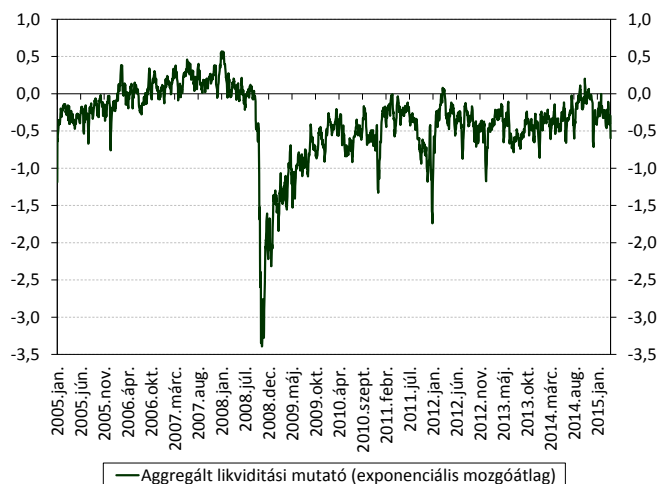
Forrás: MNB.

40. ábra: A bankrendszer 90 napos átázási rése



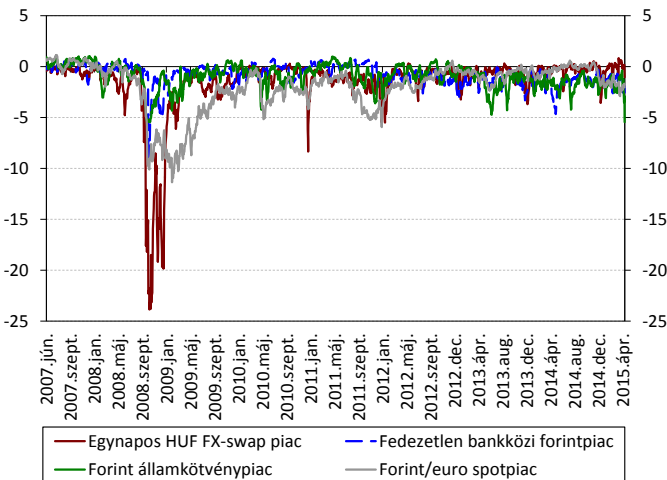
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



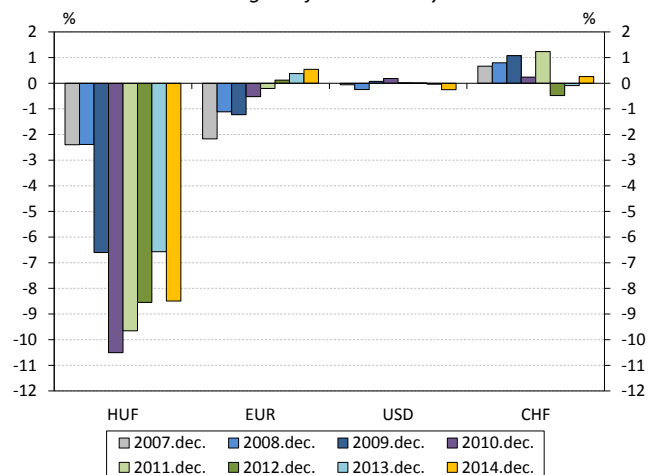
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



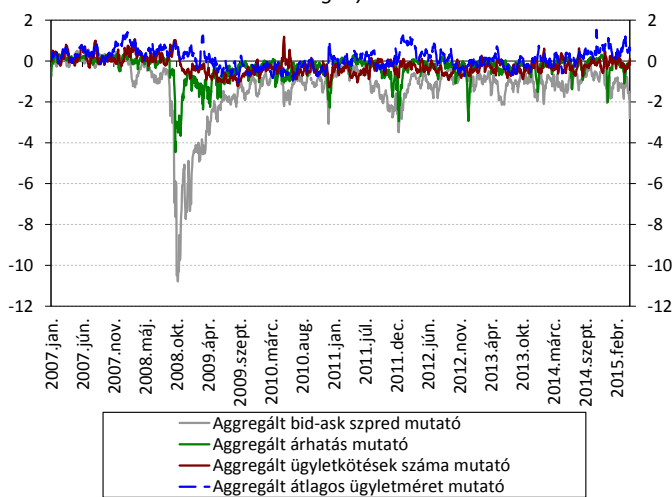
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



Forrás: MNB.

43. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



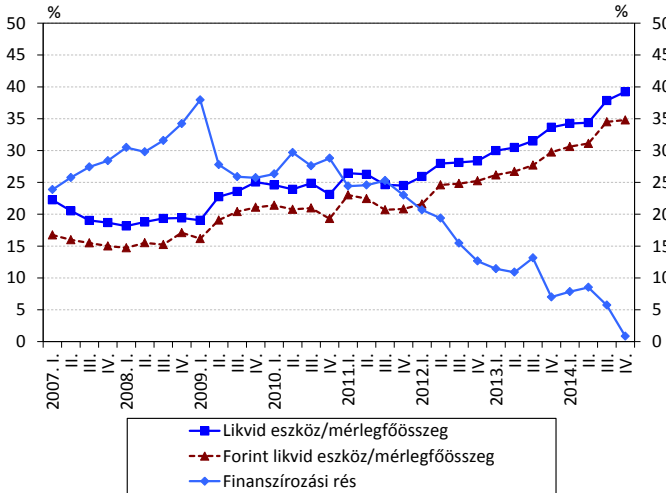
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



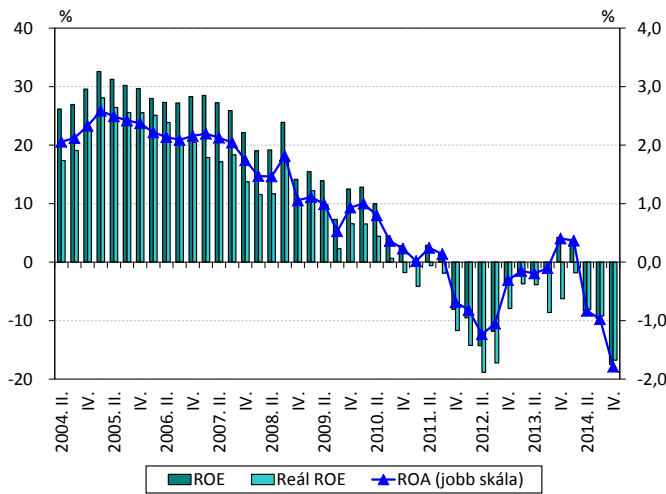
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



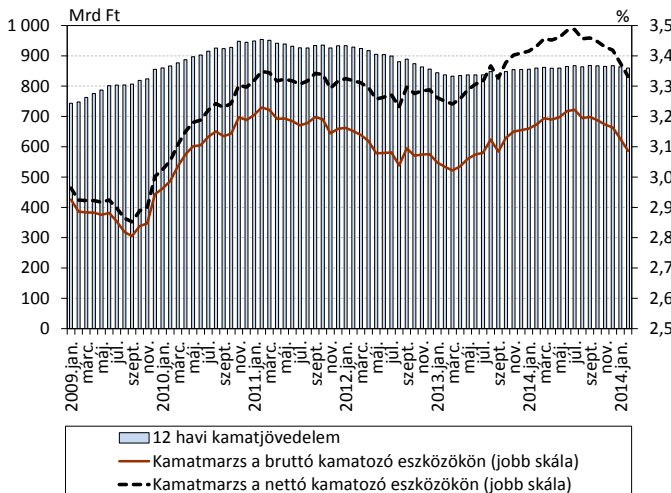
Forrás: MNB.

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



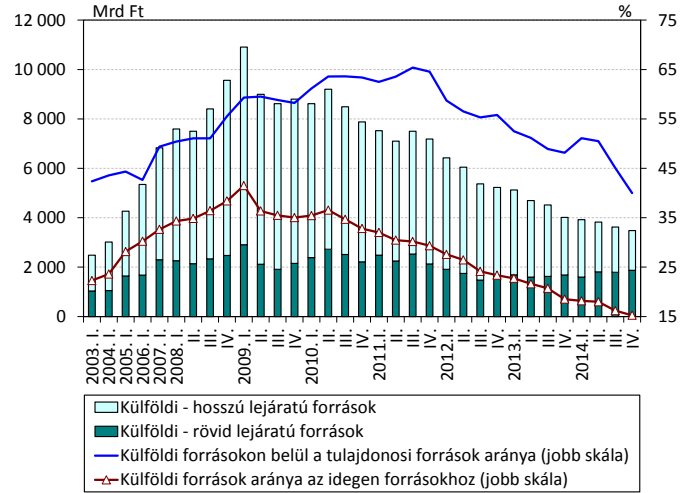
Forrás: MNB.

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



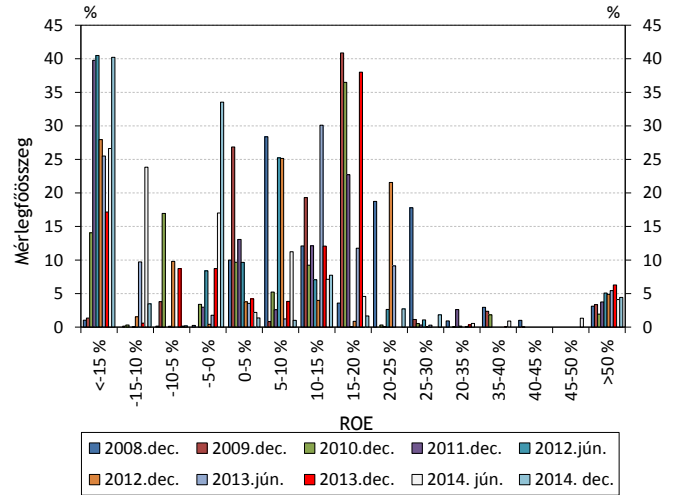
Forrás: MNB.

47. ábra: A bankrendszer külföldi forrásai



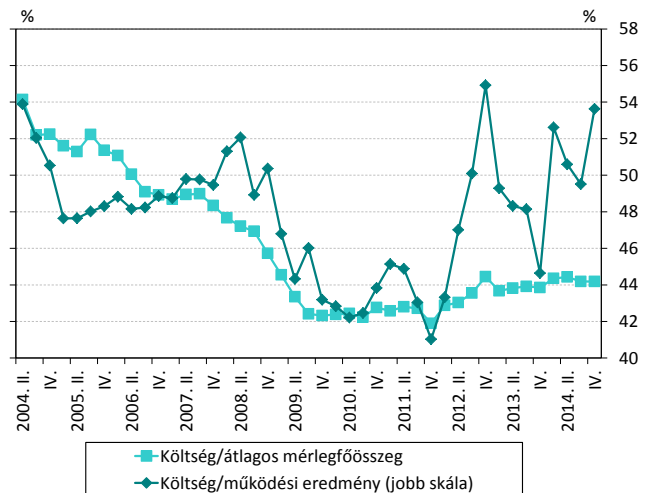
Forrás: MNB.

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



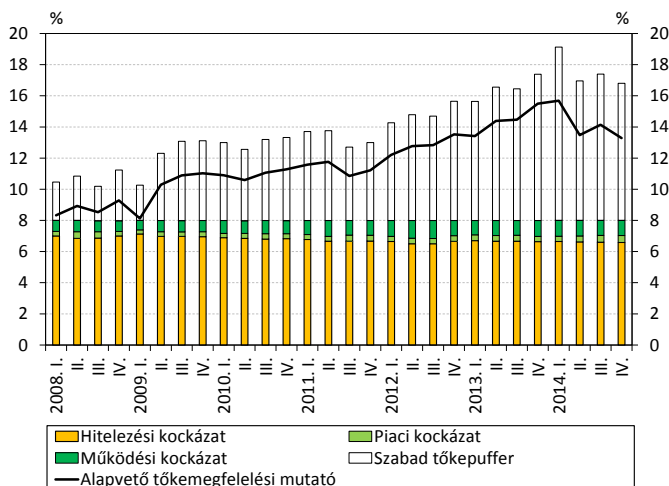
Forrás: MNB.

51. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



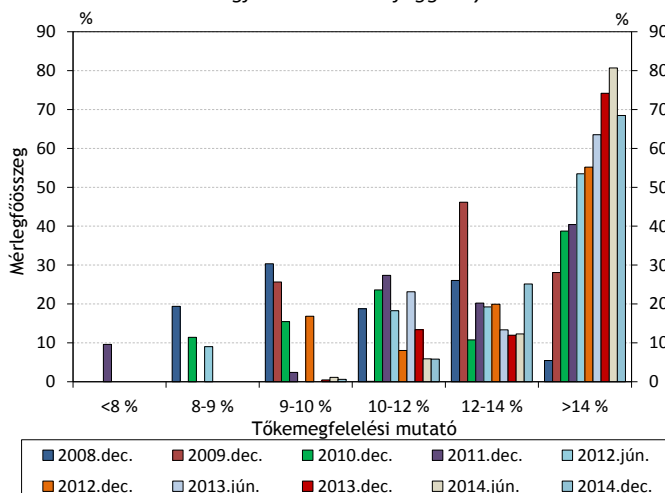
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

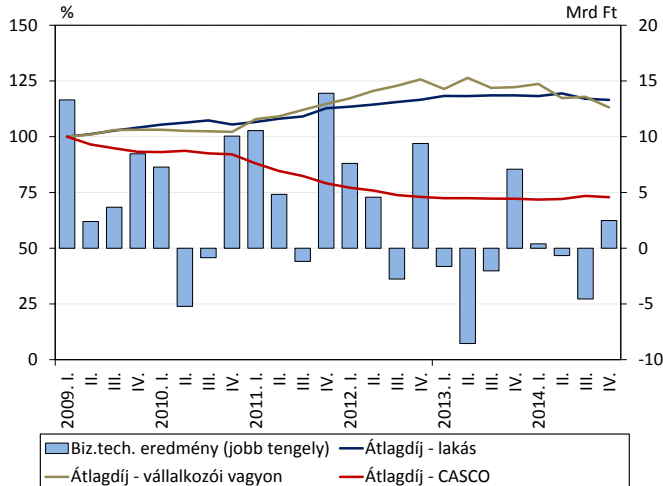
53. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegekből a tőkemegefelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

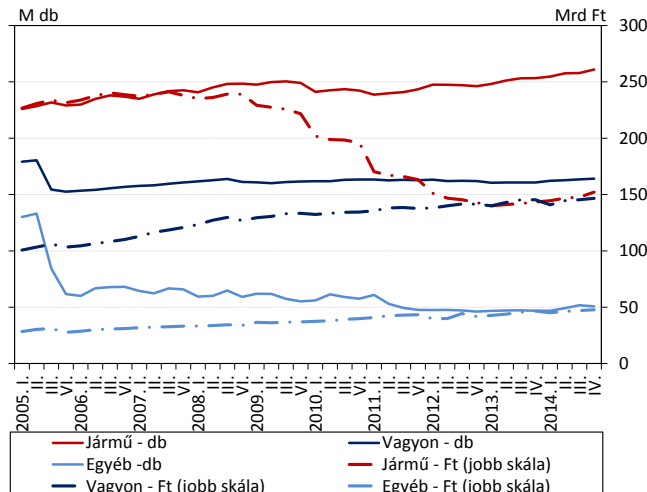
6. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

54. ábra: Háttéradatok a biztosítási adóhoz



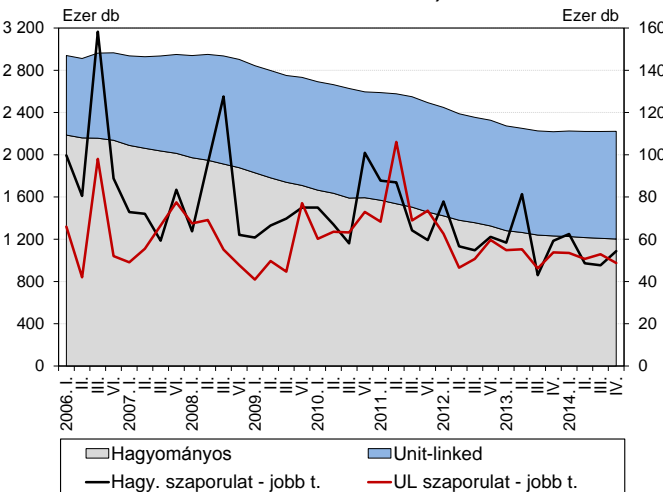
Forrás: MNB.

55. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



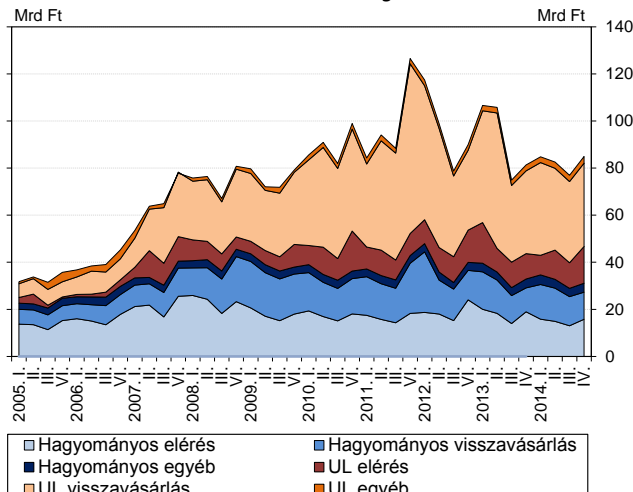
Forrás: MNB.

56. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



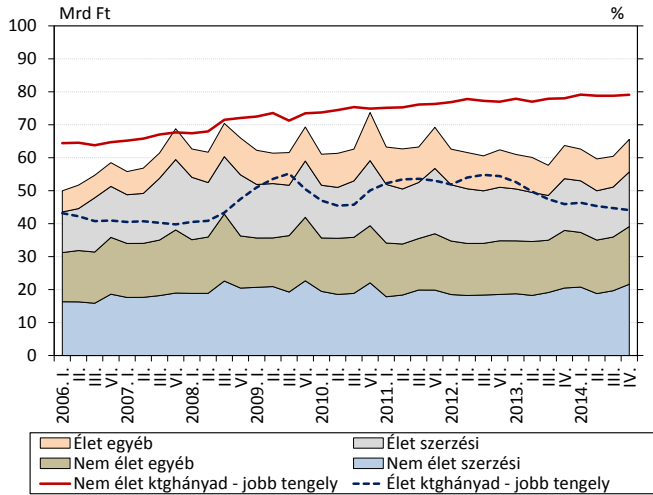
Forrás: MNB.

57. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások

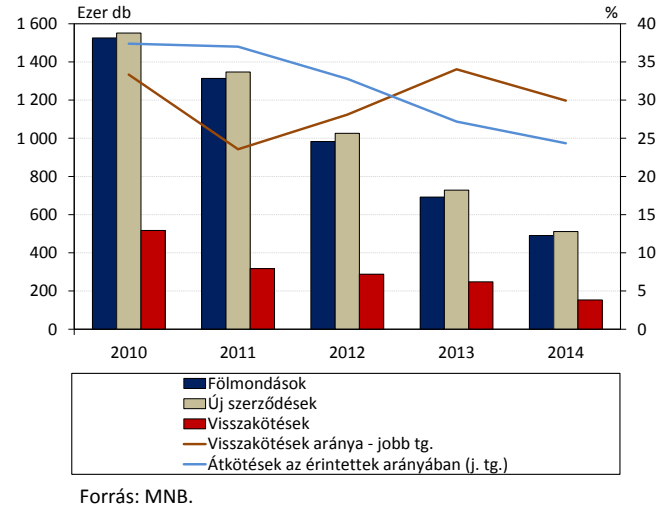


Forrás: MNB.

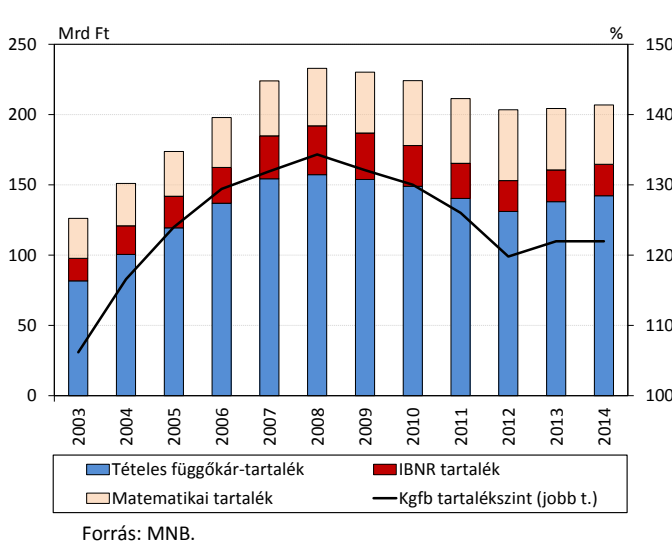
58. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



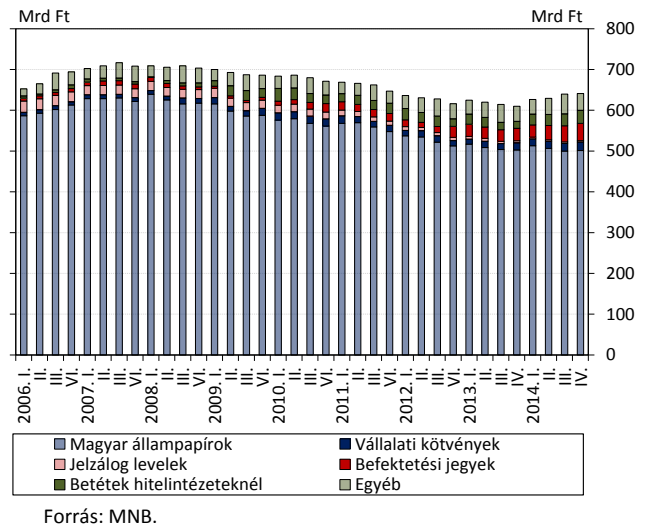
59. ábra: A kgfb szerződések alakulása



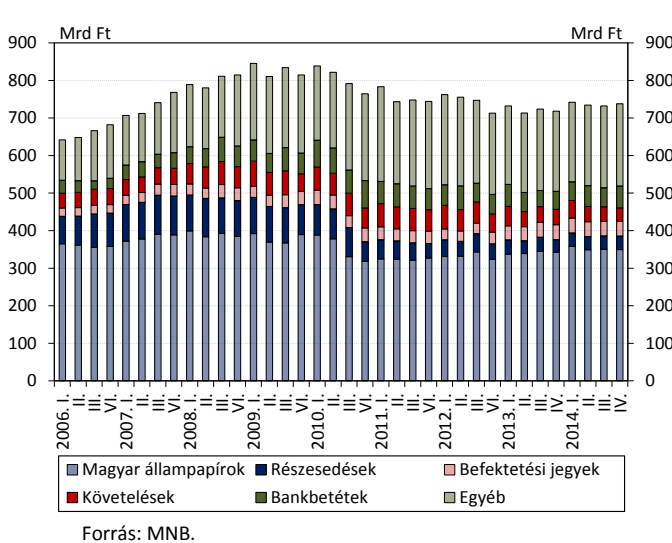
60. ábra: Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



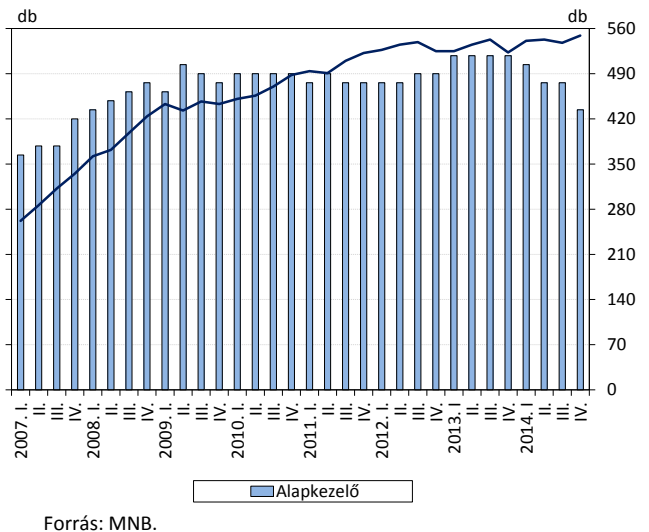
61. ábra: Élet ág matematikai tartalékának fedezeti eszközportfólió összetétele



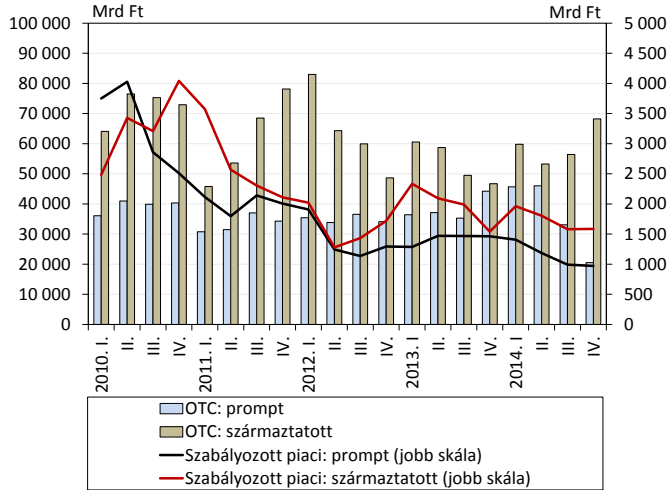
62. ábra: A matematikai tartalékokon kívüli eszközök összetétele



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

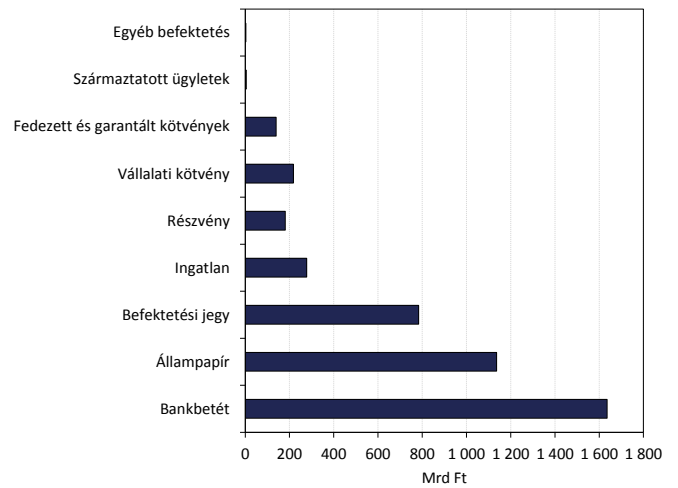


64. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



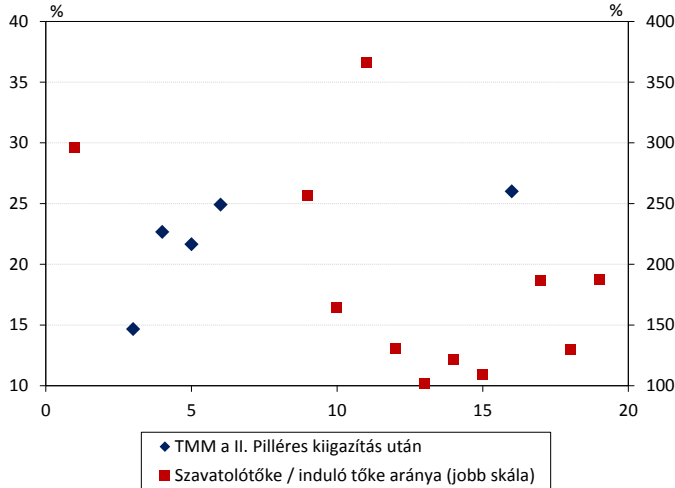
Forrás: MNB.

65. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközzszerkezete



Forrás: MNB.

66. ábra: Befektetési vállalkozások tőkemegfelelése



Forrás: MNB.

Jegyzetek a melléklethez

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

1. ábra:

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

2. ábra:

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

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

3. ábra:

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

4. ábra:

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

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

10. ábra:

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

12. ábra:

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

13. ábra:

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

16. ábra:

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

24. ábra:

A devizahitelek 2015. februári, hó végi árfolyamon, a forinthitelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

25. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

26. ábra:

A 90 napnál régebben lejárt hitelek aránya ügyfelenként számolva.

27. ábra:

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

34. ábra:

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

35. ábra:

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

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

A bizonytalansági sáv a számításához felhasznált LTV módosításából adódik.

36. ábra:

2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.

38. ábra:

A külföldiek nettó swapállományának növekedése forint melletti spotlábbal rendelkező swapkötést mutat. A hitelintézetek napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swapügyletek alapján. A jelentési hibák és a nem szabványosított ügyletek miatt az adatfelülvizsgálatok utólag is jelentősen módosíthatják az idősort. Az idősor a külföldieknek a fióktelepekkel, a speciális hitelintézetekkel és a szövetke-

zeti hitelintézetekkel kötött swapügyleteit nem tartalmazza. A swapállomány a terminlábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

41. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy szélsőséges kamatesemény - jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfele tolódása minden deviza esetében 300 bázisponttal - milyen eredményhatással jár. A számítások során átárazódási adatokat, illetve az azokból számított Macaulay-durationt használtuk.

42. ábra:

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

43. ábra:

Az aggregált likviditási mutatóhoz hasonlóan, a likviditási részindexek emelkedése a likviditás adott dimenziójának növekedésére utal. Az államkötvénypiac esetén a bid-ask szpred forrása a tényleges másodlagos állampapírpiazi ügyletkötési adatokból becsült terjedelemmutató. A likviditási index korábban a magyar államkötvényekre vonatkozó CEBI-indexből számolt bid-ask szpred felhasználásával készült.

44. ábra:

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

45. ábra:

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

46. ábra:

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

48. ábra:

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

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

49. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

50. ábra:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

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

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

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

51. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

52. ábra:

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

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

64. ábra:

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

65. ábra:

2014. december 31.

66. ábra:

2014. december 31.

Deák Ferenc

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

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

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

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

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

PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2015. május

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

© MAGYAR NEMZETI BANK

mnb.hu



1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.