



MAGYAR NEMZETI BANK

**JELENTÉS
A PÉNZÜGYI
STABILITÁSRÓL**

Időközi felülvizsgálat

2009. NOVEMBER

**Jelentés a pénzügyi stabilitásról
(időközi felülvizsgálat)**

2009. november



Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Iglódi-Csató Judit
1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1586-8346 (on-line)



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

A Magyar Nemzeti Banknak alapvető érdeke és – más állami intézményekkel közös – felelőssége a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és erősítése. A Magyar Nemzeti Bank szerepét a pénzügyi stabilitás fenntartásában egyrészt a Jegybank-törvény, másrészt a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, a Pénzügyminisztérium és a Magyar Nemzeti Bank között született háromoldalú együttműködési megállapodás rögzíti.

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

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

Az elemzés az MNB Pénzügyi stabilitás, a Pénzügyi elemzések, a Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés, valamint a Pénzforgalom és értékpapír-elszámolás szakterületek közreműködésével készült, Tabák Péter igazgató általános irányítása alatt. A jelentés elkészítését Nagy Márton, a pénzügyi stabilitás helyettes vezetője irányította. A publikációt Király Júlia alelnök hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Balás Tamás, Banai Ádám, Csajbók Attila, Gyura Gábor, Homolya Dániel, Nagy Márton, Páles Judit, Szegedi Róbert, Szombati Anikó. A jelentésben szereplő elemzések háttérmunkájában részt vett Fábíán Gergely, Fáykiss Péter, Koncz Gábor, Körmendi Gyöngyi, Oláh Zsolt, Szigel Gábor és Tamási Bálint.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2009. október 5-i és november 2-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

A jelentés a 2009. szeptember 30-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Kiemelt kockázatok	7
1. Pénzpiaci és makrogazdasági kockázatok	11
1.1. A nemzetközi pénzügyi piacok és a gazdaság működése stabilizálódott, a teljes regenerálódás azonban még hosszú időt vehet igénybe	14
1.2. A hazai pénzügyi környezet javul, az ország sérülékenysége csökken, de mély recesszióval kell számolni	20
2. A pénzügyi intézményrendszer kockázatai	25
2.1. A szigorú ár- és nem árjellegű feltételek hozzájárulnak a gyenge hitelaktivitáshoz	28
2.2. A bankrendszer a finanszírozási kockázatok csökkentésével alkalmazkodik az új környezethez, miközben a pénzügyi piacok működése normalizálódik	31
2.3. A pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztető kockázatok közül a hitelezési kockázat a legjelentősebb	36
2.4. A bankrendszer az erős jövedelemtermelő képesség és tőkehelyzet miatt képes a növekvő hitelezési veszteség elnyelésére	38
2.5. A stresszteszt pótlólagos tőkeszükségletet jelez a stresszforgatókönyvre, ami azonban kezelhető mértékű	42
3. Kockázatmérséklő lépések	45
3.1. Az MNB-nek a felelős lakossági hitelezés erősítésére irányuló szabályozási javaslata	48
3.2. Javaslat egy új pénzügyi felügyeleti struktúra felállítására	51
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	53
Jegyzetek a melléklethez	66

Kiemelt kockázatok

A fejlett országok jegybankjai és kormányai jelentős mértékben lazítottak a monetáris és fiskális kondíciókon

A 2009. áprilisi „*Jelentés a pénzügyi stabilitásról*” megjelenése óta a fejlett országok jegybankjai és kormányai korábban nem látott mértékben és módon avatkoztak be a pénzügyi rendszer és a gazdaság működésébe. A fejlettebb gazdaságok jegybankjai a hagyományos eszközök mozgásterének beszűkülését követően alternatív eszközökkel folytatták a monetáris feltételek enyhítését, miközben a kormányok a költségvetési politikán lazítottak. A fejlett országok anticiklikus monetáris és fiskális politikája a pénzügyi rendszerek zavarainak megszüntetését és a gazdaságok talpra állítását célozta.

A hatósági beavatkozások következtében érdemben csökkentek a rendszerkockázatok, és javultak a gazdaságok növekedési kilátásai

A fejlett országokban a jegybanki és a kormányzati beavatkozás következtében – ami nagyrészt a magánszektor kockázatainak átvállalását jelenti – fokozatosan konszolidálódott, illetve stabilizálódott a pénzügyi rendszer és a gazdaság működése. A nemzetközi pénzügyi piacok likviditása javult, a finanszírozási költségek csökkentek, és számos jel arra utal, hogy a fejlett gazdaságok teljesítménye fordulóponthoz érkezett. A nemzetközi intézmények szerint 2010 elején már megindulhat a fejlett országokban a gazdasági növekedés.

Az állam és a jegybank gazdaságösztönző szerepvállalásának mérséklése elkerülhetetlen, miközben a pénzügyi rendszerek és a gazdaságok működése még nem állt teljesen helyre

A fejlett országokban az állami szerepvállalás csökkentése hosszú távon elkerülhetetlen. Ha az állam akkor hagyja magára a piacokat, amikor működésük még nem állt helyre, akkor a bizalmi válság egy újabb hulláma indulhat el. Ezzel szemben, ha az állam sokáig késlekedik, akkor a magas államadósság fenntarthatósági kockázatai és a piac torzulása akadályozhatja a gazdaság fellendülését. A kivonulást nagyban megnehezíti, hogy a pénzügyi rendszer stabilitása még törékeny és a szabályozói rendszer megerősítése elhúzódik.

Az európai bankrendszer hitelportfóliójának romlása elnyújtva jelentkezik, így a gyenge hitelkínálat fennmaradhat

A javuló hangulat ellenére jelentős bizonytalanság övezi a nemzetközi pénzügyi rendszer teljesítményét. Egyrészt a gazdasági ciklust csak elnyújtva követi a munkaerő-piaci alkalmazkodás, így a bankok hitelportfóliójának romlása csak a következő időszakban tetőzhet. Ez főként az eurozónában jelenthet problémát, mivel itt a bankrendszer jelenleg veszteséges, így a belső tőkeakkumuláció korlátozott. A bankok a várható portfólióromlásra felkészülve, tőkehelyzetük javítása érdekében tovább csökkenthetik tőkeáttételüket, és így hitelaktivitásukat, ami erősítheti a recessziós kockázatokat.

A hazai pénzügyi piaci helyzet is nagymértékben javult

2009 márciusa óta a régiós CDS-felárak jelentősen csökkentek és az árfolyamok erősödtek. Mindez lehetővé tette a régiós államok devizakötvény-kibocsátásainak újraindulását. A magyar állam is sikeresen bocsátott ki 5 éves euroalapú devizakötvényt. A költségvetési kiigazító csomag végrehajtása és az államadósság finanszírozási kockázatainak csökkenése nagyban hozzájárult ahhoz, hogy az S&P hitelminősítő intézet a magyar államadósság minősítésének kilátásait negatívról stabilra változtatta, valamint jelentősen javult hazánk befektetői megítélése.

A hazai gazdaság sérülékenységének csökkentése rövid távon jelentős növekedési áldozatokat okoz, ugyanakkor javítja a hosszú távú növekedés fenntarthatóságát

Magyarország nagyfokú nyitottsága miatt a fejlettebb gazdaságokban tapasztalható változások itthon is a magánszektor gyors alkalmazkodásához és a gazdaság jelentős visszaeséséhez vezetnek. A magas nettó külföldi adósság miatt azonban hazánkban az alkalmazkodás gyorsabb és nagyobb mértékű, mint a kedvezőbb külső egyensúlyi helyzettel rendelkező országokban. A sérülékenység legfontosabb forrásainak, a költségvetés és a magánszektor magas eladósodottsá-

gának gyors csökkentése és csökkenése szükségszerű. Mindez jelentős, de elkerülhetetlen növekedési áldozatokat okoz rövid távon, ugyanakkor javítja az ország hosszú távon fenntartható növekedési lehetőségeit. Emiatt az idén a GDP jelentősen csökkenhet, míg jövőre mérséklődhet a gazdaság visszaesése.

A nemzetközi gazdasági kilátások fokozatosan javulnak, azonban a hazai gazdasági növekedésben számos lefelé mutató kockázat jelentkezik

A konjunktúra várható alakulását leíró bizalmi indikátorok folyamatosan emelkednek, az eurozóna gazdasága a korábbi várakozásokon felül teljesített. Németországban és Franciaországban 2009 második negyedévében pozitív volt a gazdasági növekedés, ami az ide exportáló kelet-közép-európai országok, köztük hazánk növekedési kilátásait ugyancsak javíthatja. Ennek ellenére a hazai gazdasági növekedési kilátásokban számos lefelé mutató kockázat jelentkezik. A külső tényezők közül az eurozóna gazdaságának és pénzügyi rendszerének törékenysége emelhető ki. A belső tényezők közül a prociklikusan viselkedő költségvetés és a monetáris politika, valamint a bankrendszer járulhatnak hozzá a gyenge kereslet fennmaradásához.

A bankrendszer a hitel/betét arány gyors csökkentésével alkalmazkodik az új környezethez

A hazai bankrendszer is gyorsan alkalmazkodik az új pénzügyi és makrogazdasági környezethez a hitelezés visszafogásával, illetve a betételhelyezés ösztönzésével. Mindez a hitel/betét arány mérséklődését és a bankszektor külföldi forrásokra való ráutaltságának gyors csökkenését eredményezi. Mivel az eszköz- és forrásoldali alkalmazkodás főként a devizaalapú hitel- és betéti termékeket érinti, ezért csökkent a bankrendszer mérlegen belüli nyitott pozíciója és így devizaswap-állománya. A finanszírozási kockázatok mérséklődése mellett javul a bankrendszer eszközoldali likviditása is. A bankrendszer számára bőséges forintlikviditás áll rendelkezésre. A pénzügyi piacok működésének normalizálódása ugyancsak hozzájárul a bankrendszer gördülékeny alkalmazkodásához. A vételi és eladási árak közötti különbség jelentősen szűkült, és – a spot forintpiac kivételével – a devizaswap-, fedezetlen bankközi és állampapírpiacra visszatért a 2008 októbere előtti alacsony szintekhez.

A gazdaság szükségszerű alkalmazkodásával járó növekedési áldozatok miatt jelentős a hitelportfólió minőségének romlása

A bankrendszernek jelentősen romló hitelportfólió-minőséggel és növekvő hitelezési veszteségekkel kell szembenéznie a recessziós környezetben idén és a következő évben. Míg 2009 első felében a gyengülő forintárfolyam és a magas külső finanszírozási költségek ügyfelekre történő részleges áthárítása rontotta a portfólióminőséget, a negatív tendencia folytatásában jövőben egyre inkább a gazdasági hatások dominálnak. A vállalatoknál a csődráta, míg a háztartásoknál a munkanélküliség emelkedése és a reáljövedelmek csökkenése rontja az ügyfelek hitel-visszafizetési képességét. Korábbi várakozásainknak megfelelően a bankrendszer vállalati és háztartási portfóliójának hitelezési veszteségrátája 2009 végére 2008-hoz képest megháromszorozódhat, és elérheti a 3 százalékot. 2010-ben, a hitelezési veszteségráta esetén a vállalatoknál a csődráta megugrása miatt további emelkedés, míg a munkanélküliség növekedésének lassulása és a bankok aktív követeléskezelése miatt a háztartásoknál mérsékelt csökkenés prognosztizálható.

A bankrendszer idén a várakozásokat meghaladó nyereséget realizálhat, de ez főként egyszerű tényezőknek köszönhető

A bankrendszer első féléves eredménye a jelentős hitelportfólió utáni értékvesztésképzés ellenére a várakozások felett alakult, és csak kissé maradt el a tavalyi év hasonló időszakának azonos értékétől. Ez annak tükrében különösen kedvező fejlemény, hogy az eurozóna bankrendszere – a toxikus eszközök jelentős értékvesztése miatt – veszteséges. A hazai bankok jó teljesítménye főként a pénzügyi műveletek magas eredményével, a növekvő kamatjövedelemmel és a hatékonyságjavulással volt magyarázható. Mivel az eredményt, a hatékonyságjavítást leszámítva, egyszerű tényezők duzzasztották, a jövőben nem számítunk a

kedvező jövedelmezőség fennmaradására. A bankok a növekvő kockázati költségeket a jövőben megpróbálják a kamatkülönbözetben (a hitelkamatok és forrásköltségek közötti különbségben) érvényesíteni, azonban ez nem lesz képes a hitelezési veszteségeket teljes mértékben elnyelni. Ugyancsak kockázatot hordoz, hogy a pénzügyi vállalkozások akár még az idei évben veszteségesé válhatnak, ami nagyban csökkentheti a pénzügyi vállalatot is tulajdonló bankok konszolidált eredményét.

A bankrendszer tőkehelyzete erős és alappályán várhatóan az is marad

A bankrendszer jelentős tőketöbblete tovább növekedett az első félévben. A bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 11,2 százalékról 12,3 százalékra, míg a Tier 1 mutató 9,3 százalékról 10,3 százalékra növekedett 2009 júniusára. Ebben a folyamatban jelentős szerepet játszott, hogy az anyabankok megerősíték leánybankjaik tőkehelyzetét, valamint a bankok magas eredményt realizáltak. A tőkehelyzet további erősítése érdekében indokolt a 2009-es eredmények tőkét növelő visszaforgatása. A jelenlegi tőkeszint a makrogazdasági alappályán kielégítő mértékű. Korábbi várakozásunknak megfelelően a bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 11 százalék fölött maradhat 2010 végéig, a rendszerszinten fontos nagybankok közül pedig egynek sem esik a tőkemegfelelése 8 százalék alá.

Kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv esetén is kezelhetőnek mutatkozik a pótlólagos tőkeigény

A hitelkockázati stresszteszt eredményei szerint, kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv megvalósulása esetén a bankok egy jelentős részénél pótlólagos tőkeigény léphet fel, ennek becsült mértéke (teljes bankrendszerre vonatkozóan 100-170 milliárd forint) azonban kezelhetőnek látszik. Az anyabankok elkötelezettek arra, hogy magyarországi leánybankjaik számára a jelenleginél kedvezőtlenebb körülmények esetén is biztosítsák a szükséges tőkét. Ezt nemcsak eddigi magatartásuk támasztja alá, hanem a Brüsszelben 2009. május 20-án aláírt önkéntes kötelezettségvállalásuk is.¹ További biztosítékot jelent az állam 2010 végéig fenntartja a banktámogató csomag keretében az 1 milliárd euro összegű tőkealapot, ami egy stresszforogatókönyv esetén is elégséges fedezetet nyújthat a bankok tőkeigényének kielégítésére.

A hazai hatóságok számára kiemelt feladat a lakossági devizahitelezés és a túlzott eladósodottság kockázatainak csökkentése...

A korábbi években a lakosság meghatározó mértékben devizában adósodott el, ami jelentősen növelte a pénzügyi rendszer és a gazdaság sérülékenységét. A pénzügyi válság miatt a lakossági devizahitelezés és a túlzott eladósodottság kockázatai nyilvánvalóvá váltak. A csökkenő globális kockázatvállalási hajlandóság egyszerre vezetett a forint gyengüléséhez és az országgazdasági felárak erőteljes növekedéséhez, ami a bankok finanszírozási költségét is megnövelte. A nagyfokú és tartós leértékelődésen, valamint a bankok magasabb finanszírozási költségének hitelkamatokba történő áthárításán keresztül a devizahittel rendelkező háztartások törlesztőrészletének jelentős emelkedése nagymértékben növelte a nemteljesítést, rontva ezzel a bankrendszer pénzügyi helyzetét. A rendszerszintű és a lakossági kockázatok csökkentése érdekében az Magyar Nemzeti Bank szükségesnek tartja szabályozói eszközök használatát. Ennek része az egyedi szintű kockázatvállalási alapelvek, illetve a hitelezési feltételek szigorítása a felelős hitelezés erősítése érdekében.

... valamint a szabályozói intézményrendszer hatékonyságának erősítése

A pénzügyi válság megmutatta, hogy a pénzügyi piacok felügyeleti hatóságainak a korábbiaktól eltérő politikát és elveket kell követniük mind a válság megelőzés, mind pedig a válságkezelés tekintetében. Ezt a hazai pénzügyi közvetítő

¹ <http://www.imf.org/external/np/cm/2009/052009.htm>;

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1359&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

tőrendszer stabilitásáért felelős hatóságok (MNB, PM, PSZÁF) is felismerték, és – az IMF közreműködésével – közösen kidolgozták az új felügyeleti struktúrára vonatkozó javaslatukat. A javasolt rendszerben a PSZÁF rendelkezésalkotási jogkört kapna egyes kérdésekben, a Magyar Nemzeti Bank pénzügyi stabilitási feladatköre kiszélesedne, a PSZÁF jogállása és szervezeti felépítése megerősödne, valamint a rendszerszintű és az egyedi felügyelés összehangolása érdekében felállna a Pénzügyi Stabilitási Tanács.

A Jelentés a pénzügyi stabilitásról kiadvány 2009. áprilisában feltárt kockázatainak felülvizsgálata

	Változás iránya
A tartósan alacsony gazdasági növekedés veszélye	↘
A hazai pénzügyi rendszer likviditási kockázatai	↓
A hazai pénzügyi rendszer szolvenciakockázatai	↘

Jelmagyarázat: ↑ jelentősen növekedett, ↗ kissé növekedett, → változatlan, ↘ kissé csökkent, ↓ jelentősen csökkent.

1. Pénzpiaci és makrogazdasági kockázatok





A 2009. áprilisi „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” című kiadvány megjelenése óta a nemzetközi pénzügyi környezet és a makrogazdasági kilátások nagymértékben javultak. A legutóbbi jelentésben kiemelt kockázatnak tekintettük, hogy a fejlett országokban a pénzügyi rendszer működési zavarai és a gazdasági recesszió egymást erősíthetik. A Lehman Brothers csődje óta a fejlett országok jegybankjai és a kormányai precedens nélküli módon és mértékben avatkoztak be annak érdekében, hogy megakadályozzák a negatív visszacsatolásnak a kialakulását, és elérjék, hogy a pénzügyi rendszer ne akadályozza, hanem újra támogassa a gazdaság fellendülését. A magánszektor jelentős kockázatainak állami átvételével járó beavatkozások 2009 elejétől egyre erősebben éreztették pozitív hatásukat. Növekedett a pénzügyi piacok likviditása, a finanszírozási költségek csökkentek és számos indikátor arra utal, hogy a világgazdaság fordulóponthoz érkezett. A pozitív tendenciák ellenére a pénzügyi rendszer és a gazdaság állapota továbbra is törékeny, a pénzügyi rendszer még nem képes a gazdaság fellendülését önállóan támogatni.

A törékenység egyik legfontosabb forrása a tartós állami beavatkozás fenntarthatatlansága. Minden piaci szereplő számára nyilvánvaló, hogy az állami szerepvállalás csökkentése hosszú távon elkerülhetetlen. Ha az állam túl korán vonul ki, amikor a piacok még nem tudnak önállóan működni, akkor a bizalmi válság újabb hulláma indulhat el. Ezzel szemben, ha az állam túl későn hagyja magára a piacokat, akkor a magas államadósság fenntarthatósági kockázatai és a tartós piactorzítás késleltetheti a gazdaság talpra állását. A kivonulást nehezíti, hogy annak bekövetkeztéig szükséges a bankrendszer megerősödése és a megfelelő szabályozási rendszer kialakítása.

A nemzetközi pénzügyi rendszer továbbra is sérülékeny. A gazdasági ciklust a munkaerőpiaci ciklus csak hosszan elnyújtva követi, így a bankok hitelezési veszteségeinek jelentős része csak a jövőben fog realizálódni. Ez a kockázat főként az eurozónában tekinthető jelentősnek a munkaerőpiaci rugalmatlansága és a bankrendszer alacsony jövedelemtermelő ké-

pessége miatt. Az eurozóna bankrendszere már 2008 óta veszteséges, így a belső tőkeakkumuláció erősen korlátozott. Bár a bankrendszerek tőkeereje – főként az állami beavatkozás hatására – folyamatosan erősödik, bizonytalan annak megítélése, hogy elégséges-e a tőketartalékok. Emiatt folytatódhat a tőkeáttétel leépülése és a szigorú ár- és nem árjellegű hitelezési feltételek fennmaradása.

A fejlett pénzügyi piacok működésének stabilizálódása és a globális befektetői hangulat javulása, valamint a magyar jegybank és a kormány intézkedései hozzájárultak a magyar pénzügyi piacok stabilizálódásához: a CDS-felárak csökkentek, sikeres devizaállamkötvény-kibocsátás történt, a forintállampapír-kibocsátás visszatért a válság előtti szintre és a kulcsfontosságú pénzügyi piacok működése normalizálódott.

A fejlett gazdaságok átalakulása – Magyarország nagyfokú pénzügyi és gazdasági integráltsága miatt – itthon is a magánszektor alkalmazkodásához és a gazdaság visszaeséséhez vezet. A külső hatások által beindított folyamatot számos belső tényező jelentősen felerősíti. Hazánkban az alkalmazkodás mértéke, más országokkal összehasonlítva, a magas nettó külföldi adósság miatt szükségszerűen gyorsabb és nagyobb. Ez a kényszerű kiigazodás egyszerre vezet az ország sérülékenységének csökkenéséhez, azaz a külső finanszírozási igény eséséhez és rövid távon a recesszió elmélyüléséhez. A nagymértékű gazdasági visszaesés következtében a vállalatok jövedelmi helyzete jelentősen romlik, a csődráták növekednek. A vállalatok munkaerőpiaci alkalmazkodása és tőkeáttételének leépítése csökkenő reálberekhez és foglalkoztatottsághoz vezet, ami a háztartások jövedelmi helyzetét rontja, miközben kikényszeríti a lakossági eladósodottság csökkenését.

A vártnál kedvezőbb nemzetközi gazdasági folyamatok javíthatják a hazai gazdasági kilátásokat. Hazánk gazdasága már 2010 folyamán kilábalhat a recesszióból. Ugyanakkor a fejlett országok és kiemelten az eurozóna pénzügyi rendszerének teljesítménye körüli bizonytalanság jelentős lefele mutató növekedési kockázatot jelent.

1.1. A nemzetközi pénzügyi piacok és a gazdaság működése stabilizálódott, a teljes regenerálódás azonban még hosszú időt vehet igénybe

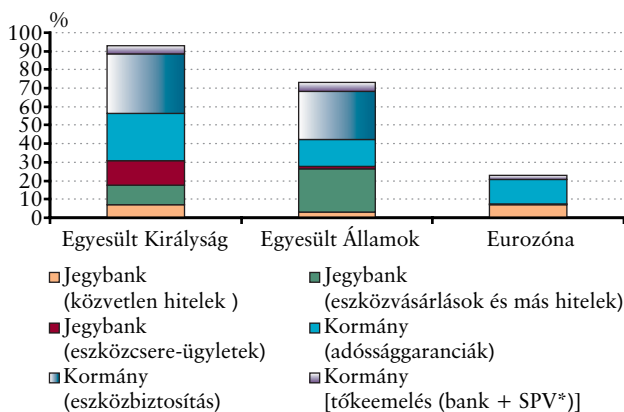
A fejlett országokban a jegybankok és a kormányok jelentős mértékű beavatkozásra kényszerültek a pénzügyi rendszer és a gazdaság stabilizálása érdekében. A fejlett piacok jegybankjai normál monetáris eszközeikkel gyorsan reagáltak a Lehman Brothers csődje miatt kialakult likviditási válságra 2008 októberében. A rövid távú likviditási problémák megoldását követően azonban előtérbe került a deflációs, illetve a recessziós veszély. 2009 elején már a Fed (Federal Reserve – az amerikai jegybank szerepét betöltő intézmény) és BoE (Bank of England – angol jegybank) irányadó kamata is 1 százalék alá került, illetve az EKB (European Central Bank – Európai Központi Bank) irányadó kamata 1 százalékra süllyedt, így erősen korlátozottá vált a hagyományos monetáris eszközökkel történő további gazdaságösztönzés lehetősége.² Ennek következtében a fejlett országok jegybankjainál előtérbe kerül a nem hagyományos eszközök használata. Erre az „alternatív üzemmódra” való átállást az értékpapírosított hiteltermékek és az állampapírok piacán tapasztalható zavarok kezelése ugyancsak indokolta.³ A jegybanki beavatkozás mellett a kormányok is támogatták a pénzügyi rendszert, ami magában foglalta a banki eszköz- és forrásoldali garanciákat, valamint az állami tőkejuttatást. A jegybank és a kormány bejelentett, a pénzügyi rendszert támogató intézkedéseinek összege a GDP arányában az Egyesült Királyságban elérte a 90 százalék, míg az Egyesült Államokban a 70 százalék és az eurozónában 20 százalék körüli értékeket (1-1. ábra). Az eurozónában az állami beavatkozás alacsony mértéke arra utalhat, hogy a banktámogató programok, köztük a „rossz bankok” létrehozása még korai fázisban tart. Végül a fejlett országok kormányai a fiskális eszközökkel nemcsak közvetlenül a bankrendszert, hanem a belső kereslet élénkítésével a gazdaság fellendülését is támogatták. Az IMF októberi prognózisa szerint idén a költségvetés hiánya a GDP arányában az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban elérheti a 10 százalékot, míg az eurozónában az 5 százalékot.

A fejlett országok pénzpiacainak működése fokozatosan javult. 2008. októbertől a fejlett országokban a jegybankok gyors és nagymértékű hitel- és devizaswapnyújtása miatt csök-

1-1. ábra

A jegybankok és kormányok pénzügyi rendszert támogató programjainak bejelentett mértéke a GDP arányában

(2009. június)



* SPV = speciális célú vállalat (special purpose vehicle).

Forrás: Bank of England Financial Stability Report.

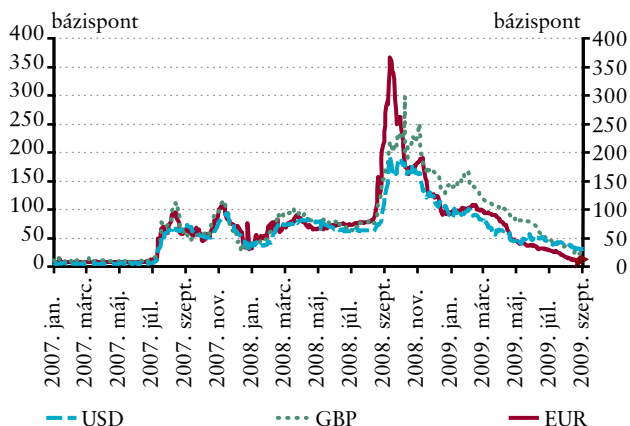
kentek a rövid bankközi kamatok, így a bankközi és az irányadó kamatok közötti különbség a Lehman Brothers csődje előtti szint alá esett (1-2. ábra). Az eurozónában az EKB betétoldali instrumentumának igénybevétele csökkent és a bankközi piaci forgalom újra növekedett, ami ugyancsak a rövid távú likviditási feszültségek és a partnerkockázatok mérséklődésére utal. A bankközi piacok stabilizálódása miatt 2009 elején fokozatosan csökkent a jegybankok bankrendszer számára nyújtott rövid futamidejű közvetlen hiteleinek és devizaswapjainak állománya. Ezt követően 2009 második negyedévében újra emelkedett az EKB és a BoE aktivitása. Az EKB esetén a mérlegbővülést a 12 hónapos közvetlen hitel bevezetése, míg a BoE-nél a kibővített eszközvásárlási program felfutása okozta. A Fed mérlege közben stagnált, a jegybanki hitelek igénybevétele csökkenését ellensúlyozta az ugrásszerűen megnövekvő eszközvásárlás. Ezek a programok már a hosszabb futamidejű pénz- és hitelpiacok működésének stabilizálására irányultak.

² Ennek két fő fajtáját különböztetjük meg: a „credit easing” és „quantitative easing”. Az előbbi az értékpapírosított hiteltermékek, míg az utóbbi az állampapírok jegybank által történő vásárlását jelenti.

³ Bővebben lásd: André Meier (2009) „Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom” IMF Working paper 09/163. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09163.pdf, Bank of England (2009) „Financial Stability Report” <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2009/index.htm>.

1-2. ábra

A 3 hónapos LIBOR és OIS (overnight indexed swap) kamatok közötti eltérés

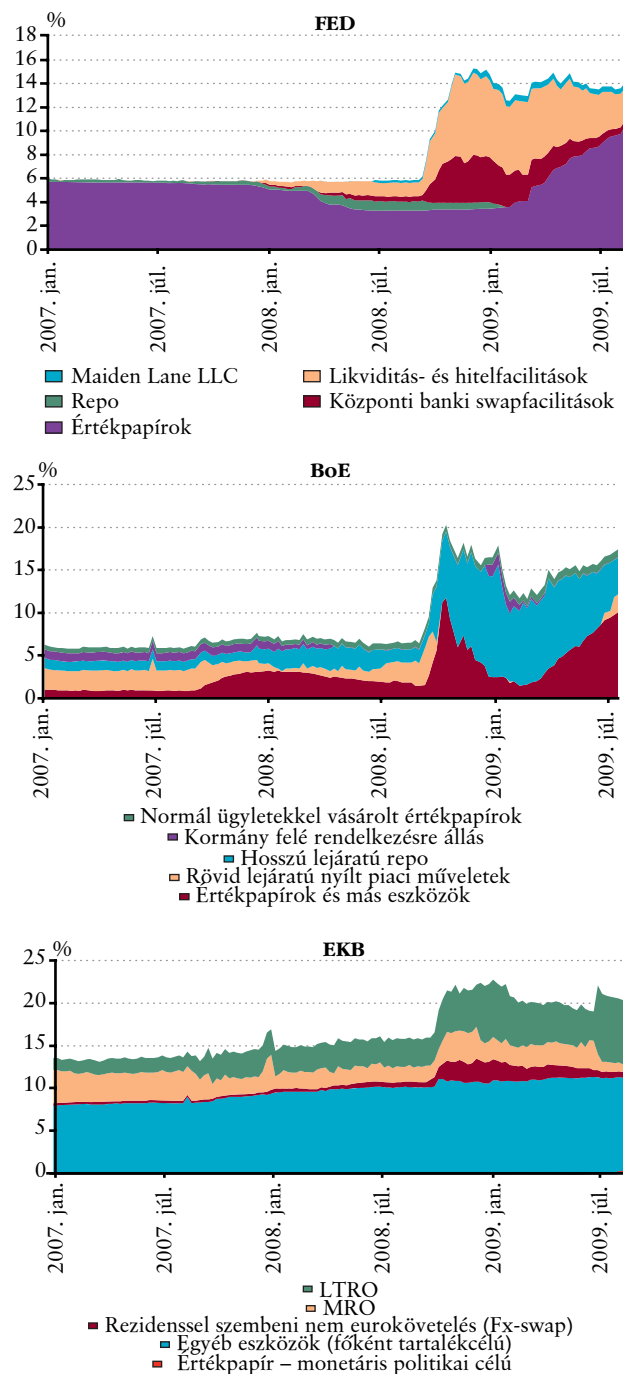


Forrás: Bloomberg.

A hosszú távú finanszírozás feltételei is kedvezőbbé váltak. A Fed 2008. októbertől már rövid futamidejű vállalati hitelpapírokat kezdett vásárolni, majd 2008. novembertől már az állami háttérrel működő jelzálog-refinanszírozók adósságpapírjait és jelzáloghitellel fedezett értékpapírjait is vette (1-3. ábra). A program 2009. márciusban a normál működésen felüli állampapír-vásárlással bővült, valamint jelentősen emelkedett az állami háttérű jelzálog-refinanszírozók fedezetlen és fedezett értékpapírjainak vásárlására elkülönített teljes összeg.⁴ Később, 2009 szeptemberének végén a Fed bejelentette, hogy az állampapír-vásárlást október végével beszünteti, míg a többi értékpapír esetén a programot 2010 első negyedévének végéig meghosszabbítja. Emellett a Fed bejelentette, hogy a bankközi piac működését a bőséges likviditást csökkentő fordított repoműveletekkel fogja tesztelni. A BoE 2009. januárban elkezdődött eszközvásárlása kezdetben likviditási hatás nélkül, az erre a célra létrehozott eszközvásárlási facilitáson keresztül történt, amelyet a kormány kincstárjegyek kibocsátásával finanszírozott. A jegybank rövid lejáratú vállalati adósságpapírokat, a hitelgarancia-program keretében kibocsátott banki papírokat és vállalati kötvényeket vásárolt. 2009 márciusától azonban a BoE már pénzteremtéssel is finanszírozhatja az eszközvásárlásokat, köztük legjelentősebb mértékben az államkötvény-vásárlásokat. Az EKB-nál az eszközvásárlási program csak később, 2009. július elején kezdődött, és csak jelzáloglevelekre terjedt ki. Az EKB eszközvásárlási programja a mérleghez képest kis összegű, de a jelzálogkötvény-piac méretéhez képest a beavatkozás jelentősnek mondható.⁵ A jegybankok eszközvásárlásai nagyban hozzájárulnak az értékpapírosítás helyreállításához és a

1-3. ábra

A jegybankok eszközei a GDP arányában



Megjegyzés: Maiden Lane LLC = A New York Fed által létrehozott korlátozott felelősségű társaság, amely a Bear Stearns és a JP Morgan összeolvadását, valamint az AIG-t finanszírozza. MRO (main refinancing operation) = az EKB egyhetes futamidejű, heti gyakorisággal tartott likviditásművelet. LTRO (long-term refinancing operation) = alapvetően az EKB 1, 3, 6, illetve 12 hónapos lejáratú repotenderei.

Forrás: Fed, BoE, EKB.

⁴ A Fed az állami háttérrel működő jelzálog-refinanszírozó cégek jelzáloghitel-fedezetttel rendelkező értékpapírjainak vásárlására 1250 milliárd dolláros programot hirdetett, ami a kint lévő piaci állomány több mint 20 százaléka. A többi eszközvásárlási program a piac méretéhez képest alacsony, 5 százalék alatti.

⁵ Az EKB jelzálogkötvény-vásárlási programja közel 10 százaléka a kint lévő piaci állomálynak.

1-1. táblázat

Fontosabb pénzügyi piacok felárainak Lehman előtti és jelenlegi szintjei

(bázispont)

	Normál időszak	Turbulencia	Válság	Konzolidáció	Legutóbbi
	2007. jan.– 2007. júl. átlag	2007. aug.– 2008. szept.14. átlag	2008. szept. 15.– 2008. nov. átlag	2008. dec.– 2009. aug. átlag	2009. szept. átlag
Bankközi hozamfelárak (3 hónapos LIBOR – OIS)					
– USD	8	68	222	78	12
– GBP	10	70	195	111	27
– EUR	5	62	150	76	34
A bankszektor 5 éves CDS-felárai:					
– Egyesült Államok	18	158	209	211	115
– Egyesült Királyság	7	97	140	167	137
– Eurozóna	9	79	146	197	114
– A hazai bankszektor anyabankjainak átlaga	21	81	153	206	129
5 éves szuverén CDS-felárak:					
– Egyesült Államok	-	11	33	53	23
– Egyesült Királyság	-	13	52	100	50
– Eurozóna	5	18	61	103	60
A befektetési besorolású vállalatok 5 éves CDS-felárai:					
– Egyesült Államok (CDX)	37	105	198	176	107
– Európa (ITRAXX)	25	76	143	145	88

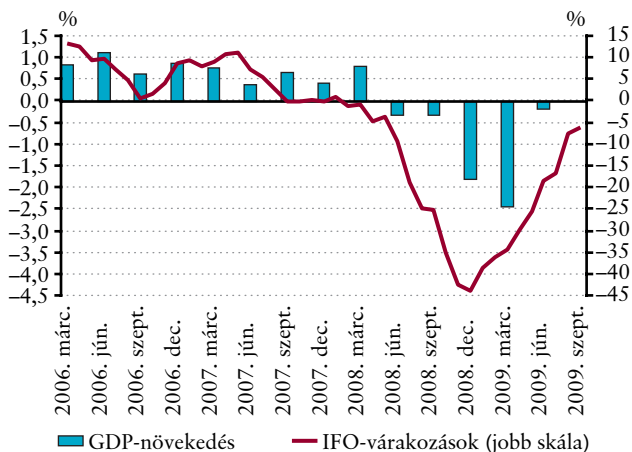
Forrás: Thomson Datastream, Bloomberg.

likviditás növeléséhez. A fedezetlen hosszú távú adósságpapírok piacának likviditása is javult. A kötvénykibocsátások száma fokozatosan emelkedett. Az erősebb bankok állami garancia nélkül képesek egyre több adósságpapírt kibocsátani. Bár a gyengébb bankok továbbra is csak állami garancia mellett képesek hosszú forrást gyűjteni, az államilag garantált kibocsátás csökken. Ennek oka nemcsak a javuló pénzügyi környezet, hanem az is, hogy az állami segítséget a piacok negatív jelzésnek tekintik. A finanszírozási feltételek javulását ugyancsak jól mutatja, hogy sok esetben a forrásbevonás költségei már a Lehman Brothers csődje előtti szintek alá estek (1-1. táblázat). Bár a jegybanki és kormányzati lépések köre és nagysága jelentősen csökkentik a Lehman Brothers csődjéhez hasonló hatású rendszerszintű válság hatását, ugyanakkor a pénz- és hitelpiacok még nem képesek önállóan működni, a pénzügyi kondíciók továbbra is szigorúak. A kulcsfontosságú piacok regenerálódásának folytatódása szükséges annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer újra hatékonyan el tudja látni közvetítői funkcióját.

A világgazdasági kilátások is kedvezőbbé váltak. A fejlett országok pénzügyi rendszerének megerősítése, a jelentős monetáris és fiskális ösztönzés csökkenti a gazdasági recesszió mélységét, és nagyban javítja a kilátásokat. A világgazdaság fő hajtóerejének számító Ázsiában már megindult a fellendülés, és a nemzetközi intézmények szerint 2009 második felében, illetve legkésőbb 2010 elején megindulhat a világ többi részén is a gazdaság növekedése. Különösen kedvező fejlemény, hogy az elmúlt hónapokban számos gazdasági indikátor pozitív meglepetést okozott. Az eurozónában a bizalmi in-

1-4. ábra

Negyedéves GDP-növekedés az eurozónában és a német IFO bizalmi index



Megjegyzés: A GDP reál növekedési üteme negyedév/előző negyedév évesítése alapján. Az IFO-index a kedvező és a kedvezőtlen helyzetet bejelölő cégek arányának különbségét mutatja.

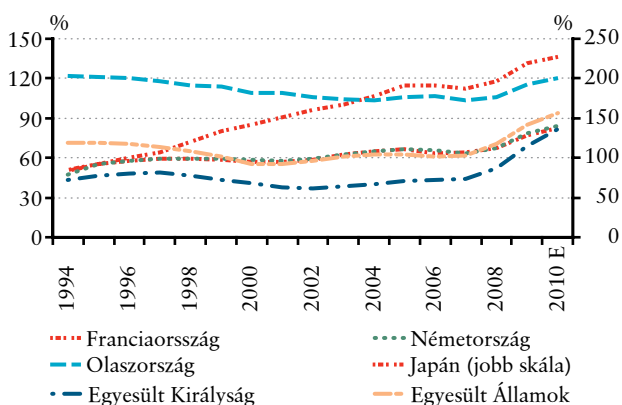
Forrás: Eurostat, CESifo.

dexek év eleje óta javuló várakozásokról számolnak be, miközben a második negyedévben a gazdaság a korábbi várakozásokon felül teljesített (1-4. ábra).

A fejlett országokban a gazdaság ösztönzését célzó állami szerepvállalásnak – az államadósság fenntarthatósági kockázatai miatt – szükségszerűen csökkennie kell, ami gátolhatja a gazdaság tartós fellendülését.

1-5. ábra

A bruttó államadósság GDP-hez mért arányának alakulása a fejlett országokban



Megjegyzés: IMF-előrejelzés 2009 és 2010-re. A Németországra, Japánra és az Egyesült Államokra vonatkozó 2008-as adat is becslés érték.

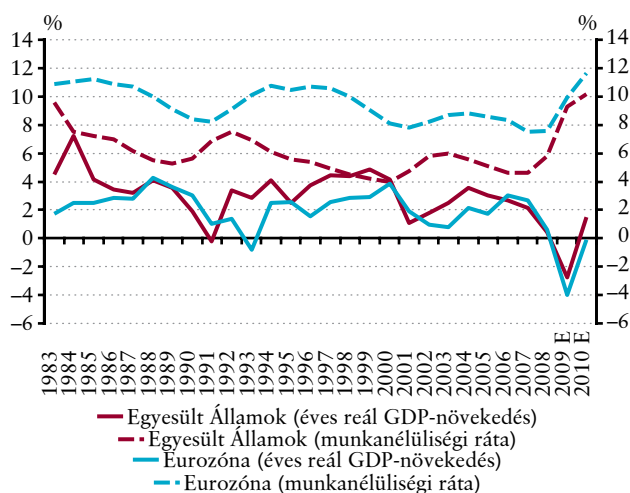
Forrás: IMF WEO Database.

A fejlett országokban a gazdaságösztönző csomagok (közvetlen pénzügyi transzferek, állami hitelnyújtás és adócsökkentés⁶ formájában), a felmerülő jelentős költségvetési teher miatt középtávú kockázati tényezővé válhatnak (1-5. ábra). Az államadósság fenntarthatósági kockázatait nagyban növeli a magasabb finanszírozási igény és ebből adódóan a magasabb finanszírozási költségek. Emellett a fiskális expanzió egy ponton túl már nem segítheti, sőt akadályozhatja a gazdaság fellendülését. Az érintett országokban a monetáris politika kamatsatornája elérte mozgásterének korlátját, a megnövekvő államadósság a kockázati prémium növekedése mellett az általános kamatszint növekedését okozhatja, ami – az eredeti szándékokkal szemben ellentétes hatást kiváltva – kiszoríthatja a magánszektor beruházását és csökkentheti a lakosság fogyasztását.⁷ A fenntarthatósági kockázatok miatt a fejlett államok támogató jellegű beavatkozásainak szükségszerűen csökkenniük kell. Bizonytalanságot hordoz azonban, hogy milyen gyorsan tudnak beindulni a pénzügyi rendszer és a gazdaság önműködő mechanizmusai. Ha túl gyorsan csökkenti a jegybank és az állam a pénzügyi rendszer működésének támogatását és száll ki a gazdaság ösztönzéséből, akkor újra elmélyülhet a recesszió. Ebben az esetben a V alakú, gyors fellendüléssel járó pálya helyett kialakulhat egy U alakú vagy W alakú pálya. Az U alakú pálya szerint csak lassú fellendülés prognosztizálható, míg a W alakú pálya szerint csak újabb visszaesést követően várható fellendülés.

Az állami szerepvállalás csökkentését a munkanélküliség további növekedése és a bankrendszer sérülékenysége lassíthatja. Számos tényező azt sejteti, hogy a gazdaság és a pénzügyi rendszer működése még nem teljesen problémamentes, így az állami szerepvállalás idő előtti mérséklése megakadályozhatja a gazdasági fellendülést. Egyrészt a válság csak most kezd éreztetni a hatását a munkaerőpiacon. Hosszabb ideig tarthat a munkanélküliség növekedése (1-6. ábra), így a háztartások várakozásainak romlása, megtakarításának növekedése késleltetheti vagy akár megakadályozhatja a fellendülést. A háztartások pénzügyi és lakásvagyonának jelentős leértékelődése ugyancsak a belső fogyasztás tartós visszafogását eredményezheti. Végül a hitelportfólió minőségének romlása elhúzódhat a bankrendszerben, ami veszélyezteti a pénzügyi rendszer működését.

1-6. ábra

A GDP és a munkanélküliség alakulása az Egyesült Államokban és az eurozónában



Megjegyzés: IMF-előrejelzés 2009 és 2010-re.

Forrás: IMF WEO Database, Eurostat.

A pénzügyi rendszer sérülékenységének legfőbb oka, hogy a hitelportfólió minőségének romlása még csak most kezdődik, ami kedvezőtlenül érinti a bankok jövedelmi és tőkehelyzetét. 2008-ban az Egyesült Államokban a bankok nem teljesítő hiteleinek részaránya megnégyszereződött, és elérte a 4 százalékot.⁸ A jelentős portfólióromlást főként a lakásárak zuhanása és a munkanélküliség növekedése okozta. Európában a nem teljesítő hitelek aránya bár visszafogott mértékben, de ugyancsak növekedett 2008-ban: 2,1 százalékról 2,4 százalékra.⁹ A kismértékű emelkedést az

⁶ Ezekre példa az USA-ban az autógyárak támogatása, Németországban az ún. roncsprémium bevezetése, Franciaországban a vendéglátóipart érintő adók csökkentése.

⁷ Részletesen lásd IMF: *Companion Paper – The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609a.pdf>.

⁸ Az adatok forrása a Federal Institutions Examination Council.

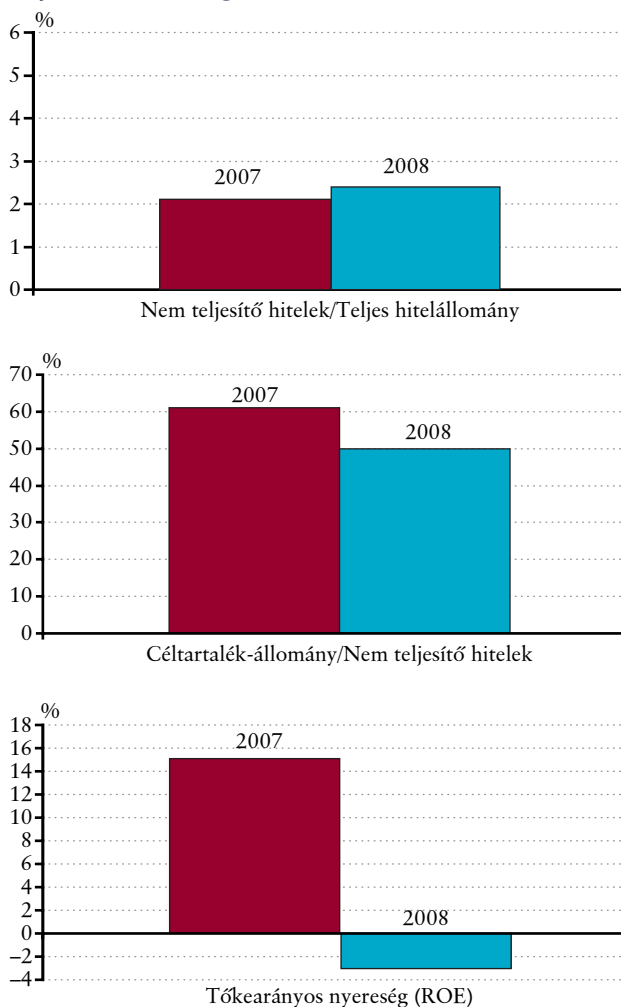
⁹ Az adatok forrása az EKB *EU banking sector stability* című kiadványa. <http://www.ecb.int/pub/pub/prud/html/index.en.html>.

magyarázza, hogy Európában a recesszió munkaerőpiacra és ezen keresztül a hitelportfólió-minőségre gyakorolt hatása csak elnyújtva jelentkezik. A portfólióromlásból adódó veszteségeket a bankok jövedelme, a korábban megképzett céltartalékok vagy végső esetben a tőkéje képes elnyelni. Az Európai Unió bankjainak jövedelmezősége azonban jelentősen mérséklődött 2008-ban; 2008 végén, illetve 2009 elején a bankrendszer a strukturált termékeken és a kereskedési tevékenységen elszenvedett veszteségek miatt negatív profitot könyvelt el. Az EU bankrendszerének gyenge jövedelemtermelő képessége kedvezőtlen fejlemény, mivel Európában az érdemi portfólióromlás még csak most kezdődik el. Emellett a nem teljesítő hitelek céltartalékkal fedezett arányának csökkenése miatt a céltartalékolás és az ebből származó eredményromlás növekedése felgyorsulhat (1-7. ábra). Az állami és piaci tőkeemelések következtében az európai bankrendszer tőkeellátottsága ezzel szemben kissé erősödik. A veszteségek ellenére 2008-ban a tőkemegfelelési mutató 11,4 százalékról 11,7 százalékra, míg a Tier 1 arány 8,1 százalékról 8,3 százalékra emelkedett. 2009 első félévében a tőkehelyzet vélhetően tovább erősödött, mivel a veszteségleírásokat meghaladó tőkebevonást lehetett tapasztalni az európai bankrendszerben.¹⁰ A bankrendszer tőkehelyzete szempontjából a recessziós környezet által okozott veszteségek elnyelése, valamint a további sokkok – elnyújtottabb és mélyebb gazdasági visszaesés – hatásának kivédése jelentheti a legjelentősebb kihívást. A „védekezés” azonban további tőkebevonást és mérlegszűkülést eredményezhet.

A fejlett országok bankjai a fejlett piacokon tőkeáttételük folyamatos csökkentésével alkalmazkodnak. A fejlett országokban a bankok a megváltozott makrogazdasági és pénzügyi piaci környezethez alkalmazkodva folyamatosan csökkentik mérleg szerinti tőkeáttételüket (1-8. ábra). Ez főként az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és kisebb mértékben az eurozónában jellemző. Jelenleg már mindhárom régióban alulmúlja a bankrendszer tőkeáttétele a 2002 eleji szintet. A bankrendszerek tőkeerejének megerősítése hozzájárul a tőkeáttétel leépüléséhez. Ebben a folyamatban – a masszív, részben állami forrásból származó tőkeemelések miatt – kiugrónak számít az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság. A tőkeemelési hullám mellett azonban a tőkeáttétel csökkenéséhez a bankrendszerek mérlegfőösszegének stagnálása, illetve zsugorodása is hozzájárul. A bankrendszer mérlegfőösszege mindhárom országban, illetve régióban 2009 elejétől kezdve csökken, ami részben a jegybanki mérlegek, illetve a piacokon lévő jelentős likviditás zsugorodásával, részben pedig a hitelezési aktivitás gyengülésével

1-7. ábra

Az EU bankrendszerének portfólióminősége és jövedelmezősége



Forrás: EKB EU banking sector stability report.

függ össze. Emellett fontos megemlíteni, hogy a strukturált termékek kibocsátásának csökkenésével, az árnyékbankrendszer visszaszorulásával a mérlegen kívüli aktivitás is mérséklődhet.¹¹ A magyar bankrendszer aktivitása tekintetében főként az eurozóna bankrendszerének mérlegszűkülése jelent kockázatot. Ha az anyabankok az ügyfelek keresletének lassulása által indokoltnál jobban csökkentik aktivitásukat és így külföldi hiteleiket, akkor a magyar leánybankok külföldi forrásainak kiáramlása felgyorsulhat, ami a hazai piacon is megnövelheti a hitelezés visszaesésének mértékét. A kockázatokat növeli, hogy az anyabankok nem konszolidált szemléletben (a leánybankok eredményeitől eltekintve) alacsony profitot vagy veszteséget termelnek jelenleg. Az alacsony profit miatt a bel-

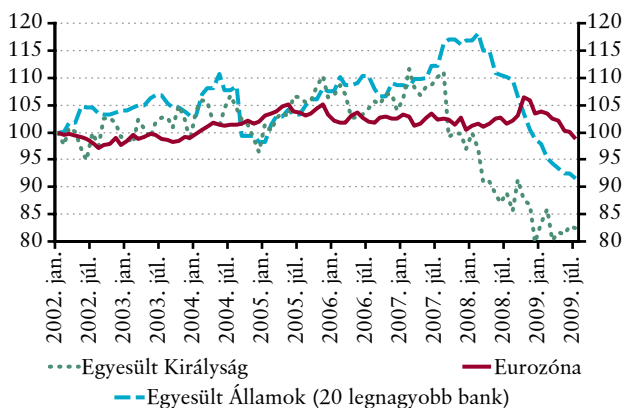
¹⁰ A Bloomberg információi szerint az EU bankrendszerében 2009 első félévében 50 milliárd euro körüli veszteségleírás történt, miközben a bankok összesen 70 milliárd euro friss tőkéhez jutottak.

¹¹ A mérlegen kívüli tételek nagyságáról bővebben lásd: *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, 2008. október http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=11578.

1-8. ábra

A fejlett országok bankrendszerének tőkeáttétele

(mérlegfőösszezsaját tőke) (2002. jan. =100)



Megjegyzés: Az EKB adatai alapján az Egyesült Királyság és az eurozóna esetén a tőkeáttétel a teljes bankrendszerre vonatkozik. A Bloomberg adatai alapján az Egyesült Államok esetén a tőkeáttétel a 20 legnagyobb bank súlyozott átlaga.

Forrás: EKB, Bloomberg.

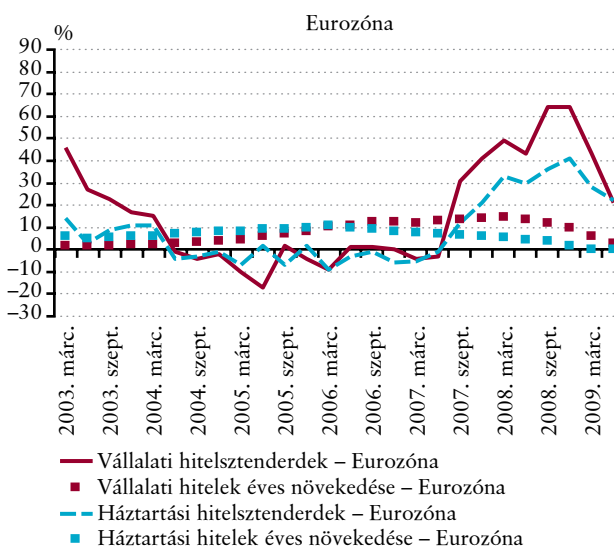
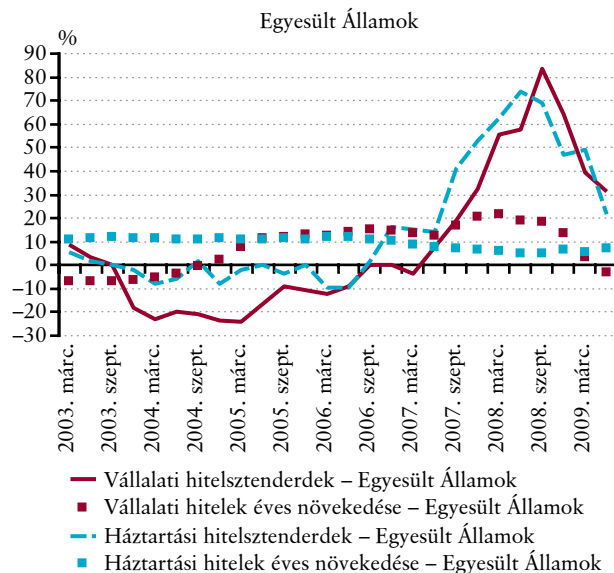
ső tőkeakkumuláció korlátozott, sőt sok intézménynél a veszteségek már csökkentik a tőkemegfelelést. Mindez az anyabankokat a korábbinál gyorsabb aktivitásbeli alkalmazkodásra kényszerítheti és felerősítheti a leánybankok profitjának repatriálását.

A bankrendszer időben elnyúló alkalmazkodási folyamata miatt a hitelezés szigorú nem árjellegű feltételei tartósan fennmaradhatnak.

A fejlett piacokon a banki hitelezési feltételek alakulása előre jelezheti a hitelezési aktivitás és ezen keresztül a realgazdasági konjunktúra lehetséges fordulópontjait.¹² A tőkeáttétel folyamatos leépítése, a tőkehelyzet javítása és a bankok alacsony kockázatvállalási hajlandósága miatt egyelőre nem látható a hitelezési feltételekben pozitív irányú változás (1-9. ábra). A Fed és az EKB által végzett hitelezési felmérések szerint az Egyesült Államok és az eurozóna bankszektora a piaci turbulenciák, a likviditási kockázatok növekedése, továbbá a romló makrogazdasági kilátások miatt egyértelműen szigorított a hitelek ár- és nem árjellegű feltételein a tavalyi évben. A két jegybank felmérése szerint 2009 első félévében a szigorú tendenciák fennmaradtak, ennek hátterében azonban a bizonytalan gazdasági kilátások, az alacsony kockázati tolerancia, továbbá iparág-specifikus problémák húzódnak meg, miközben a likviditási kockázatok háttérbe szorultak. Bár az árjellegű feltételek a jegybanki beavatkozások miatt javulnak, a szigorú hitelpiaci feltételek fennmaradása továbbra is alacsony jövőbeli hitelezési aktivitásra enged következtetni. Ezt a kockázatot mérsékli, hogy a

1-9. ábra

A hitelképességi standardok (a szigorítást és az enyhítést jelző bankok arányának különbsége) és az éves hitelnövekedés az Egyesült Államokban és az eurozónában



Forrás: EKB, Fed.

fejlett országokban a dezintermediáció folyamata erősödik. A nagyobb és erősebb vállalatok a tőkepiacról önállóan főként kötvénykibocsátással finanszírozzák magukat, hiszen a banki hitelekkel összehasonlítva a forrászerzésnek ez a módja olcsóbb. Jól mutatja ezt az árkülönbséget az, hogy a befektetési fokozatú vállalatok CDS-felára alacsonyabb, mint a bankoké, sőt annak nagysága már visszatért a válság előtti szintre (1-1. táblázat).

¹² Bővebben lásd: Cara Lown and Donald P. Morgan (2006): „The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey” *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 38(6), szeptember, 1575-1597. o.

1.2. A hazai pénzpiaci környezet javul, az ország sérülékenysége csökken, de mély recesszióval kell számolni

A régió országai, így Magyarország befektetői megítélése is nagymértékben javult. A javuló nemzetközi befektetői légkör és a kockázati étvágy erősödése miatt 2009 márciusa óta folyamatosan csökkent a kelet-közép-európai országok CDS-felára¹³ (1-10. ábra, 1-2 táblázat). A jelentős esés ellenére a CDS-felárak szintje azonban még mindig meghaladja a Lehman Brothers csődje előtti értékeket. A CDS-felárak csökkenése a régió számos országában tett lehetővé devizaalapú államkötvény-kibocsátást. Bár az államkötvény-sorozatok összegei alulmúlták, míg azok felárai jelentősen felülmúlták a 2008. október előtti szinteket, a kibocsátások bizonyították, hogy a régió államai képesek újra önállóan, a piacról finanszírozni magukat. Magyarország 2009 júliusában sikeres 1 milliárd euro összegű 5 éves futamidejű kötvénykibocsátást hajtott végre, az azonos futamidejű német államkötvény felett

425 bázispontos felárral, tovább növelve a hazánkkal szembeni bizalmat. Emellett az S&P hitelminősítő intézet a sikeres fiskális megszorítások miatt a magyar állam adósságminőségének kilátásait negatívról stabilra javította. A befektetők bizalmának további javulásában a régiós országok pénzügyi rendszereinek és gazdaságainak megerősödése is szerepet játszhat. Ez ideig a régiós GDP- adatok viszont igen kedvezőtlenül alakulnak. A balti államok súlyos recesszióban vannak, ami a lakásárak zuhanása miatt jelentős veszteségeket okoz a bankrendszernek. A régióban egyedül a kisebb nyitottsággal rendelkező Lengyelországban tapasztalható pozitív gazdasági növekedés. Külön problémát jelent Magyarországon, Lengyelországban és a balti országokban a devizahitelek magas aránya, ami továbbra is rendkívül érzékennyé teszi az érintett országokat egy külső kockázati prémiumsokkra.

1-2. táblázat

A régiós országok 5 éves CDS-felárai és fix kamatozású eurokötvény-kibocsátásai

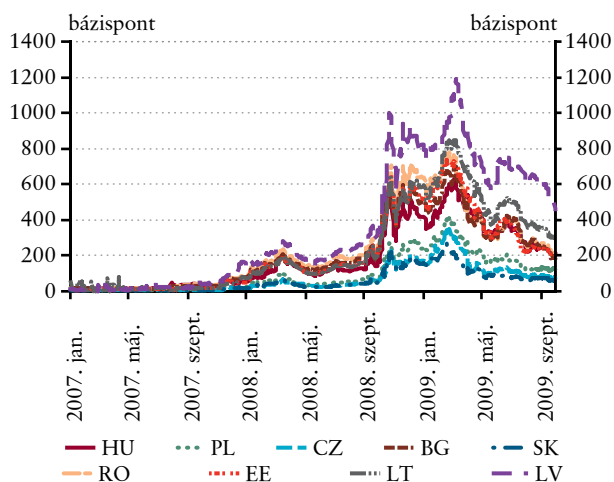
Ország	Kibocsátás	Futamidő (év)	Összeg (Milliárd euro)	Kupon (%)	Bund feletti felár (bázispont)
Lengyelország	2007. jan. 18.	15	1,5	4,50	32,2
Magyarország	2007. febr. 1.	10	1,0	4,38	28,3
Szlovákia	2007. máj. 15.	10	1,0	4,38	12,5
Litvánia	2007. okt. 29.	10	0,6	4,85	68,3
Lettország	2008. márc. 5.	10	0,4	5,50	163,8
Magyarország	2008. jún. 11.	10	1,5	5,75	120,8
Csehország	2008. jún. 11.	10	2,0	5,00	45,8
Románia	2008. jún. 18.	10	0,8	6,50	188,6
Lengyelország	2008. jún. 20.	10	2,0	5,63	98,8
Litvánia	2009. jan. 29.	7	0,1	9,95	647,6
Lengyelország	2009. febr. 2.	5	1,8	5,88	291,8
Csehország	2009. máj. 5.	6	1,5	4,50	163,8
Szlovákia	2009. máj. 21.	6	2,0	4,38	141,5
Litvánia	2009. jún. 22.	5	0,5	9,38	644,7
Magyarország	2009. júl. 28.	5	1,0	6,75	424,2

Forrás: Thomson Datastream, MNB.

¹³ Részletesebben lásd: Kisgergely Kornél: Mi mozgatta az államok CDS-felárát a pénzügyi turbulencia időszakában? (Háttér tanulmány I.), 2009. november, http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfle&resourcename=stajel_1_kisgergely_200911_hu.

1-10. ábra

A régiós országok 5 éves CDS-felárai és fix kamatozású eurokötvény-kibocsátásai



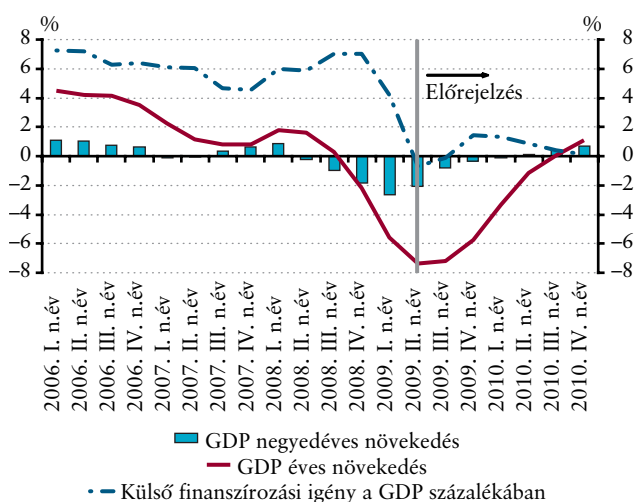
Megjegyzés: Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Csehország (CZ), Szlovákia (SK), Románia (RO), Bulgária (BG), Észtország (EE), Litvánia (LT), Lettország (LV).

Forrás: Thomson Datastream, MNB.

Hazánkban a magán- és közsféra mérlegének kiigazítása radikálisan csökkenti az ország sérülékenységének fő forrását, a külső finanszírozási igényt, de eközben fokozza a gazdasági recesszió mélységét. A fejlett gazdaságok átalakulása Magyarország nagyfokú pénzügyi és gazdasági integráltsága miatt itthon is a magánszektor alkalmazkodásához és a gazdaság visszaeséséhez vezet. Hazánkban az alkalmazkodás mértéke, más országokkal összehasonlítva, a magas nettó külföldi adósság miatt szükségszerűen gyorsabb és nagyobb. A gyors kiigazodás egyszerre vezet az ország sérülékenységének csökkenéséhez, azaz a külső finanszírozási igény eséséhez és a gazdaság jelentős visszaeséséhez. Várakozásunk szerint az ország GDP-arányos külső finanszírozási igénye a tavalyi 7,6 százalékot követően idén 0,9 százalékra csökkenhet, majd 2010-ben tovább mérséklődhet (1-11. ábra). A kockázatok abba az irányba mutatnak, hogy a vártnál még kisebb lehet az ország külső finanszírozási igénye a következő két évben. Árnyalja azonban a képet, hogy Magyarország adósságrátája nemzetközi összehasonlításban továbbra is magas és hosszú távon csak lassan csökkenhet.¹⁴ A külső egyensúly korrekciója a gazdaság teljesítményére gyakorolt negatív következmények nélkül nem mehet végre. A világgazdasági recesszió és a gazdasági szereplők alkalmazkodása miatt a magyar gazdaság 2008 közepe óta recesszióba süllyedt. Az idei 7 százalék körüli gazdasági visszaesést követően 2010-ben már csak egy kisebb visszaesés várható és 2011-ben már újra növekedhet a gazdaság.

1-11. ábra

A külső finanszírozási igény és a GDP változása Magyarországon



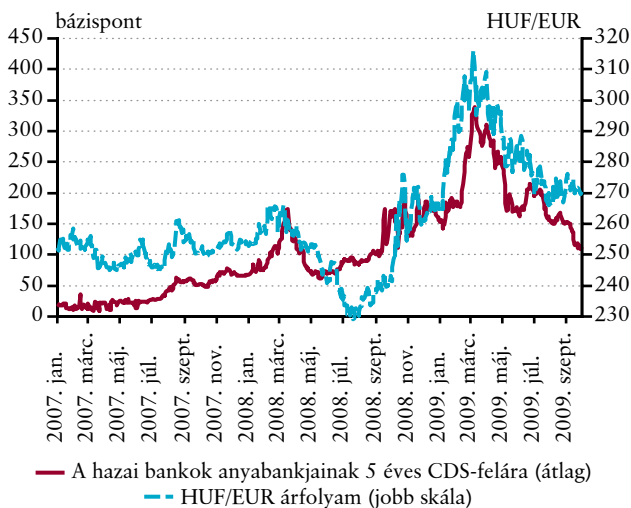
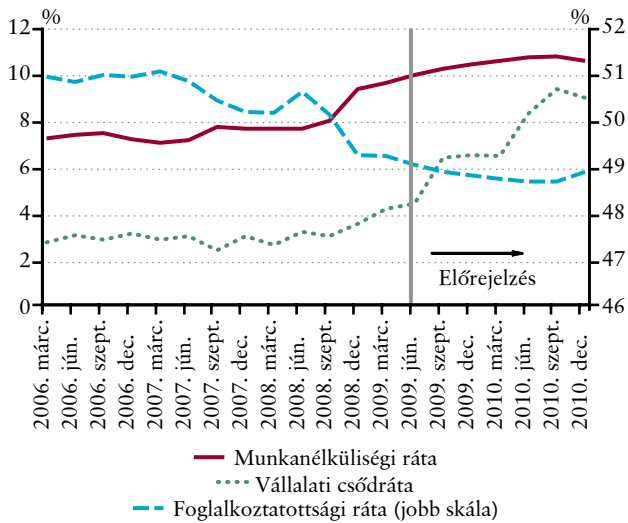
Forrás: KSH, MNB.

A magánszektor jövedelmi helyzete a gazdaság nagymértékű visszaesése miatt romlik, amit csak részben ellensúlyoz az adósságszolgálati költségek csökkenése irányába ható erősödő forintárfolyam és a mérséklődő külső finanszírozási költségek. A vállalati szektor jövedelmi helyzetét a külső és belső kereslet együttes csökkenése rendkívül kedvezőtlenül érinti. Az aktivitás mérséklődése főként az építőipart, a feldolgozóipart és a szolgáltatósztort sújtja. Ezen ágazatokban jelentősen megnövekedett az idei év első félévében a csődbe ment vagy felszámolás alá került vállalatok aránya, a csődráta meghaladta az 5 százalékot (1-12. ábra). Nemzetgazdasági szinten a csődráta jelenleg 4,5 százalékos körüli, ami meredeken tovább emelkedhet, és 2010 végén tetőzhet. A vállalatok a csökkenő jövedelmezőség ellensúlyozása érdekében bérben és létszámban alkalmazkodtak, ennek mértéke azonban eddig várakozásainktól elmaradt. Mindez a vállalati profitabilitás vártnál nagyobb csökkenését és a csődráta meredekebb emelkedését, vagy a bér- és létszámbeli alkalmazkodás felgyorsulását okozhatja. Bizonytalanságot hordoz, hogy a vállalatok vártnál kisebb alkalmazkodása a vállalati szektor vagy a munkaerőpiaci alkalmazkodás felgyorsulása esetén a háztartási szektor jövedelmi helyzetének romlásában csapódik-e ki a jövőben. Jelenlegi előrejelzésünk szerint a háztartások reálbére a vállalatok bérbeli alkalmazkodása miatt idén kismértékben mérséklődhet. Jövőre azonban, főként a gazdaság kisebb visszaesése és a személyi jövedelemadóterhelés csökkentése következtében már újra növekedhet. A munkanélküliségi ráta lassuló ütemben egészen 2010 második feléig emelkedhet, megközelítve a 11 százalékot. Eközben

¹⁴ Bővebben lásd: *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, 2009. április. http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=12306.

1-12. ábra

A magánszektor jövedelmi helyzetét befolyásoló reál- és pénzügyi változók Magyarországon



Forrás: Thomson Datastream, KSH, MNB.

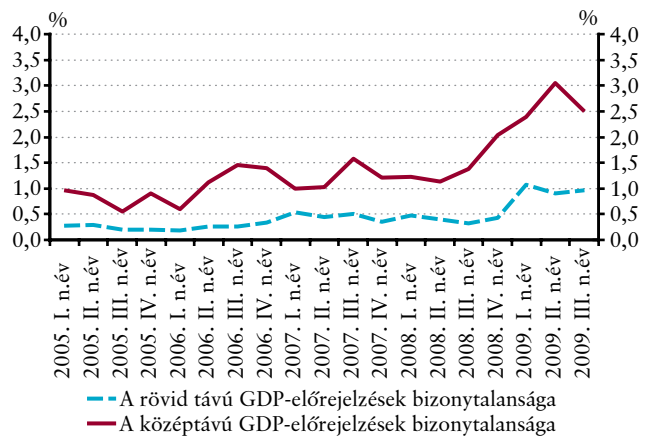
a foglalkoztatottsági ráta 49 százalék alá csökkenhet. A munkaerő-piaci folyamatokban fordulópontot csak 2010 utolsó negyedében várunk. Mindez összességében a háztartások jövedelmi helyzetét 2009-ben jelentősen, 2010-ben mérsékeltebben rontja. A jövedelmi helyzet szempontjából a vállalati és háztartási szektor devizában történő nagyfokú eladósodottsága miatt kiemelten fontos az árfolyam és a devizahitel-kamatok alakulása is. Kedvező fejlemény, hogy a forint árfolyama 2009. márciustól folyamatosan erősödött, és eközben a külföldi forrásköltségek mérséklődtek. A recessziós környezet miatt növekedő hitelkockázat és az erős lakossági vetélyverseny miatti magas finanszírozási költségek azon-

ban ezt a két hatást – főként a háztartási szegmensben – átmenetileg tompíthatják.¹⁵

A hazai gazdaság növekedési kilátásai javultak, de egy vártnál mélyebb és elhúzódó recesszió kockázata továbbra is magas. A konszolidáció ütemét, időzítését tekintve a legfontosabb bizonytalansági faktor fő kereskedelmi partnereink, az eurozóna növekedése. Kedvező fejlemény, hogy Németországban és Franciaországban 2009 második negyedében pozitív volt a gazdasági növekedés, ami az eurozónába exportáló kelet-közép-európai országok, köztük hazánk növekedési kilátásait javíthatja. Ennek ellenére még mindig számos – az eurozóna növekedése tekintetében – lefelé mutató kockázat van. Az eurozóna munkaerőpiaca rugalmatlan, így a szükséges létszámbeli alkalmazkodás csak elnyújtva játszódhat le. Emellett az európai bankok által elszenvedett veszteségek a portfólióromlás következtében jelentősen növekedhetnek, ami a fennmaradó negatív jövedelmezőség miatt növelheti a pénzügyi rendszer sérülékenységét. A jegybanki és kormányzati beavatkozások mértéke, a gazdaságösztönző csomagok nagysága nemzetközi összehasonlításban pedig alacsonynak tekinthető. A külső faktorok mellett azonban belső tényezők is növelik a hazai növekedési kockázatokat. Ezek közül kiemelendő a 2010-es költségvetés körüli bizonytalanság¹⁶ és a bankok gyenge hitelezési aktivitása. A prociklikusan viselkedő költségvetés és bankrendszer hozzájárulhatnak a gyenge belső keresletet

1-13. ábra

A GDP-előrejelzés bizonytalansága Magyarországon



Megjegyzés: A rövid távú előrejelzések bizonytalansága = a kérdőív (Reuters poll) kitöltésének időpontjában, az adott negyedévre vonatkozó negyedévelelőző negyedév évesített GDP növekedési ütemére adott elemzői előrejelzések szórása. Középtávú előrejelzések bizonytalansága = a kérdőív kitöltésének időpontjában, az adott és az azt követő évre vonatkozó évlév alapú GDP növekedési ütemére adott elemzői előrejelzések szórása.

Forrás: Reuters, MNB.

¹⁵ Bővebben lásd a 2.1. fejezetben.

¹⁶ Bővebben lásd: Jelentés az infláció alakulásáról, 2009. augusztus. http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbh_u_inflacio_hu&ContentID=12970.

fennmaradásához. A költségvetés prociklikus viselkedése főként az állami transzferok szűkülésének, valamint a 2009. júliusi áfa- és jövedékiadó-emelés fogyasztás-visszafogó hatásában ölt testet. Mindez a recessziós környezet miatt megnövekedő munkanélküliséggel és a pénzügyi vagyonvesztéssel együtt nö-

velheti a háztartások óvatossági megtakarításait. A bankrendszer prociklikus viselkedése főként a szigorú hitelezési feltételek fenntartásában nyilvánul meg.¹⁷ Ezen tényezők miatt a hazai növekedés jövőbeli piaci megítélésének bizonytalansága magas (1-13. ábra).

¹⁷ Bővebben lásd a 2.1. fejezetben.

2. A pénzügyi intézményrendszer kockázatai





A 2009. áprilisi „Jelentés a pénzügyi stabilitás” című kiadványában három fő veszélyforrást azonosítottunk, a pénzügyi rendszer alkalmazkodásának negatív reálgazdasági hatásait, valamint a magas likviditási és szolvenciakockázatokat. A likviditási kockázatok közül kiemeltük a hazai bankrendszer magas hitel/betét mutatóját, a külföldi forrásokra való nagymértékű ráutaltságot, a források rövidülését, a jelentős FX-swap állományt és a kulcsfontosságú pénzügyi piacok romló likviditását. A szolvenciakockázatok közül pedig a bankrendszer növekvő hitelezési veszteségekre, csökkenő profitabilitásra és a nyomás alá kerülő tőke megfelelésre hívtuk fel a figyelmet.

Az áprilisi jelentés publikálás óta a fejlett pénzpiacok stabilizálódásával, valamint a jegybank, a kormány és az anyabankok beavatkozása következtében a piaci és a likviditási kockázatok jelentősen csökkentek. A pénzügyi rendszer jelenleg bőséges forintlikviditással rendelkezik és a devizaswappiacok normalizálódása lehetővé teszi a különböző devizanemek közötti zavartalan átjárást. A pénzügyi rendszer kockázatelemzésének fókuszja a bankrendszer alkalmazkodására és a hitelportfólió romlásából eredő veszteségek nagyságára irányul (2-1. ábra).

A magánszektor alkalmazkodása következtében a pénzügyi rendszer hitelállománya folyamatosan csökken. A vállalatok és a háztartások a recessziós környezetre hitelkeresletük visszafogásával, míg a bankok a növekvő hitelkockázatok miatt a hitelek szigorú ár- és nem árjellegű feltételeinek fenntartásával reagálnak. A magánszektor nettó finanszírozási pozíciójának javulása a bankok hitel/betét mutatójának csökkenésében tükröződik. Mivel hazánkat a válság jelentős külső egyensúlyhiány mellett érintette, a kiugazodás a régiós átlaghoz képest gyorsabb, a hitel/betét mutató csökkenése nagyobb mértékű. A bankrendszer alkalmazkodása következtében azonban nemcsak a külföldi forrásokra való ráutaltság, de a devizahitelek visszafogása és a magánszektor devizabetét-elhelyezései miatt a devizaswap-állomány is csökken, azaz a devizaswap-piaci kitettség mérséklődik.

A hitelportfólió romlásából származó banki hitelezési veszteségek meredeken emelkednek. A legnagyobb mértékű portfólióminőség-romlás a vállalati projekthitelek és a fedezetlen háztartási hitelek esetén tapasztalható. A banki jelzáloghitelportfólió minőségének romlását és az ebből származó veszteségek nagyságát a bankok hatékony ügyfeladosság-menedzsmentje és az állam beavatkozása tompítja, illetve realizálódását időben simítja. A pénzügyi vállalkozásoknál ugyancsak megfigyelhető a hitelportfólió minőségének romlása, annak mértéke azonban jelentősen meghaladja a banki portfólióéét, ami a devizaalapú gépjármű-vásárlási hitelek jelentős arányával magyarázható. A banki portfólióban a vállalatoknál a hitelezési veszteségek további emelkedése várható 2010 végéig,

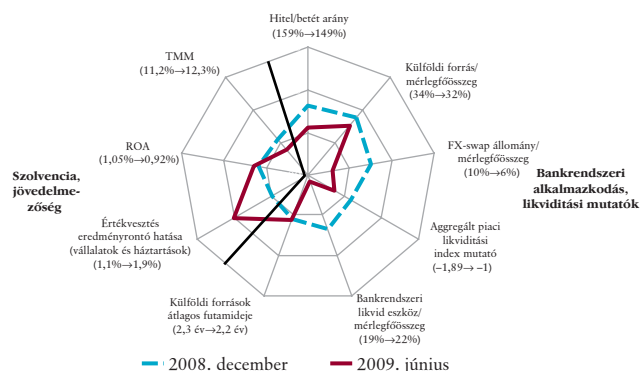
míg a háztartásoknál a következő év elejétől már lassú csökkenés prognosztizálható. A nem banki hitelportfólió veszteségei tovább növekedhetnek 2010 végéig.

A bankrendszer sokkellenálló képességének elsődleges forrása, a bankrendszer jövedelmezősége kedvező képet mutatott az elmúlt félévben. A növekvő kockázati költségek ellenére a hazai bankrendszer az első félévben a tavalyi év hasonló időszakával közel megegyező nyereséget ért el. A várakozásokon felüli teljesítmény nagy részét azonban egyedi tényezők magyarázták, ennek megfelelően a bankok a jövőben egyre kevésbé lesznek képesek ellensúlyozni a hitelezési veszteségek eredményrontó hatását, ami az eredményük folyamatos csökkenéséhez vezet. Ezt a tendenciát ugyancsak ronthatja, hogy a pénzügyi vállalkozások profitja már most is meredeken csökken, és vélhetően negatívvá válik az idei év végére. A pénzügyi vállalkozások veszteségessé válása nagymértékben ronthatja egyes bankcsoportok eredményeit.

A bankrendszer sokkellenálló képességének másik forrása, a tőkeellátottság ugyancsak kedvező képet mutat. A hazai bankrendszer tőkeereje jelentősen erősödött 2009 első félévében, a tőke megfelelési mutatók szintje nemzetközi összehasonlításban magas. A megfelelő tőkeellátottság két szempontból fontos. Egyrészt a tőkének képesnek kell lennie elnyelni a hitelezésből származó veszteségeket, másrészt a recessziót követő kilábalási szakaszban a hitelezésen keresztül támogatnia kell a gazdaság fellendülését. A jelenlegi szint a makrogazdasági alappályán kielégítő mértékű, a recessziós környezet várhatóan nem tesz szükségessé érdemleges tőkebevonást.

2-1. ábra

Legfontosabb kockázati mutatók alakulása 2008. december és 2009. június között



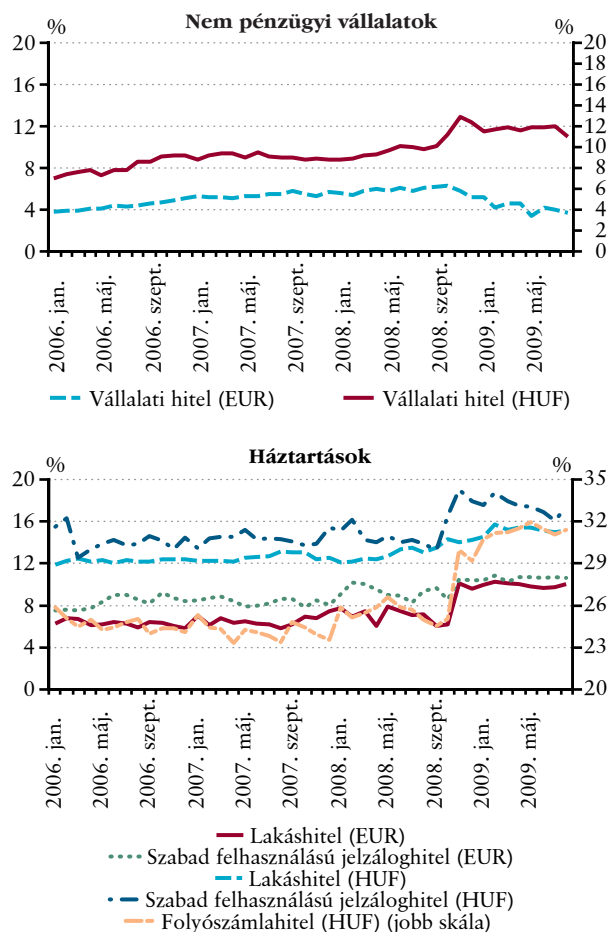
Megjegyzés: Standardizált mutatóértékek. 2005 eleje és 2009 júniusa közötti minimum és maximum közé 0 és 1 intervallumra skálázott mértékek. Az ábrán egyes mutatóknál az ábra középpontjához közelebb eső pontok jelölik az alacsonyabb kockázatot. Az egyes mutatók mögött zárójelben az adott mutató 2008. decemberi és 2009. júniusi értéke került feltüntetésre. Forrás: MNB.

2.1. A szigorú ár- és nem árjellegű feltételek hozzájárulnak a gyenge hitelaktivitáshoz

A szigorú árjellegű tényezők fennmaradnak, mivel a kockázati költségek emelkedése ellensúlyozta a külföldi forrásköltségek csökkenését. Minden banki hiteltermék esetén jelentősen növekedtek az újonnan meghirdetett kamatok 2008 novemberében, amit főként a likviditási feltételek drasztikus romlása miatt megemelkedett refinanszírozási költségek okoztak (2-2. ábra).^{18, 19} A korábban domináns szerepet betöltő svájci frank hiteltermékek szinte teljesen eltűntek a piacról. A bankok egyrészt tudatosan kiárazták ezen termékeiket, másrészt a hitelkockázat jelentős csökkentése érdekében szigorú hitelezési feltételeket szabtak. A piacon szinte csak forint- és euroalapú hiteltermékek maradtak, ezek kamatai a svájci frank alapú hiteltermékekkel összehasonlítva azonban magasabbak. A lakossági hitelkamatok a bankok devizafinanszírozási költségeinek csökkenése ellenére 2008 novemberét követően magas szinten stabilizálódtak. A bankok külső devizafinanszírozási költsége az EKB kamatcsökkentése és az ország CDS-felárának esése miatt 2009 tavasztól mérséklődött.²⁰ Ennek ellenére a lakossági hitelkamatok 2008 novembere óta nem csökkentek, aminek két fő oka lehetett. Egyrészt a bankok a hitel/betét mutató javítása miatt magas, sokszor két számjegyű lakossági betéti kamatokot hirdettek meg, függetlenül a jegybanki alapkamat alakulásától.²¹ Ezzel párhuzamban a recessziós gazdasági környezet miatt jelentősen megemelkedtek a hitelkockázatok, illetve a kockázati költségek, amit a bankok a hitelkamatokban érvényesítettek. A vállalati hitelek esetén eltérő tendencia rajzolódik ki. Az euroalapú termékeknel 2008 októberét követően folyamatos csökkenés figyelhető meg. Eközben a forintalapú vállalati hiteleknel a kamatok a jegybank 2009. augusztusi kamatcsökkentései után mérséklődtek. A kamatok jövőbeli alakulása szempontjából fontos kérdés, hogy mennyire lesznek versenyképesek a forinthitelek az euroalapú hitelekkel szemben. A lakossági hiteleknel a bankok kiélezett betéti versenye és hitelkockázatának növekedése miatt a forint- és devizaalapú hitelkamatok nem változtak, így a jelentős különbség 2009 augusztusáig fennmaradt. 2009 szeptember-októberében viszont számos 10 százalékos körüli kamattal rendelkező forint alapú jelzáloghitel-konstrukció jelent meg a bankok kínálatában, így várhatóan a jövőben a forint- és deviza-jelzáloghitelek kamata közötti különbség csökkenhet. A vállalati hitelek-

2-2. ábra

A banki értékesítésben jelentős szerepet játszó termékek hiteldíjai



Megjegyzés: A háztartási hiteleknel THM (teljes hiteldíj-mutató), a vállalati hiteleknel kamatláb. Új hitelszerződések adatai.

Forrás: MNB.

nél az euroalapú hitelkamatok a forintalapú hitelkamatokhoz viszonyított gyorsabb csökkenése a különbség növekedését okozta egészen 2009 augusztusáig, ez az eltérés bár kismértékben de ugyancsak csökkenhet a jövőben. A kamatok alakulása tekintetében a legfontosabb kockázat, hogy a bankok nem képesek pontosan felmérni a jövőbeli hitelkockázatokat,

¹⁸ Az euroalapú háztartási jelzáloghiteleknel az emelkedéshez hozzájárult, hogy a piacra számos nagybank lépett be.

¹⁹ A bankok kamatszprede azt mutatja, hogy a megemelkedett finanszírozási költségek csak részben kerültek áthárításra. Bővebben lásd a 2.5. fejezetben.

²⁰ Ezt a hatásmechanizmust ugyanakkor tompíthatta, hogy 2008 utolsó negyedében a bankok a forrásköltségek növekedését csak részben hártották át az ügyfelekre, így a finanszírozási költségek csökkenését is csak részben követhették a hitelkamatok.

²¹ Augusztusban a legnagyobb bankoknál az akciós betéti kamatok 10-11 százalék körül maradtak, ami átlagosan 50 bázispontos csökkenést jelent júliushoz képest. Eközben a jegybanki alapkamat július végétől augusztus végéig 150 bázisponttal csökkent.

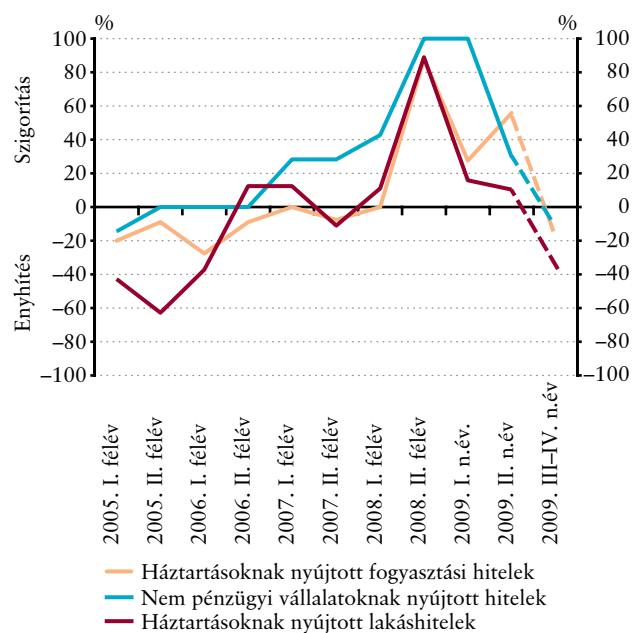
és ezért a várható veszteségnél valószínűleg magasabb prémie-umot érvényesítenek a kamatokban, ami a szigorú árjellegű feltételek fennmaradása miatt akadályozhatja a gazdasági fellendülést.

Mind a vállalati, mind a háztartási hitelezés feltételei tovább szigorodtak, de a szigorítások erősödési üteme lelassult.

A nemzetközi tendenciákkal összhangban idén tovább mérséklődött a magyar bankok hitelezési hajlandósága, illetve szigorodtak a vállalatok és a háztartások hitelezési feltételei (2-3. ábra). A szigorítás üteme azonban jelentősen lelassult, hiszen egyre kevesebb bank folytatja a már most is nagyon szigorú hitelezési feltételek további szigorítását. A szigorítások elsősorban már nem a likviditási kockázatokkal, hanem elsősorban a gazdasági visszaesés várható hatásával és a banki kockázatkerüléssel magyarázhatóak. A nem árjellegű feltételek romlása a vállalatoknál elsősorban fedezeti követelmények szigorításában és a maximális futamidő mérséklésében, míg a lakosságnál a minimális önrész megemelésében

2-3. ábra

A nem pénzügyi vállalatok és háztartások hitelezési feltételeinek alakulása



Megjegyzés: A skála a szigorítók és az enyhítők piaci részesedésének különbségét mutatja. A pozitív érték azt jelenti, hogy a bankok többsége szigorít a hitelezés feltételein.

Forrás: MNB.

(LTV csökkenésében), a havi törlesztés jövedelemhez viszonyított arányának, valamint a hitelfedezeti arányának a csökkenésében jelentkezett. A szigorú hitelpiaci feltételek fennmaradása a bankrendszer és a makrogazdaság közötti kölcsönhatás felerősödése miatt jelentős növekedési kockázatot jelent. Pozitív fejlemény ugyanakkor, hogy 2009 utolsó negyedévétől a bankok a szigorú feltételek fokozatos enyhítését tervezik minden hitelszögmenyben.

Jelentősen lassult a magánszektor hitelezése; fordulópontra csak 2010 végén, 2011 elején várható.

A hazai vállalatok belföldi bankhiteleinek állománya már 2008. november vége óta folyamatosan csökken (2-4. ábra). 2008 utolsó negyedévében nagyon jelentős, közel 140 milliárd forintos esés volt megfigyelhető.^{22,23} Ezt követően a visszaesés negyedéves mértéke mérséklődött (90–100 milliárd forint), de továbbra is jelentősnek tekinthető. A banki hitelek csökkenése nagyobb mértékben érintette a rövid lejáratú hiteleket, amelyeket jellemzően forgóeszköz-finanszírozásra használnak, de a hosszú lejáratú, beruházási célú hitelfelvétel is visszaesett. Vállalati méret szerint vizsgálva a kis- és középvállalatok hitelezése a nagyvállalatok hitelezéséhez képest jobban csökkent. Denomináció szerint nem látható egyértelmű tendencia; mind a devizahitel- mind pedig a forinthitel-állomány csökkent. A belföldi banki hitelek mellett a nem banki vállalati hitelek is csökkenést mutattak. Azonban fontos megemlíteni, hogy a belföldi hiteleket a külföldi közvetlen hitelek növekedése részben ellensúlyozta. Ez azonban vélhetően nem a kis- és középvállalatok, hanem a nagyvállalatok forrásellátottságát javította. Az értékelést ebben az esetben nehezíti, hogy a külföldi hitelek egy része vélhetően a már megszavazott, de még ki nem fizetett osztalékokhoz kötődik. Emiatt a külföldi hitelek felfutásából nem lehet a gazdasági aktivitás élénkülésére következtetni. A vizsgált időszakban a lakossági bankhitelezés dinamikája is jelentősen lassult. Míg korábban az állomány havonta átlagosan 100 milliárd forinttal növekedett, 2008 novemberétől az állomány már közel változatlan szinten maradt. A bankhitelezés lassulását teljes egészében a devizaalapú jelzáloghitelek visszaszorulása okozta. Fontos ugyancsak megemlíteni, hogy a háztartások nem banki hitelállománya (gépjárműhitel és -lízing) a bankival szemben nagymértékben csökkent, ami összességében a lakosság teljes hitelállományának zsugorodását eredményezte 2009 első félévében. Várakozásunk szerint a hitelezés újbóli felfutása késve követi a gazdasági fellendülést.²⁴ A külső kereslet fellendülését, a beruházások beindulását és a csődráták csökkenését, valamint a

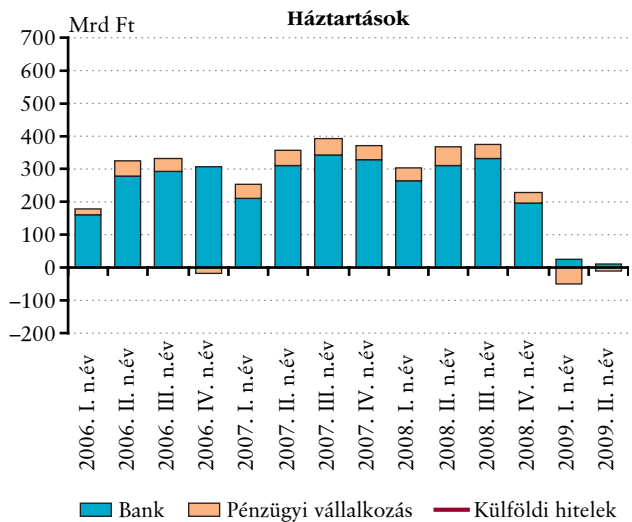
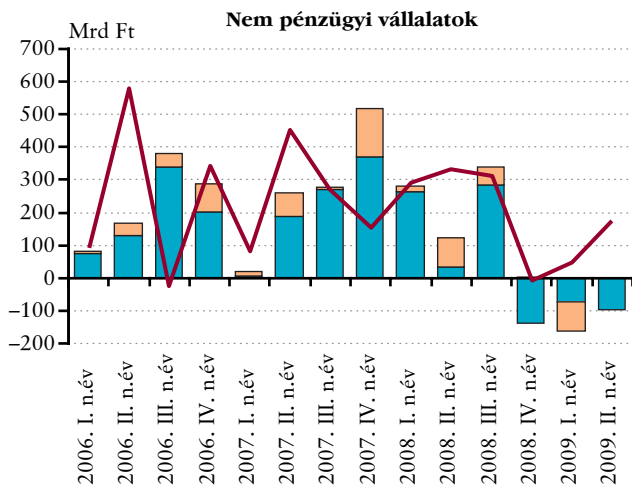
²² Fontos kiemelni, hogy az alternatív finanszírozási csatornák (szállítói finanszírozás) beszükülése miatt a bankhitelekre való ráutaltság jelentősen megnövekedhetett ebben az időszakban. Emiatt a banki hitelállomány folyamatos csökkenése jelentős finanszírozási problémát sejtet.

²³ Az állami devizahitelek igénybevételének és a jegybank 6 hónapos devizaswaptenderen való részvételének a feltétele a vállalati hitelezés fenntartása. Az eddig használt hatósági eszközök mérsékeltek, de főként a hitelkereslet mérséklődését kiváltó tényezők miatt nem voltak képesek megakadályozni a vállalati hitelezés visszaesését.

²⁴ Laeven, Luc–Valencia, Fabian (2008): Systemic Banking Crises: A New Database. IMF Working Paper No. 08/224. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>.

2-4. ábra

A magánszektor hitelállományának változása



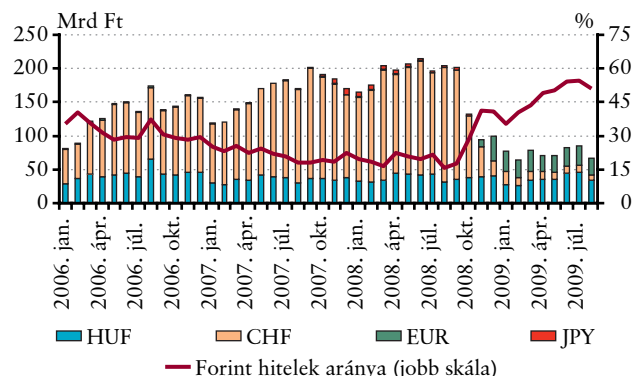
Megjegyzés: A hitelek változását az árfolyambatástól megtisztítottuk.

Forrás: MNB.

munkanélküliség újbóli mérséklődését követően 2010 végén, 2011 elején várható, hogy a hitelállományok újra számottevő növekedésnek indulnak.

2-5. ábra

A lakosság újonnan felvett bankhiteleinek devizaösszetétele



Forrás: MNB.

A lakossági hitelfelvétel a svájci frank alapú hitelektől a forint- és euroalapú konstrukciók felé toldott.

A lakossági nettó hitelfelvétel-csökkenésének fő oka nem a lejáró állományok emelkedése, a meglévő hitelek előtörlesztése, hanem az új hitelfelvételek jelentős visszaesése. Jelenleg a banki új hitelértékesítés volumene kevesebb mint a fele a 2008-as szintnek (2-5. ábra). A jelalapú termékek teljesen eltűntek a piacról, és a svájci frank alapú hiteleket is már csak néhány kisbank nyújtja. A kínálat főként a forint- és az euroalapú hitelek irányába toldódik. A forinthiteleknél 2009 második negyedévében a folyószámlahitelek kerültek előtérbe, júliusban pedig megnövekedett a lakásvásárlásra felvett, támogatott hitelek nagysága. A hitelkérelmeket még a lakástámogatási rendszer szigorítása előtt nyújtották be az ügyfelek, de csak a harmadik negyedévében történt a folyósítás. Az eurohitelek értékesítésének emelkedését főként a szabad felhasználású jelzáloghiteleknél lehetett megfigyelni. A kamatelőny miatt az euroalapú, főként jelzálogfedezettel rendelkező hitelek térnyerésére a jövőben is lehet számítani. A forinthitelezés felfutását a kockázati prémium és ezen keresztül a jegybanki alapkamatláb csökkenése támogathatja.

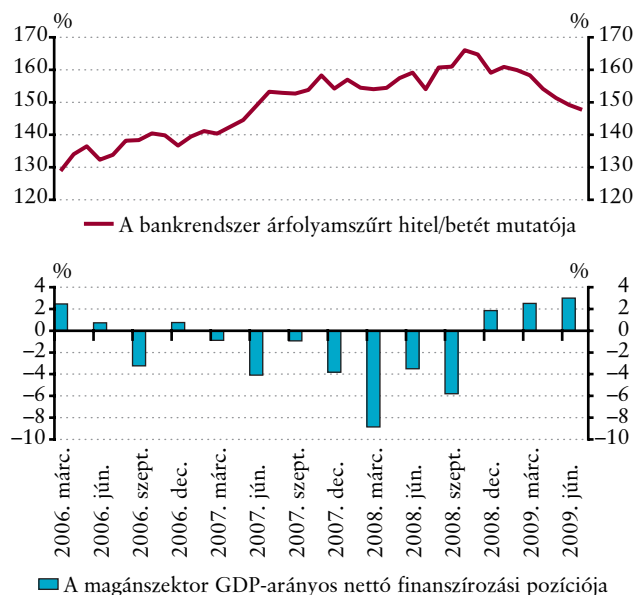
2.2. A bankrendszer a finanszírozási kockázatok csökkentésével alkalmazkodik az új környezethez, miközben a pénzügyi piacok működése normalizálódik

Az ország sérülékenységének mérséklődése, azaz a magas külső finanszírozási igény esése és a megtakarítások összetételének megváltozása a bankrendszer magas hitel/betét mutatójának nagymértékű csökkenését okozza.

Hazánkban alapvetően a magánszektor nettó finanszírozási pozíciója és a bankok magatartása²⁵ határozza meg a bankrendszer hitel/betét arányát. A megtakarítási formák közötti átrendeződés rövid távon azonban ugyancsak befolyásolja a mutató alakulását. A megtakarítás szerkezetét pedig nemcsak a háztartások döntései befolyásolják, hanem az államadósság alakulása és a forint/deviza alapú állampapír-finanszírozás aránya is. A bankrendszer 100 százalék feletti – az elmúlt években jelentősen növekvő – hitel/betét aránya azt mutatja, hogy a magánszektor bankrendszerrel szembeni adóssága emelkedett, amit a bankrendszer külföldről finanszírozott. 2008 utolsó negyedévében és 2009 első félévében a magánszektor elkezdte leépíteni a tőkeáttételét, és ezért már nettó megtakarítói pozícióba került, ami nagyban hozzájárult a bankrendszer hitel/betét mutatójának csökkenéséhez, azaz a finanszírozási kockázatok mérséklődéséhez (2-6. ábra). A hitel/betét mutatót további két hatás is javította. Egyrészt a bankrendszer a kiélezett betéti verseny következtében jelentős forrást vont el más megtakarítási formáktól, elsősorban a befektetési jegyekből és a készpénzalapú megtakarításból. Másrészt az állam, nagyrészt az IMF-hitelből, refinanszírozta a lejáró forint állampapírokat 2009 első félévében. A felszabaduló likviditás (a tulajdonosok korábban államkötvényekben tartott pénze) betét formájában ugyancsak a bankrendszerbe áramlott. Várakozásunk szerint a bankrendszer és azok ügyfelei folytatják a megváltozott pénzügyi és makrogazdasági környezethez való alkalmazkodásukat. A makrogazdasági alappályán a magánszektor 2011–2012-ig nettó megtakarítói pozícióban marad, ami hozzájárul a hitel/betét mutató további csökkenéséhez. A javuló pénzügyi helyzet miatt az állam finanszírozási lehetőségei azonban jelentősen javultak a forint állampapír-aukciók összegei már visszatértek a válság előtti szintre, valamint a bankbetétől eltérő befektetési formák újra attraktívvá váltak 2009 harmadik negyedévében. Emiatt vélhetően csökken az állampapírból és a befektetési alapokból bankbetétbe áramló likviditás nagysága vagy akár vissza-

2-6. ábra

A magánszektor nettó finanszírozási pozíciója és a bankrendszer hitel/betét aránya



Megjegyzés: Az ügyfélhiteleknek a nem pénzügyi vállalati hiteleket és kötvényeket, a háztartási hiteleket, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, a költségvetési és az önkormányzati hiteleket, az önkormányzati kötvényeket vettük figyelembe. Ügyfélbetéteknek a nem pénzügyi vállalatok betéteit, a háztartási betéteket, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások betéteit, a költségvetési és az önkormányzati betéteket vettük figyelembe. A hitel/betét mutatót az utolsó időszak árfolyamával szűrtük. A magánszektor nettó finanszírozási pozíciója a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások pozíciója. Negatív (pozitív) nettó finanszírozási pozíció igényt (megtakarítást) jelent.

Forrás: MNB.

áramlás is elképzelhető. Összességben tehát a magánszektor és a bankrendszer folytatódó alkalmazkodása miatt a hitel/betét mutató tovább csökkenhet, a csökkenés üteme azonban – a megtakarítási szerkezet visszarendeződése miatt – várhatóan a korábbiaknál csak kisebb mértékű lehet.

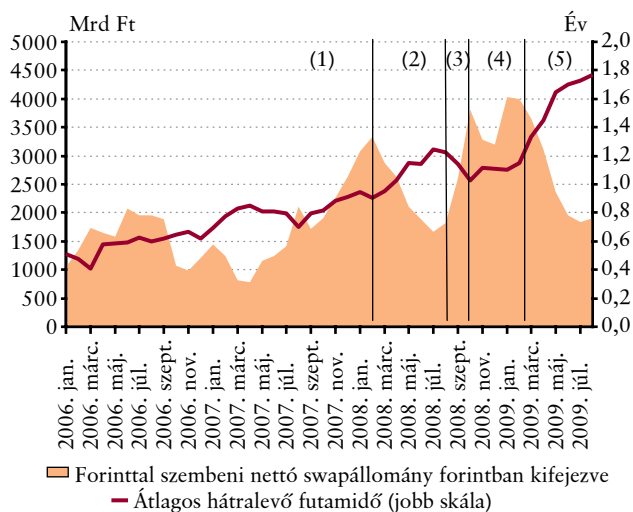
A magyar bankrendszer hitel/betét mutatóbeli alkalmazkodása regionális összehasonlításban erős. Miköz-

²⁵ Több hazai bank esetén a tulajdonos a hitel/betét arány csökkentését és a belföldi források növekedését várja el.

zahitelekkel összehasonlítva rövidebb lejáratúak, így a bankrendszer rendkívül érzékeny a swappiaci folyamatokra. 2008 októberében, a nemzetközi pénzügyi turbulencia hatására a hazai swappiacok kiszáradása likviditási zavarokat okozott a bankrendszerben, növekedett a devizaswapok megújítási kockázata (a megújítás hiányában növekedhet a bankrendszer nyitott nettó devizapozíciója), és a forint árfolyamának leértékelődése miatt emelkedtek a (swap határidős lába miatti) letéti követelmények. A nemzetközi pénzügyi feltételek javulása, valamint a jegybank, az állam és az anyabankok támogatása együttesen normalizálták a helyzetet. Kiemelten fontos azonban, hogy a bankrendszer devizaswap-piaci kitettsége fokozatosan leépüljön, azaz a bankok mérlegen belüli pozíciója záródjon. A devizaswap-állományt három fontos hatás befolyásolja.²⁷ Az összetételhatás akkor befolyásolja a devizaswap-állományt, ha a bankok ügyfelei stabilan tartva a hitelek és a betétek összegét, megváltoztatják annak denominációs struktúráját. A volumenhatás akkor jelenik meg, ha devizaeszközök növekedése vagy csökkenése nagyobb vagy kisebb, mint a devizaalapú források növekedése vagy csökkenése. A harmadik tényező az árfolyamhatás. Az árfolyam leértékelődése esetén a swapügylet határidős lába miatt a bankoknak a letéti követelmény devizaösszegét növelniük kell. Ehhez a pótlólagos devizalikviditási-igényhez a bank legtöbbször forintlikviditása felhasználásával, egy újabb devizaswappal jut hozzá. A hazai bankrendszer devizaswap-állományának jelentős felépülése az elmúlt években főként a volumenhatásnak, a devizahitelezés felfutásának volt köszönhető (1. időperiódus). A devizaeszközök és ezen belül a devizahitelek emelkedésétől jelentősen elmaradt a devizaforrások növekedése. 2008. márciustól 2008. szeptemberig viszont jelentősen csökkent a devizaswap-állomány (2. időperiódus). Az árfolyam erősödése mellett a swapállomány csökkenését az ügyfélbetétek megváltozott denominációs összetétele okozta: a forintbetétek aránya csökkent, míg a devizabetétek aránya emelkedett. Ezzel ellentétes, egyben erősebb hatás érte a swapállományt az árfolyam nagymértékű gyengülése és az eszközök-források devizális szerkezetének megváltozása miatt 2008. szeptemberben-októberben (3. időperiódus). A vállalatok forintHITELEKET devizára váltották, a vállalatok és a háztartások devizabetéteiket forintra cserélték, az árfolyam korrekciójára számítva. 2008 végén elkezdődött a devizahitelek állományának leépülése, a swapállomány csökkenése irányába ható volumenhatást azonban 2009 márciusáig semlegesítette az ellentétes irányú árfolyamhatás (4. időperiódus). 2009 márciusában a swapállomány historikusan magas szintről tartósan csökkenni kezdett (5. időperiódus). Ekkor már mind az árfolyamhatás mind pedig a volumenhatás a csökkenés irányába hatott. A devizahitelek visszaszorulása tovább csökkentette a magánszektor banki adósságának állományát, miközben – fő-

2-9. ábra

A hazai bankrendszer devizaswap-állománya és a devizaswap-ügyletek átlagos hátralevő futamideje



Megjegyzés: Az állomány nettó swapkitettséget mutat, az átlagos hátralevő futamidő bruttó állományon értelmezendő. Az ábrán a számok a vizsgált időperiódusokat jelentik.

Forrás: MNB.

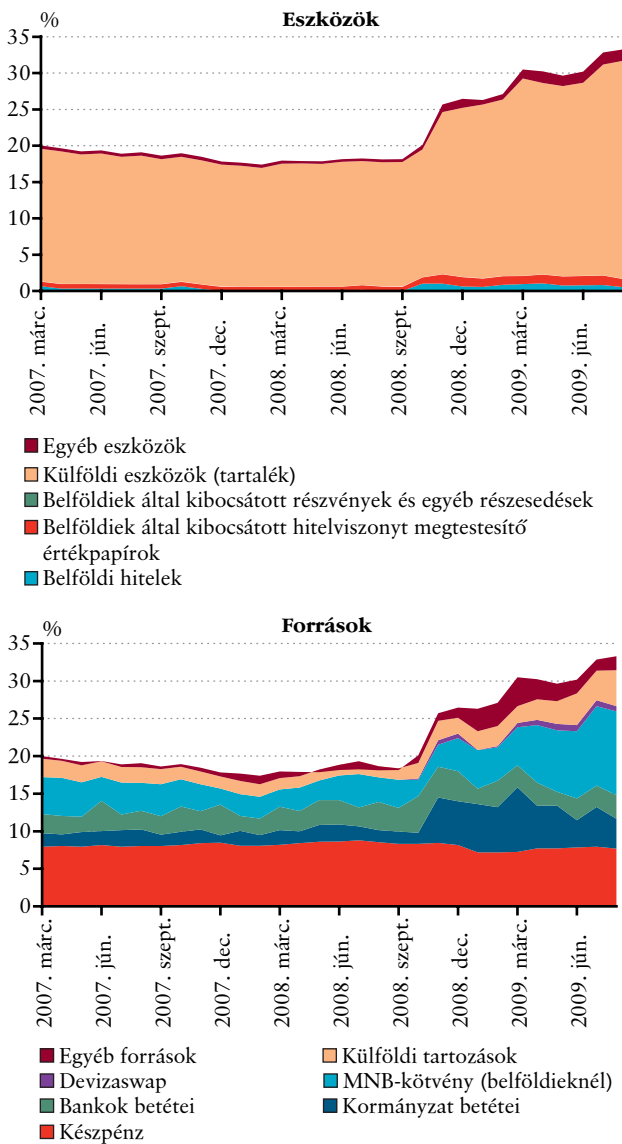
ként a devizaalapú betételhelyezés következtében – emelkedtek a banki követelések. Mind a vállalati, mind a háztartási devizabetétek állománya jelentősen emelkedett. A vállalatok esetében ezt a folyamatot azzal lehet magyarázni, hogy a vállalatok egy része a határidős piacokon fedezte exportbevételét, így a válságot követően az export visszaesésével túlfedezetté vált a pozíciójuk, és nyitott devizapozícióba kerültek. Aktivitásuk csökkenésével a fölös likviditást tehát azért helyezték devizabetétekbe, hogy zárják a devizapozíciójukat. Háztartások esetében a forint árfolyamának magas volatilitása magyarázhatja a devizabetét-elhelyezést. A devizaswap-piaci kitettség tartós leépülése a gazdasági szereplők alkalmazkodásával, a devizahitelek további visszaszorulásával párhuzamosan mérseklődhet. Mindez nagyban hozzájárul a bankrendszer sérülékenységének csökkenéséhez.

A finanszírozási mellett a bankok eszközoldali likviditása is javult. A bankrendszer likviditása nemcsak a finanszírozási kockázatok csökkenése, hanem az eszközoldali likviditási pozíció erősödése miatt is jelentősen javult. A jegybanki lépések (tartalékcsoökkentés, fedezetkör-bővítés, új hitelkonstrukciók) és az állam lejáró forintkötvényeinek devizahitel-felvételből történő refinanszírozása miatt jelentősen növekedett a bankrendszer forintlikviditása. A bankok MNB-nél elhelyezett egynapos betét- és kéthetes kötvényállománya 2009 közepére elérte a 4000 Mrd forintot, ami a

²⁷ Mák István–Páles Judit: Az FX-swappiac szerepe a hazai pénzügyi rendszerben, *MNB-szemle*, 2009. május. <http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=mak-pales>.

2-10. ábra

A Magyar Nemzeti Bank mérlege a GDP arányában



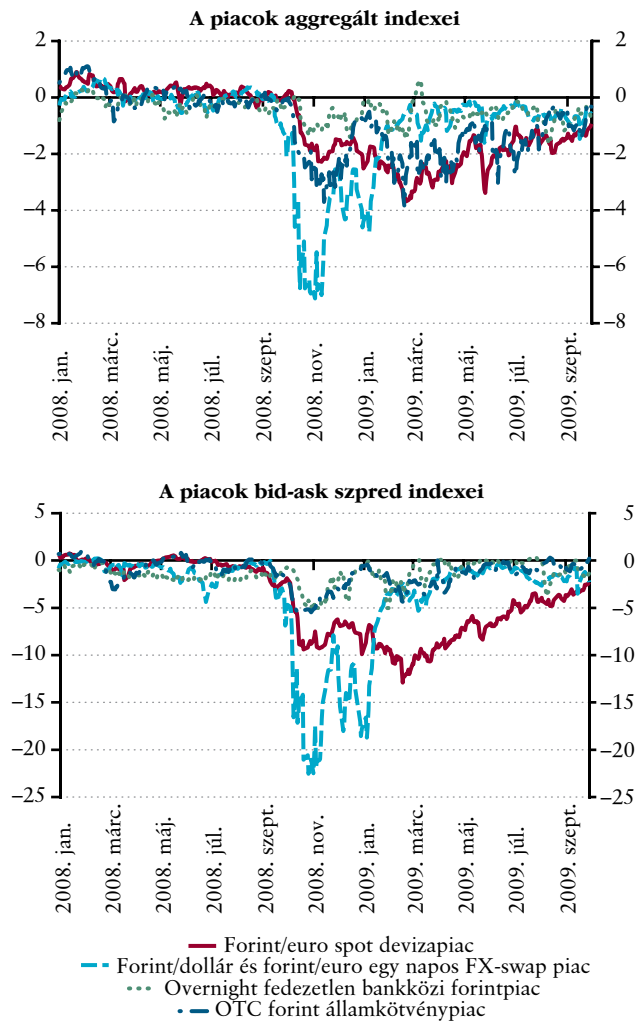
Megjegyzés: Az eszközállományi adatok alakulása változatlan árfolyamon számítva (2007. márciusi EUR/HUF árfolyam került rögzítésre).

Forrás: MNB.

jegybank forrásainak közel 40 százaléka, a hazai bankrendszer mérlegfőösszegének pedig közel 15 százaléka. Ez a fokozatosan felépülő forint likviditás-többlet hozzájárult ahhoz, hogy a hitelintézetek likviditási feszültsége oldódjon (2-10. ábra). Jelenleg a bankok hitelezési döntéseit nem a likviditási megfontolások, hanem a kockázatvállalási hajlandóság, illetve a profitkilátások determinálják. A kedvezőtlen makrogazdasági és pénzügyi környezet miatt a hitelkockázatok vi-

2-11. ábra

Az aggregált, a vételi és az eladási árak közti különbséget mérő likviditási indexek részpiacokonként²⁹



Megjegyzés: A 0 érték az indexek hosszú távú átlagát jelenti.

Forrás: Reuters, MNB.

szont jelentősen növekedtek, miközben a bankok kockázati toleranciája jelentősen csökkent az elmúlt félévben. Mindez abban tükröződik, hogy a bankrendszer a szigorú ár- és nem árjellegű hitelezési feltételek fenntartásával nem közvetít bőséges likviditást a reálszférának.²⁸ A bőséges forintlikviditás csak akkor áramolhat a hitelezési aktivitáson keresztül a reálszférába, ha a hitelhez való hozzájutás feltételei javulnak. Abban az esetben, ha a konjunkturális kilátások jelentős ja-

²⁸ Ha a bankok hiteleznének, akkor kereskedelmi banki pénzt teremtve megnőne a bankrendszer mérlegfőösszege, de a jegybankpénz állománya eközben nem változna.

²⁹ A módszertanról bővebben lásd: Varga Lóránt–Páles Judit: A magyar pénzügyi piacok likviditásának alakulása – mit mutat az MNB új aggregált piaci likviditási indexe? http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=pales_judit_varga_lorant.

vulása és az ország kockázati primumának jelentős csökkenése nem várható, akkor a hitelkamatok mérséklése, illetve a hitelhez való jutás könnyítése csak növekvő állami szerepvállalással, főként (a bankrendszer hitelkockázatainak átvállalásával) garancianyújtással érhető el.

A kulcsfontosságú pénzügyi piacok működésének normalizálódása ugyancsak hozzájárult a bankrendszeri likviditási kockázatok csökkenéséhez. Négy pénzügyi piacot tekintünk kulcsfontosságúnak: a spot deviza-, a devizawrap-, a bankközi és az állampapírpiacokat. Mind a négy piacon – amit főként a vételi és eladási árak közötti különbség csökkenése mutat – jelentősen javult a likviditás az elmúlt fél évben (2-11. ábra). A spot forintpiac kivételével az összes többi piacon a vételi és eladási árak közötti különbség visszatért a 2008. október előtti alacsony szintre. A spot devizapiacra a továbbra is fennmaradó kedvezőtlen árjellegű tényezőket az árfolyam csökkenő, de továbbra is magas volatilitása magyarázza. A devizawrappiac működése normalizálódott. Nemcsak a vételi és eladási árak közötti különbség, hanem az implikált és a bankközi forinthatározam közötti távolság is minimá-

lisra esett. Emellett a jegybanki swapeszközök igénybevétele is jelentősen csökkent. A bankok már 2009. április vége óta nem kötnek egynapos swapügyletet a jegybankkal, az új három- és hathónapos swapügyletek volumene pedig jelentősen visszaesett. Emellett pedig emelkedett a piacon kötött swapügyletek hátralevő futamideje is (2-9. ábra). A bankközi piacon az árjellegű feltételek ugyancsak nagymértékben javultak, a forgalom azonban továbbra is alacsony maradt. Ennek viszont nem az elégtelen forintlikviditás vagy a magas partnerkockázatok az oka, hanem éppen a túlzott forintlikviditás és a szűk kamatfolyosó. A válság előtti állapothoz képest szűk (200 bázispont helyett 100 bázispont széles) kamatfolyosó és a minden bank számára rendelkezésre álló bőséges forintlikviditás miatt a bankok nem egymást hitelezik, így a volumenrel súlyozott átlagos bankközi kamat tartósan a kamatfolyosó alján helyezkedik el. Az állampapírpiacra mind az ár- mind a volumenalapú likviditási indexek javultak. A nemzetközi befektetői környezet javulása és a kereslet élénkülése miatt az elsődleges kibocsátások és a másodlagos forgalom visszatért a válság előtti szintekre, bár továbbra is élénk volatilitás figyelhető meg.

2.3. A pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztető kockázatok közül a hitelezési kockázat a legjelentősebb

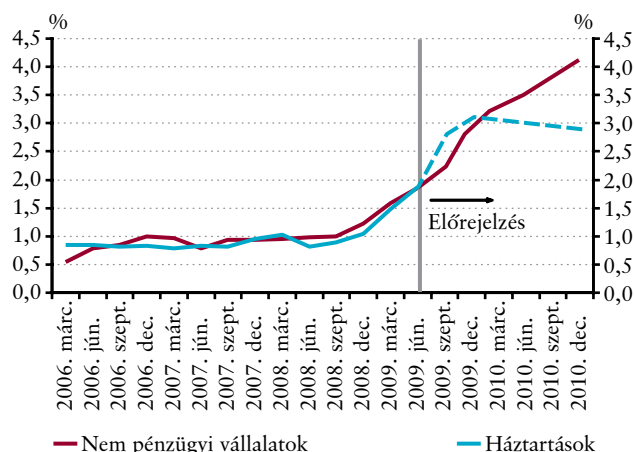
A bankrendszer vállalati és háztartási portfóliójának hitelezési veszteségrátája megháromszorozódhat, és korábbi várakozásunknak megfelelően 2009 végére 3 százalékra növekedhet. A portfólióminőség vizsgálatánál az értékvesztés eredményrontó hatása, azaz a várható hitelezési veszteség tekinthető a legmegbízhatóbb mutatónak.³⁰ A hitelek arányában számított hitelezési veszteség azt mutatja, hogy várhatóan a hitelek hány százaléka nem kerül majd megtérülésre, ezért szokták ezt a mutatót a várható veszteséggel összevetni, és kockázati költségnek is nevezni. A bankok vállalati és háztartási hitelportfóliójában a hitelezési veszteségráta 1 százalék volt 2008 végén, ami 2009 júniusára közel 2 százalékra növekedett (2-12. ábra). A háztartási devizahiteleknél a romló hitelportfólió-minőséget és az ebből származó várható veszteséget főként az árfolyam leértékelődése, a devizakamatok emelkedése és a negatív jövedelmi sokk okozta. A vállalatoknál az előbbi hatásokon túl a gyengülő külső kereslet és ennek következtében a csődráták emelkedése ugyancsak a portfólióromlás irányába hatott. A hitelezési veszteségráta növekedéséhez az is hozzájárult, hogy a hitelezés dinamikája jelentősen lassult, a bankok háztartási hitelállománya már csak kismértékben emelkedik, míg a vállalati hitelállomány jelentősen csökken. Mivel további portfólióromlás várható, – miközben a hitelállomány csökkenése folytatódhat – a hitelezési veszteségek aránya az idei év végére a korábbi várakozásunknak megfelelően 3 százalékra emelkedhet. Az előtűnk álló portfólióromlás főként a gazdasági recesszió következménye. A vállalatoknál a csődráta, míg a háztartásoknál a munkanélküliség jelentős emelkedése rontja az ügyfelek hitelvisszafizetési képességét 2009-ben.

A hitelezési veszteségek aránya a csődráta meredek emelkedése miatt 2010-ben a vállalatoknál tovább emelkedhet, míg a háztartásoknál a munkanélküliség növekedésének lassulása³¹, az árfolyam erősödése, a reálbér emelkedése és a banki köve-

2-12. ábra

A bankrendszer nem pénzügyi vállalati és háztartási hitelportfóliójának veszteségrátája

(az értékvesztés eredményrontó hatása a hitelportfólió arányában)



Forrás: MNB.

teléskezelés hatékonyságának javulása miatt kissé csökkenhet.³² A háztartások esetén jelentősek a felfelé mutató kockázatok. A vállalatok vártnál nagyobb munkaerő-piaci alkalmazkodása magasabb hitelezési veszteségeket okozhat a háztartási szektorban. Jelentős portfólióromlásra a vállalati projekthitelek és a háztartási fedezetlen hitelek esetén számíthatunk. Jelzáloghitelek esetében a fedezetek leértékelődése jelenthet kockázatot. Ez a kockázat azonban a lakásárak kismértékű csökkenése és a bankok követeléskezelésének erősítése miatt egyelőre alacsony. Az elmúlt években megfigyelhető kismértékű emelkedést követően a hazai lakásárak csak 6 százalék³³ körüli mértékben csökkentek az első félévben.³⁴ Árnyalja azonban a képet, hogy ez a lakásár-statisztika alapvetően aggregált tendenciákat tükröz, és főként olyan tranzakciókhoz kötődik, ahol egyetlen ingatlan cserél tulajdonost.

³⁰ Részletesebben lásd: Balás Tamás: A bankrendszer hitelportfóliójának minőségét leíró mutatók összehasonlítása (Háttér tanulmány III.), 2009. november, http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=stabjel_3_balas_200911_hu.

³¹ A munkanélküliség változását összhangba lehet hozni a hitelezési veszteségráta alakulásával. Mivel a munkanélküliség növekedése 2010-ben lelassul (a munkanélküliség növekedése csökken), így ezzel konzisztens a hitelezési veszteségek kismértékű csökkenése a késleltetési hatások mellett is.

³² Az IMF októberi stabilitási jelentése alapján az eurozónában a vállalatok esetén az értékvesztés portfólióhoz viszonyított aránya a 2008-as 0,3 százalékról 0,7 százalékra növekedhet 2009-ben, majd kissé csökkenhet 2010-ben. A háztartások esetén ez az arány 2008-as 0,5 százalékról 1 százalék felé emelkedhet 2009-ben, majd mérsékelten csökkenhet 2010-ben. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/index.htm>.

³³ Részletesebben lásd: Horváth Áron-Körmendi Gyöngyi: A hazai lakásárak alakulása (háttér tanulmány).

³⁴ A Magyarországinál sokkal nagyobb volatilitást mutatnak a környező országok, főként a balti országok, Bulgária és Románia lakásárai. 2001 és 2008 között ezekben az országokban a lakásárak évente átlagosan több mint 20 százalékkal emelkedtek. Az eszközárborok kipukkanásával azonban 2009-ben már 30 százalék feletti lakásár-csökkenés volt megfigyelhető.

Amennyiben több problémás ügyfél hitelének kezelése abba a fázisba jut, hogy az ingatlanfedezet érvényesítésre kerül, és (a normál értékesítéshez képest gyorsabb eljárást végrehajtva) elérverezik az ingatlanokat, akkor a – gyors és egyszerre több ingatlanra vonatkozó – kényszerértékesítés nagymértékű diszkonttal történhet. Ez a jelenlegi árverezési adatok alapján további 30 százalékkal csökkentheti a hitelfedezet értékét. Az ingatlan értékesítésének elkerülése azonban mind a bank mind az ügyfél érdeke, ez tükröződik az árverezésre bocsátott lakások alacsony számában (havi 200 darab körüli árverés).³⁵ A háztartások erős hitel-visszafizetési hajlandósága, a bankok hatékony követeléskezelési tevékenysége és az állami támogatás következtében alacsony maradhat a nem teljesítő jelzálog-hitelek aránya.³⁶

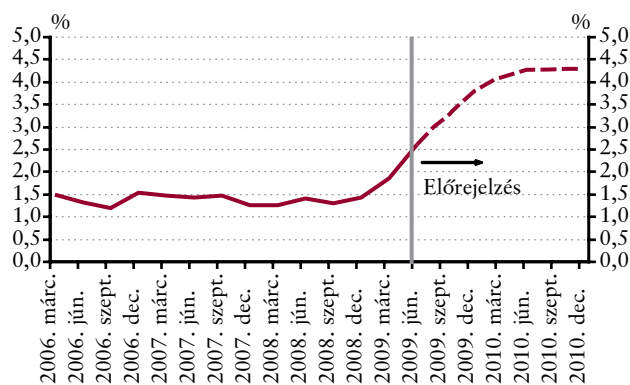
A hitelek újrastrukturálása pozitív jelenség, hiszen javítja az ügyfelek hitel-visszafizetési képességét, ugyanakkor lehetőséget ad a bankoknak arra, hogy csökkentsék a hitelezési veszteségek fedezésére elkülönített céltartalékokat. A bankrendszer a veszteségek elkerülése vagy elnyújtása érdekében újrastrukturálja a hitelportfóliókat és erősíti a „work-out” tevékenységet, különösen a háztartási hitelek esetén.³⁷ Ezt a folyamatot támogatja egy új törvény és annak végrehajtási rendelete is, ami lehetővé tette, hogy állami garancia mellett áthidaló kölcsönt nyújtsanak a bankok a nehéz helyzetbe került, jelzáloghitelekkel rendelkező adósok számára.³⁸ A hitelek újrastrukturálása pozitív jelenség, hiszen csökkenti az ügyfelek havi adósságszolgálati költségét, és ezáltal elkerülhetővé válhat a nem teljesítés. Ugyanakkor a hitelek újrastrukturálásával a bankok képesek javítani a számvitelileg kimutatott nem teljesítő portfólió nagyságát, így csökkenthető a jövőbeli várható veszteségek fedezésére elkülönített céltartalék. Az újrastrukturált hitelek mellett kiemelten fontos a bankok prudens céltartalékolási magatartása a vállalati projekthitelek, bullethitelek (tőkét a futamidő végén törlesztő termékek) és a befektetéssel kombinált jelzáloghitelek esetében.

A banki hitelportfólióval összehasonlítva a pénzügyi vállalkozásoknál nagyobb mértékű lehet a portfólióromlás. A lakossági reáljövedelem és a foglalkoztatottság csökkenése jelentősen rontja a háztartások hitel-visszafizetési képességét. A háztartások hitel-visszafizetési hajlandósága a fedezetlen hiteleknél alacsonyabb, mint a fedezett hitelek esetén. Ebből adódóan, mivel a pénzügyi vállalkozások főként devizaalapú gépjármű-finanszírozásra szakosodtak, portfóliójuk minőségét különösen kedvezőtlenül érintheti a recessziós gazdasági környezet. A pénzügyi vállalkozások hitelportfóliójában a hitelezési veszteségráta 1,4 százalék volt 2008 év végén, ami 2009 júniusára 2,6 százalékra növekedett (2-13. ábra). Mivel a kedvezőtlen gazdasági környezetnek a hitelportfólió minőségére gyakorolt hatása elhúzódhat, valamint a pénzügyi vállalatok hitelportfóliója vélhetően tovább zsugorodik, 2009 végére 4 százalékos veszteségrátát prognosztizálunk.

2-13. ábra

A pénzügyi vállalatok ügyfélhitel-portfóliójának veszteségrátája

(értékvesztés eredményrontó hatása a hitelportfólió arányában)



Forrás: MNB.

³⁵ Részletesebben lásd: Homolya Dániel–Szigel Gábor: A bankok háztartási hitelezéséhez kapcsolódó követeléskezelése (Háttér tanulmány IV.), 2009. november, http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=stajel_4_homolya_szigel_200911_hu.

³⁶ A bankok az esetek többségében az átstrukturálással nem csökkentik az ügyfelek adósságterheit. A hitelek futamidejének meghosszabbításával csökkentik a havi törlesztőrészlet nagyságát annak érdekében, hogy az ügyfél hitel-visszafizetési képességét javítsák, ezáltal elkerüljék vagy kitolják, illetve simítsák a problémássá váló hitelekből eredő veszteségeket.

³⁷ Részletesebben lásd: Homolya Dániel–Szigel Gábor: A bankok háztartási hitelezéséhez kapcsolódó követeléskezelése (Háttér tanulmány IV.), 2009. november, http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=stajel_4_homolya_szigel_200911_hu.

³⁸ 2009. évi IV. törvény a lakáscélú kölcsönökre vonatkozó állami készfizető kezességéről.

2.4. A bankrendszer az erős jövedelemtermelő képesség és tőkehelyzet miatt képes a növekvő hitelezési veszteség elnyelésére

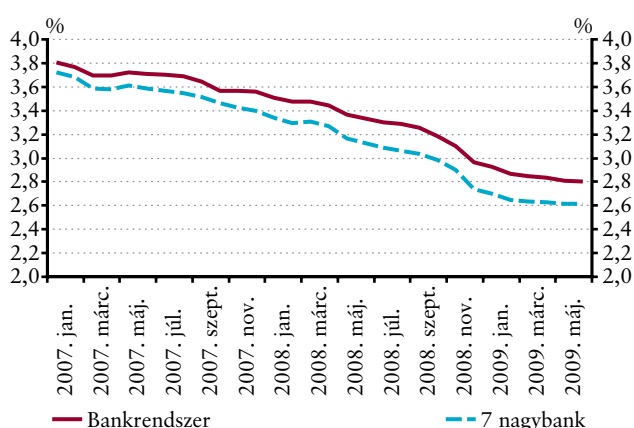
A jövedelmezőség legfontosabb forrása, a kamatjövedelem csak a forintárfolyam-hatás miatt emelkedik. Az első félévben a kamatjövedelem közel 6 százalékkal volt magasabb, mint 2008 első félévében. A kamatjövedelem növekedése két alapvető esetben következhet be: egyrészt ha a bankok növelik a kamatmarzsukat (azaz a hitelkamatok jobban növekednek, mint a forrásköltségek), másrészt, ha a bankrendszer eszközállománya emelkedik. Az eszközök forintban kifejezett állományának emelkedését az aktivitás növelése vagy a forint árfolyamának gyengülése okozhatja. Ha tehát egy bank jelentős mennyiségű devizaeszközzel rendelkezik, akkor a hazai deviza árfolyamának gyengülése esetén a nominális kamatbevétel változatlan kamatmarzs és aktivitás mellett is tud növekedni.³⁹ A kamatmarzs a 2008. június végi 3,3 százalékos szintről 2,8 százalékos szintre csökkent (2-14. ábra). A legjelentősebb esés 2008 októberé és 2009 márciusa között volt megfigyelhető, amikor a meredeken emelkedő külföldi és belföldi forrásköltségeket a bankok csak részben hártották át a hitelfelvevőkre (ez különösen igaz a 7 legnagyobb bankra). 2009 márciusa után a külföldi forrásköltségek csökkenni kezdtek, ugyanakkor az erős lakossági betéti verseny fennma-

radt, így, bár kismértékben, de tovább szűkült a kamatmarzs. Változatlan árfolyam mellett a vállalati hitelek állománya 2009 első félévében alacsonyabb volt, mint 2008 első félévében. Háztartási hitelek esetében az állomány kismértékben meghaladta a tavalyi év hasonló időszakai értékét. Az eszközállomány számottevő emelkedését így főként az eredményezte, hogy a forint árfolyama 2009 első félévében az euróval szemben közel 15, míg a svájci frankkal szemben közel 20 százalékkal gyengébb volt.

A bankrendszer első féléves profitja a jelentős hitelezési értékvesztés ellenére messze a várakozások felett alakult. A bankszektor 2009. júniusig közel 188 milliárd forintnyi értékvesztést képzett, ami egyharmadával haladja meg a teljes 2008. évi értéket, és közel 6,5-szerese – 158 milliárd forinttal volt magasabb – a tavalyi első féléves értéknek. Ennek az értékvesztéstöbbletnek mintegy kétharmadát a háztartási és a vállalati portfólióra elszámolt értékvesztés teszi ki. Ezt a jelentős mértékű veszteségnövekedést a bankok más eredménytételük többletével ellensúlyozni tudták, így az első félévben a tavalyi év első félévéhez hasonló nagyságú 190 milliárd forintos profitot mutattak fel (2-15. ábra). A céltartalékképzés előtti profit nagysága jelentősen, 70 százalékkal meghaladta a tavalyi év azonos időszakának értékét. A legjelentősebb profitnövelő tényező a pénzügyi műveletek eredménye volt, amely a tavaly első félévi pénzügyi műveletek eredményének a dupláját tette ki, és közel akkora volt, mint a teljes 2008-as esztendőben. A bankrendszer a forgatási célú értékpapírokon (főként állampapírokon) – az előző évi veszteségekkel szemben – folyamatosan növekvő nettó nyereséget ér el. A korábban leírtaknak megfelelően, második tényezőként a nettó kamatjövedelem növekedése ugyancsak hozzájárult a hitelezési veszteségek kompenzálásához. Harmadik tényezőként említhető, hogy számos bank a működési költségek csökkentésével javította hatékonyságát. Ezt pozitív fejleménynek tekintjük, mivel tartósan javítja a bankrendszer jövedelemtermelő képességét. Végül negyedik tényezőként néhány bank esetén az osztalékbevételek is növekedtek. Az első féléves folyamatok alapján a bankrendszer az idei év végén várhatóan jelentős mértékű profitot fog felmutatni. Mivel a profitot – a költséghatékonyság-javítást leszámítva viszont –

2-14. ábra

A bankrendszer és a 7 legnagyobb bank kamatmarzsa



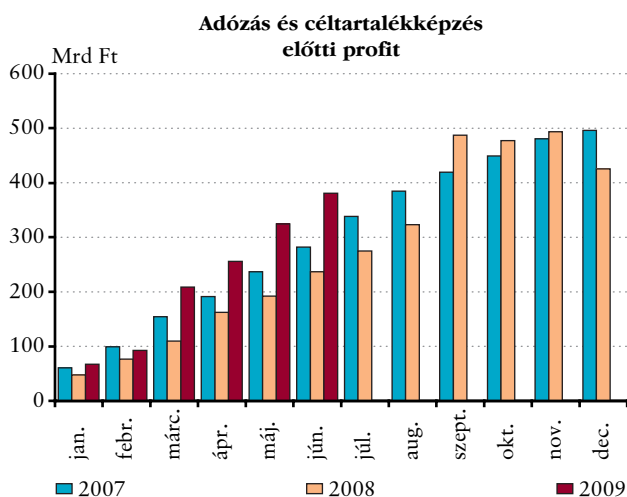
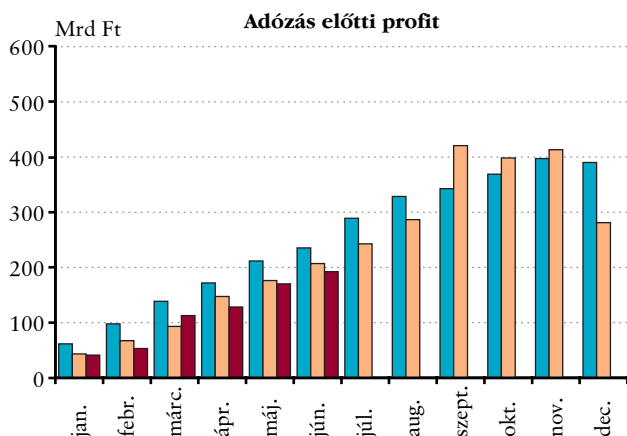
Megjegyzés: kamatmarzs: (12 havi gördülő kamatbevétel–12 havi gördülő kamatkiadás)/12 havi számtani átlag kamatozó eszközök.

Forrás: MNB.

³⁹ Ezt másképpen úgy lehetne magyarázni, hogyha ceteris paribus leértékelődik az árfolyam, akkor a devizahitelek törlesztőrésze megnő, így forintban a bankoknak nagyobb bevétele keletkezik a kamatfizetésből. A tőketörlesztés esetén ez az összefüggés nem áll fenn, mivel a bank az eszköz és forrás különböző denominációjából eredő árfolyamkockázatot mérlegen kívül zárja.

2-15. ábra

A bankrendszer adózás és céltartalékképzés előtti profitja



Forrás: MNB.

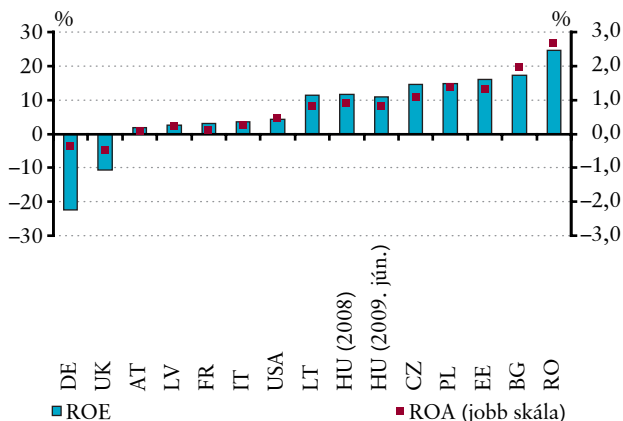
egyszeri tényezők duzzasztják, a jövő évben nem számítunk a kedvező jövedelmezőség fennmaradására. A bankok a növekvő kockázati költségeket megpróbálják részben a kamatmarzsban érvényesíteni. A kamatmarzs növekedése azonban várhatóan nem lesz képes a hitelezési veszteségeket elnyelni, így a profit fokozatosan csökkenhet. Összességében tehát a bankrendszer adózás előtti profitja idén a korábbi 2009. áprilisi stabilitási jelentésben közölt 100-200 milliárd forint közötti előrejelzésünket meghaladhatja, míg a 2010-es 150-250 milliárd forintos előrejelzésünket jelentősen alulmúlhatja. Fontosnak tartjuk újra kiemelni, hogy indokolt a 2009–2010-es eredmények tőkét növelő, teljes visszaforgatása.

A veszteséges bankok száma azonban növekszik. A bankrendszer gördülő egyéves eszközarányos nyeresége (ROA) 0,9 százalék, míg a tőkearányos nyeresége (ROE) 12,7 százalék volt 2009 első félévében (adózott eredmény alapján a ROA 0,8 százalék és a ROE 10,9 százalék). Ez kismértékű csökkenést jelent 2008 végéhez képest. A jövedelmezőség

2-16. ábra

A hazai bankrendszer jövedelmezőségi mutatói nemzetközi összehasonlításban

(2008)

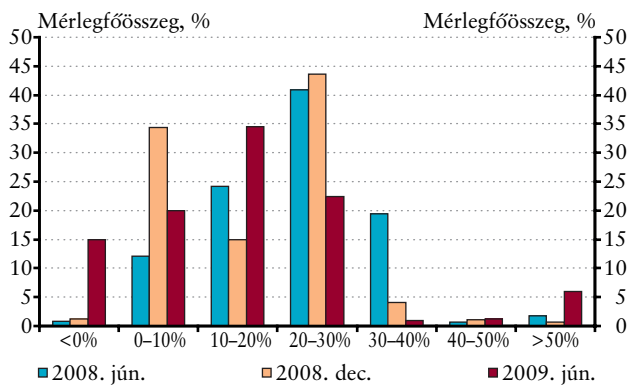


Megjegyzés: Adózott eredményalapú mutatók. Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Csehország (CZ), Szlovákia (SK), Románia (RO), Bulgária (BG), Észtország (EE), Litvánia (LT), Lettország (LV), Egyesült Királyság (UK), Egyesült Államok (USA), Franciaország (FR), Németország (DE), Olaszország (IT), Ausztria (AT). Magyarország esetén a 2009 első félév végi adat gördülő 12 havi adózott eredmény alapján.

Forrás: EKB EU banking sector stability report, IMF FSI-adatbázis.

2-17. ábra

A bankrendszeri ROE eloszlása



Megjegyzés: éven belüli adózás előtti eredménnyel számolva.

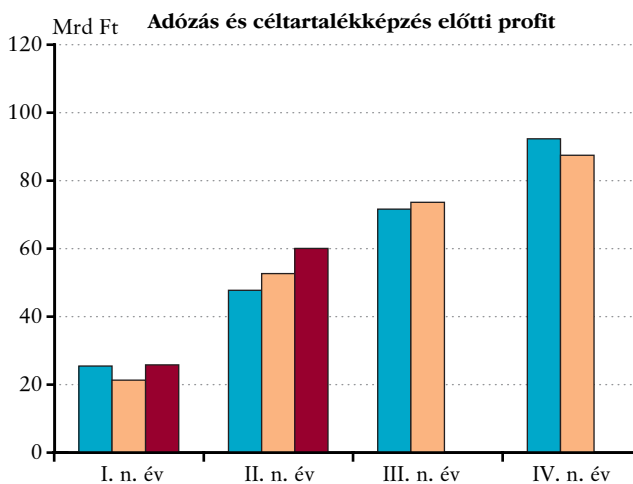
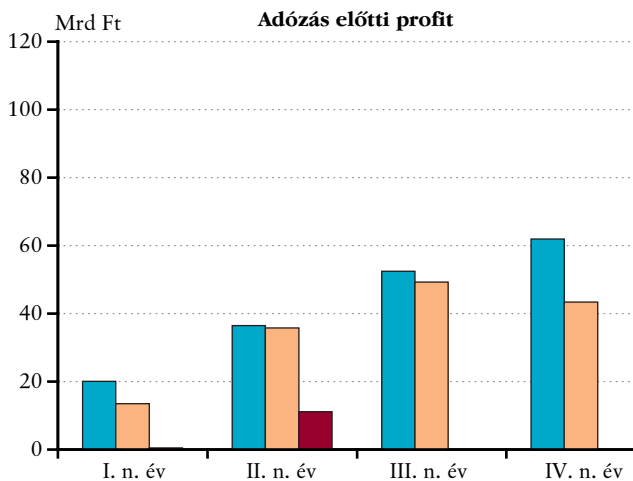
Forrás: MNB.

nemzetközi összehasonlításban kedvezőnek tekinthető (2-16. ábra). A várakozáson felüli profittaljesítmény nagyban javítja a bankrendszer sokkellenálló képességét. Ugyanakkor fontos megemlíteni, hogy a nyereség néhány nagybanknál koncentráldódik. Míg a mérlegfőösszegek alapján az elmúlt évben elhanyagolható volt a veszteséges bankok aránya, 2009. júniusra ez az arány 15 százalékra növekedett (2-17. ábra).

A pénzügyi vállalkozások jövedelmezősége még pozitív, de a jövőben veszteségek várhatóak, ami nagyban csökkentheti az érintett bankcsoportok konszolidált

2-18. ábra

A pénzügyi vállalatok adózás és céltartalék-képzés előtti profitja



Forrás: MNB.

eredményét. 2009 első felében a pénzügyi vállalkozásoknál is nagymértékben nőtt a kockázati céltartalék. Az 50 milliárd forintos, szektorszintű összeg háromszor magasabb a korábbi év hasonló időszakának értékénél, sőt 15 százalékkal felülmúlja a teljes, 2008-as esztendőben képzett értéket. A jövedelmezőséget ugyancsak rontotta, hogy a pénzügyi műveletek eredménye elmaradt a korábban megszokottól. Az eredményrontó tényezőket részben ellensúlyozta az, hogy a pénzügyi vállalkozások kamateredménye az idei év első felében a korábbiakhoz hasonló dinamikával tovább növekedett, ebben azonban jelentős szerepet játszott a korábbiaknál gyengébb árfolyam. Ennek következtében a pénzügyi vállalkozások nyeresége az első félévben 11 milliárd forintra apadt, ami a tavalyi első féléves érték harmada (2-18. ábra). Ezalatt az ér-

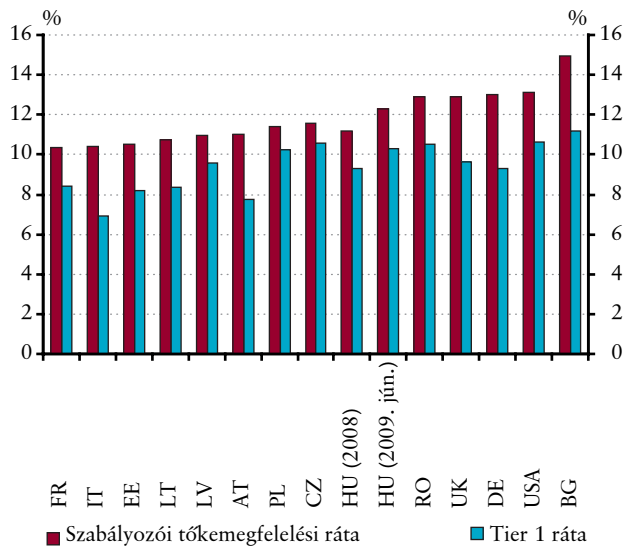
tékvesztés-képzés előtti profit csak kis mértékben emelkedett. 2009 első félévében a veszteséges vállalatok száma is jelentősen növekedett, mérlegfőösszeg-alapon arányuk elérte a 40 százalékot. A hitelkockázati költségek további növekedése és a hitelállomány jelentős csökkenése miatt a szektor profitja az év végére már negatívvá válhat, ami a hazai csoportszintű (konszolidált) eredményt ronthatja.

A bankrendszer eddig is jelentős tőketöbblete tovább növekedett, a makrogazdasági alappályán a tőkehelyzet kielégítő. A bankrendszer tőkeemfelelési mutatója 11,2 százalékról 12,3 százalékra, míg a Tier 1 mutató 9,3 százalékról 10,3 százalékra növekedett 2009 júniusára. Ez nemzetközi összehasonlításban magas tőkeemfelelésnek tekinthető (2-19. ábra). Az első félévben bekövetkező emelkedést számos tényező magyarázza. Az eszközöknek magas a devizatartalma, így az árfolyam erősödése csökkenti a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg forintban kifejezett nagyságát. Néhány bank belső tőkeakkumuláció elérése érdekében az első féléves nyereségét auditálta. Emellett kedvező fejlemény, hogy számos esetben az anyabankok megemelték a leánybankok tőkéjét. Az első félévben az anyabanki tőkeemelés összesített értéke elérte az 50 milliárd forintot (200 millió eurót). Végül, a ban-

2-19. ábra

A hazai bankrendszer tőkeemfelelési mutatója nemzetközi összehasonlításban

(2008)



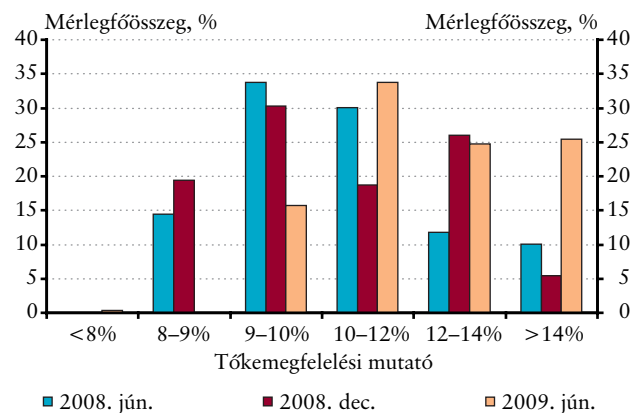
Megjegyzés: Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Csehország (CZ), Románia (RO), Bulgária (BG), Észtország (EE), Litvánia (LT), Lettország (LV), Egyesült Királyság (UK), Egyesült Államok (USA), Franciaország (FR), Németország (DE), Olaszország (IT), Ausztria (AT).

Forrás: az EKB EU banking sector stability kiadványa, IMF FSI adatbázis.

kok a hitelaktivitásuk, főként a vállalati hitelezés visszafogásával is csökkentették kockázati kitettségüket.⁴⁰ A tőke-megfelelési mutató eloszlását tekintve a javulás általános jelenség volt (2-20. ábra). Már szinte minden bank tőke-megfelelési mutatója 9 százalék felett van és jelentősen emelkedett a legmagasabb kategóriába esők aránya is. Előretekintve elmondható, hogy a bankrendszer tőke-megfelelési mutatója 11 százalék fölött maradhat 2010 végéig, rendszerszinten fontos nagybankok közül pedig egynek sem esik a tőke-megfelelése 8 százalék alá.

2-20. ábra

A hazai bankrendszer tőke-megfelelési mutatójának eloszlása



Forrás: MNB.

⁴⁰ Számos bank – a tulajdonosi elvárásoknak megfelelően – változatlanul tartja vagy csökkenti az RWA, azaz a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg szintjét. Az aktivitás visszafogása mellett azonban annak szerkezete is jelentős szerepet játszik ennek az elvárásnak a teljesítésében. A vállalati hitelek kockázati súlya átlagosan magasabb, mint a háztartási hiteleké, így a hitelezés ilyen struktúrájú visszafogása gyorsabban csökkenti a kockázati kitettséget.

2.5. A stresszteszt pótlólagos tőkeszükségletet jelez a stresszforgatókönyvre, ami azonban kezelhető mértékű

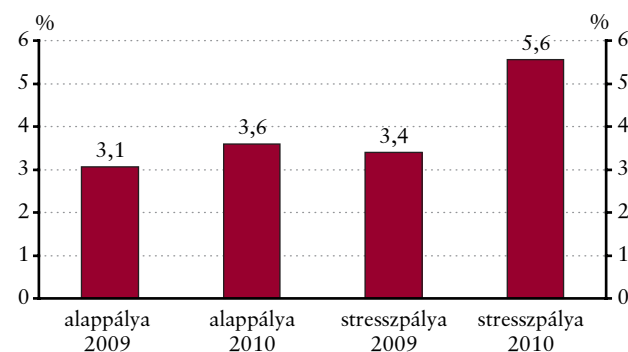
A stresszteszt során használt kedvezőtlen forgatókönyv a vártnál mélyebb recesszióval és leértékelődő forintárfolyammal számol.⁴¹ Stressztesztünk két makroökonómiai forgatókönyvet használ. Az alappálya, amelyet a gazdaság a legnagyobb valószínűséggel jár be 2009–2010-ben, megegyezik az MNB által az augusztusi „Jelentés az infláció alakulásáról” című kiadványban publikált makrogazdasági pályával. A stressz-szenárióban egy kellően súlyos, de nem elképzelhetetlen forgatókönyvet vázoltunk fel. A stresszforgatókönyv szerint a világgazdaságot a bizalmi válság egy újabb hulláma rázza meg (W alakú fellendülés), amelynek következtében globálisan visszaesik a beruházás és a fogyasztás. A közvetlen, hazai fogyasztásra és beruházásra gyakorolt hatáson túl ez a visszaesés egy olyan nyitott gazdaságban, mint Magyarország, a külső (főleg az euroövezeti) kereslet visszaesésén keresztül is jelentős negatív hatást gyakorol a növekedésre. Mindezek hatására a stresszpályán a két év során összesen 5 százalékkal alacsonyabb a növekedés, mint az alappályán. A stressz-szenárióban azzal számoltunk, hogy a növekedési kilátások számottevő romlása kockázatiprémium-sokkot is kivált, aminek hatására a forint árfolyama 2009 utolsó negyedévében az alappályához feltételezethez képest közel 16 százalékkal, 315 forint/eurós szintre gyengülhet (2-1. táblázat). A monetáris politikáról azt feltételeztük, hogy az egyszerre jelentkező negatív konjunktúrasokk és a kockázatiprémium-sokk következtében semleges marad. A stresszteszt során arra vagyunk kíváncsiak, hogy a bankok induló tőkéje és a hitelezési veszteségek előtti profitja elegendő-e arra, hogy az összes veszte-

séget elnyelje anélkül, hogy a tőkeszint a szabályozói minimum alá csökkenne (azaz úgy, hogy a tőkemegfelelési mutató 8 százalék fölött maradjon).⁴²

A stresszpálya mentén az előző évekhez képest öt-hat-szorosára is emelkedhetnek a hitelezési veszteségek. A bankok lakossági és vállalati termékein jelentkező hitelezési veszteségek és a makrogazdasági környezet meghatározó változói (növekedés, munkanélküliség, infláció, árfolyam, ha-

2-21. ábra

Az alap- és stresszpályán feltételezett konszolidált hitelezési veszteség-ráták



Megjegyzés: A bankoknál és pénzügyi vállalatoknál fellépő hitelezési veszteségeket konszolidáltuk. A veszteségráta a nem teljesítési valószínűség (PD) és a nem teljesítéskor bekövetkező veszteség (LGD) szorzataként adódik.

Forrás: MNB.

2-1. táblázat

A makrogazdasági mutatók különböző scenáriók melletti értékei

	Alappálya		Stresszpálya		A két pálya közötti különbség	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
GDP*	-6,7	-0,9	-7,9	-4,7	-1,2	-3,8
Privát foglalkoztatás*	-3,6	-1,7	-3,7	-3,1	-0,1	-1,4
Fogyasztóiár-index*	4,5	4,1	4,7	4,7	0,2	0,6
HUF/EUR	281	272	292	315	3,9%	15,8%

Megjegyzés: A *-gal jelölt változók 2009–2010-es értékei év/év százalékos változást mutatnak.

Forrás: MNB.

⁴¹ A stresszteszt a kockázatok közül kizárólag a hitelkockázatot vizsgálja, az egyéb kockázatok (piaci, elszámolási, operációs és egyéb kockázatok, likviditási kockázat, fertőzési hatások) nem veszi figyelembe. A vizsgálat a teljes magyar bankrendszert lefedi, és figyelembe veszi a bankok által tulajdonolt hazai pénzügyi vállalatok, valamint a külföldi leánybankok kockázatát is.

⁴² A 2009 szeptemberéig megtörtént tőkeemeléseket az induló tőkeellátottság szempontjából vettük figyelembe.

zai és külföldi kamatok) közötti múltbeli összefüggéseket felhasználva, előrejeleztük a hitelezési veszteségeket az alap-, illetve a stresszpálya mentén. A hitelezési veszteségek a bankrendszerben számottevőek lesznek, a korábbi években jellemző 1 százalékos körüli szinthez képest az alappályán 2009-ben háromszorosára, 2010-ben közel négyszeresére emelkednek (2-21. ábra). A stresszforgatókönyv mentén az emelkedés üteme ennél jelentősebb lehet: 2010 végére a korábbi években tapasztaltakhoz képest akár öt-hatszorosára is növekedhetnek a veszteségek. Fontos kiemelni, hogy a hitelezési veszteségek mind az alappálya, mind a stresszpálya mentén csak 2010-ben érik el csúcspontjukat. Ez az eredmény összhangban van azzal a tapasztalattal, hogy a hitelezési veszteségek általában csak bizonyos késleltetéssel követik az üzleti ciklust.

A feltételezett stresszforgatókönyvben a bankrendszer hitelezési veszteségek elszámolása előtti eredménye 2010-ben jelentősen csökkenhet. A hitelezési veszteségek elnyelésének egyik forrása maga a banki jövedelem. Előrejelzést készítettünk a bankrendszer hitelezési veszteségek elszámolása előtti jövedelmére vonatkozóan 2009-re és 2010-re mind az alappálya, mind a stresszpálya mentén. Eredményeink szerint a hitelezési veszteségek előtti jövedelem a 2007–2008-as átlaghoz képest 2009-ben enyhén emelkedik, majd 2010-ben jelentősen, az alappályán 10 százalékkal, a stresszpályán 15 százalékkal csökken. A bankrendszer eddig rendelkezésre álló, 2009-es eredményszámait azonban az általunk korábban vártnál jobbak voltak. Ezt figyelembe véve, a bankijövedelem-előrejelzésben készítettünk egy alternatív változatot is, amely a 2010-ben feltételezett visszaeséseket 2007–2008 átlaga helyett 2007–2009 átlagára vetíti (2009 hátralévő hónapjainak banki jövedelmére szakértői becslést alkalmazva).

A hazai bankrendszernek a stresszpályán pótlólagos tőkeigénye jelentkezik, ennek mértéke (100–170 milliárd forint) azonban kezelhető. A hitelezési veszteségekre és a banki jövedelmekre vonatkozó feltételezéseinket kombinálva megkapjuk a nettó profitot/veszteséget, amely az induló tőke-szinttel együtt adja meg a tőkeellátottságot az egyes scenáriók mentén. Fontos megjegyezni, hogy nem számoltunk osztalékkal, azaz azt feltételeztük, hogy a bankok a 2009-es és a 2010-es, esetleges pozitív eredményt teljes egészében a tőkehelyzetük megerősítésére használják.⁴³ Mivel a hitelezési veszteség elszámolása előtti jövedelemre két előrejelzést adtunk, ezért en-

nek megfelelően alakul ki a lehetséges tőkeigény minimális és maximális mértéke. Az alappálya mentén a bankrendszer tőke-megfelelési mutatója 11,9–12,8 százalék körül alakulhat 2010 végéig. A nagyjából stabilan alakuló aggregált tőkemegfelelés mögött az egyedi bankok tőkehelyzetének jelentős heterogenitása húzódik meg, a rendszerszinten fontos nagybankok közül azonban egynek sem kerül 8 százalék alá a tőkemegfelelése. A stresszforgatókönyv mellett 2010 végére 8,2–9,1 százalék közötti értékre csökkenhet a bankrendszer szintű tőke-megfelelési mutató. Az aggregált szinten kielégítő tőkemegfelelés mögött azonban jelentős az aszimmetria. A stresszscenárió mellett ugyanis a bankrendszer 40 százalékának (mérlegfőösszeggel súlyozva 57 százalékának) tőkemegfelelése már nem lenne megfelelő, ez rendszerkockázati szempontból fontos bankokat is érintene. A tőkemegfelelés törvényi minimumának eléréséhez az alultőkésített bankoknál a stresszpálya mentén is csak mérsékelt, összességében 100–170 milliárd forintnyi tőkebevonás lenne szükséges. A kockázatokat mérsékelheti a hazai bankok anyabankjainak eddig mutatott (jelentős tőkeemelések az év folyamán), illetve 2009. május 20-án⁴⁴ és 2009. szeptember 25-én⁴⁵ nyilatkozatokban is megerősített elkötelezettsége magyarországi leánybankjaik megfelelő tőkeellátottságának biztosítására. További biztosítékot jelent az, hogy az állam 2010 végéig fenntartja a banktámogató csomag keretében az 1 milliárd euro összegű tőkealapot, amely egy stresszforgatókönyv esetén is elégséges fedezetet nyújthat a bankok tőkeigényének kielégítésére.

A bemutatott számításokat nagymértékű bizonytalanság övezi. Számításaink során nem vettük figyelembe a piaci és a likviditási kockázatokat, valamint a bankok egymás közötti kitettségein keresztül lehetséges fertőzések hatását. A különböző makrogazdasági változók és a hitelezési veszteségek közötti összefüggések feltárásánál – mivel idősoraink nem tartalmaznak a jelenlegihez hasonló mértékű gazdasági visszaesést – csak igen korlátozott mértékben tudtuk figyelembe venni a nemlinearitásokat, ami különösen a szélsőséges elmozdulásoknál a kockázatok alulbecsléséhez vezethet. A külföldi leánybankok esetében a makrogazdasági környezet és a hitelezési veszteségek összefüggéseiről természetszerűen csak jóval bizonytalanabb képünk lehet. A banki jövedelem-termelő képesség előrejelzése szintén sok bizonytalanságot hordoz, jelenleg nehéz eldönteni, hogy a 2009-ben eddig mutatott viszonylag jó teljesítmény mennyiben átmeneti, illetve mennyiben tükrözi a bankrendszer tartós alkalmazkodását.

⁴³ A tőkemegfelelés kiszámításához szükség van még a kockázattal súlyozott eszközökre – feltételezésünk itt az volt, hogy ezek a hitelállománnyal arányosan változnak.

⁴⁴ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09180.htm>.

⁴⁵ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1359&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

3. Kockázatmérséklő lépések





A pénzügyi válság számos kihívás elé állította a hazai felügyeleti intézményeket, köztük a Magyar Nemzeti Bankot is. A kihívásokra reagálva a jegybank két fő területen tett lépéseket annak érdekében, hogy a pénzügyi stabilitás erősödjön. A devizahitelezés kockázataira az MNB már számos fórumon, köztük a stabilitási jelentésekben is felhívta a figyelmet. Az elmúlt években a bankok kockázatalapú versenye, ami egyre kockázatosabb devizaalapú hiteltermékekhez vezetett (euro, svájci frank, majd japán jen), illetve a hitelezési feltételek fokozatos lazulása – önrész, illetve jövedelemigazolás nélkül is lehetett jelzáloghitelhez jutni – lehetővé tette a háztartások gyors és az egészséges mértéket meghaladó eladósodását. A devizahitelezésből eredő kockázatok a pénzügyi válság következtében realizálódtak. A kockázatok korlátozása és a felelős hitelezés erősítése érdek-

ben az MNB javaslatot tett szabályozói eszközök használatára. Ennek része lehet az egyedi banki szintű kockázatvállalási alapelvek, illetve a hitelezési feltételek szigorítása, többek között a hitel-fedezeti arány, a törlesztőrészlet-jövedelem arány, a devizanem, valamint a gépjármű-vásárlási hitelek maximális futamidejének korlátozása. Az MNB emellett az elmúlt időszakban aktívan közreműködött a pénzügyi stabilitásért felelős más intézményekkel közösen egy új felügyeleti struktúra kialakításában. A kormányjavaslat szerint az új struktúrában a PSZÁF rendeletalkotási jogkört kapna egyes kérdésekben, a Magyar Nemzeti Bank pénzügyi stabilitási feladatköre kiszélesedne, változna a PSZÁF jogállása és szervezeti felépítése, valamint a rendszerszintű és az egyedi felügyelés összehangolása érdekében felállna a Pénzügyi Stabilitási Tanács.

3.1. Az MNB-nek a felelős lakossági hitelezés erősítésére irányuló szabályozási javaslata

A lakosság gyors eladósodása az elmúlt években nagyban hozzájárult a hazai pénzügyi rendszer sérülékenységéhez. 2000 óta a lakossági hitelezés gyors felfutását figyelhetjük meg (3-1. ábra). A lakossági pénzügyi közvetítés mélyülése részben egyensúlyi folyamat volt, hiszen a háztartások egyre szélesebb körében adott lehetőséget a fogyasztási-megtakarítási döntések hosszabb időtávon történő optimalizálására. Ugyanakkor feltételezhetjük, hogy a háztartások eladósodása gyorsabb volt, mint amit a felzárkózási pálya indokolt volna. Erre utalhat a nemzetközi összehasonlításban magas hazai fogyasztási ráta, illetve az elmúlt években tartósan magas folyó fizetésimérleg-hiány. Egyedi szinten, devizahitelezés esetén a túlzott egyéni kockázatvállalás lehet veszélyforrás. Rendszerszinten három fő kockázat merülhet fel: a háztartások túlzott eladósodottsága, a devizahitelek miatti árfolyamkockázat, valamint a bankrendszer eszköz-forrás lejáratok közötti eltérés.⁴⁶ A háztartások túlzott eladósodása külső egyensúlytalanságot és nem fenntartható növekedési pályát okozhat, növelve az ország sérülékenységét. Devizahitelezésnél egy jelentős árfolyamgyengülés növeli a törlesztőrészeket, ezzel mérsékelve a háztartások fogyasztásra rendelkezésre álló jövedelmét, és rontja a háztartási hitelek visszafizetési valószínűségét. A bankrendszerben megjelenő lejárat

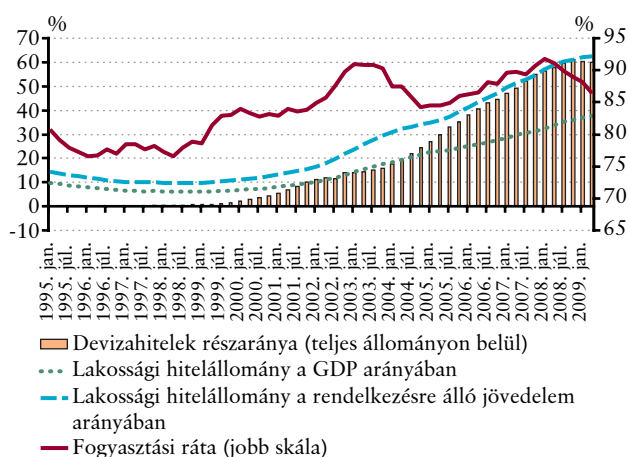
eltérés⁴⁷ jelentős likviditási, finanszírozási kockázatokat okoz. A pénzügyi válság miatt a lakossági devizahitelezésből eredő kockázatok realizálódtak. A csökkenő kockázatvállalási hajlandóság egyszerre vezetett a forint gyengüléséhez és az országgokázati felárak jelentős növekedéséhez, ami a bankok finanszírozási költségét is megnövelte. A nagyfokú és tartós leértékelődésen, valamint a bankok magasabb finanszírozási költségének hitelkamatokba történő áthárításán keresztül a devizahittel rendelkező háztartások törlesztőrészletének jelentős emelkedése és a lakossági jövedelmeknél jelentkező sokk nagymértékben növelte a nem teljesítést, rontva ezzel a bankrendszer pénzügyi helyzetét. Emellett a külföldi finanszírozási lehetőségek beszűkülése és a devizaswappiac kiszáradása jelentősen növelte a likviditási kockázatokat. Mindez jelentősen szűkítette a monetáris politika mozgásterét is az elmúlt időszakban.

Az MNB a háztartási hitelezés terén szabályozói közbe lépést javasol annak érdekében, hogy a túlzott eladósodottságból és a devizahitelezésből eredő kockázatok csökkenjenek, továbbá a felelős hitelezés erősödjön.

Ennek érdekében az Magyar Nemzeti Bank szükségesnek tartja szabályozói eszközök használatát. A szabályozás az egyedi banki szintű kockázatvállalási alapelvek, illetve a hitelezési feltételek szigorítását tartalmazza a háztartási hiteltermékeknél, a forint-, az euro- és az eurón kívüli devizaalapú hitelekre az eltérő kockázatokat figyelembe vevő feltételeket előírva. Ennek része lehet a hitel-fedezeti arány (LTV – loan to value), a törlesztő részlet-jövedelem arány (PTI – payment to income), valamint a gépjármű-vásárlási hitelek maximális futamidejének korlátozása. Az LTV maximális szintjének meghatározásánál főként az ingatlanpiaci árak változékonyságát, valamint a kényszerértékesítés miatt kialakuló nyomott árakból adódó kockázatot kell figyelembe venni. Ez alapján a forinthitelek esetén egy piaci érték alapú 70 százalékos LTV-korlát javasolható.⁴⁸ A PTI-korlátnál a háztartás igazolható nettó jövedelméből és a háztartás megélhetéséhez szükséges statisztikai létminimumból lehet becsülni a törlesztési kapacitást. A forinthitelek esetén a háztartás által dokumentált nettó átlagjövedelméig (2008-ban nettó 250 ezer forint) 30 százalékos, annak kétszereséig 40 százalékos, a felett pedig 50 százalékos PTI-limitet javasolt az MNB. Az árfolyam-volatil-

3-1. ábra

A lakosság hitelállományának és fogyasztási rátájának alakulása



Forrás: MNB.

⁴⁶ Fontos rámutatni arra, hogy makroszinten még kiépülhetnek az egyensúlytalanságok attól függetlenül, hogy mikroszinten nem emelkednek a kockázatok.

⁴⁷ A jelzálogalapú devizahitelek hosszú lejáratával szemben a finanszírozás rövid lejáratú külföldi forrásból vagy rövid lejáratú devizaswap segítségével történik, ami emeli a megújítási kockázatokat.

⁴⁸ A piaci érték alapú 70 százalékos LTV-korlát, körülbelül 80 százalékos hitelbiztosítéki alapú LTV-korlással ekvivalens.

3-1. táblázat**Az MNB felelős hitelezésre vonatkozó javaslatának összefoglalása**

Hitel típusa	Devizatípus	MNB javaslata		
		havi nettó 250 ezer Ft jövedelemig*:	havi nettó 500 ezer Ft jövedelemig*:	havi nettó 500 ezer Ft jövedelemtől*:
Minden háztartási hitel esetén max. törlesztés-jövedelem arány	Forint	30 százalék	40 százalék	50 százalék
	Euro	23 százalék	31 százalék	38 százalék
	Egyéb deviza	15 százalék	20 százalék	25 százalék
Háztartási jelzáloghitel esetén max. hitel-fedezet arány	Forint	70 százalék		
	Euro	54 százalék		
	Egyéb deviza	35 százalék		
Gépjárművásárlás finanszírozása esetén max. hitel-fedezet arány	Forint	80 százalék		
	Euro	62 százalék		
	Egyéb deviza	40 százalék		

Gépjárművásárlást finanszírozó hitel és lízing esetén a futamidő maximalizálása 5 évben

Megjegyzés: 2009. október 5-én közzétett javaslat.

* A jövedelmi korlát a háztartás egészére vonatkozik (több kereső esetén a jövedelmek összeadódnak).

http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbbu_pressreleases_2009&ContentID=13182.

Forrás: MNB.

ítás alapján, mind az LTV-, mind pedig a PTI-korlátra az euroalapú termékek esetén 30 százalékkal szigorúbb limit indokolható, amihez képest további – hasonló mértékű – eltérés szükséges az eurótól eltérő devizaalapú hitelekre is. (Az MNB javaslatát a 3-1. táblázat foglalja össze). Számos országban, köztük Ausztriában, Romániában, Bulgáriában és Írországban létezik 70 százalék körüli LTV-korlát. PTI-korlát alkalmazására kevesebb országban találunk példát. Hollandia mellett Görögországban és Romániában létezik a jövedelemarányos hitelösszege (LTI – loan to income) vagy jövedelemarányos törlesztőrészletre (PTI) vonatkozó szabályozás.

Az MNB által javasolt korlátok alkalmazásával a forint- és devizahitelek esetén megakadályozható a hitelezési feltételek túlzott fellazulása és a háztartások túlzott eladósodottsága, ami hosszabb távon hozzájárul egy fenntarthatóbb gazdasági növekedéshez és kisebb külső sérülékenységhez. 2009 elejére a devizahitelállomány növekedése jelentősen lelassult a forint-hitelek részaránya megnőtt, ezért a korlátok mostani bevezetése jelentős hatást nem gyakorolna a bankrendszer és a makrogazdaság teljesítményére. A kockázatok azonban – a múltbeli tapasztalatok alapján – gyorsan újból felépülhetnek, ezért még a fellendülési periódus előtt érdemes bevezetni a javasolt szabályozást. A korlátok hatásának szemléltetésére bemutatjuk, hogy a korlátok korábbi bevezetése esetén az ország milyen alternatív makrogazdasági pályán haladt volna a múltban. Ebben a szí-

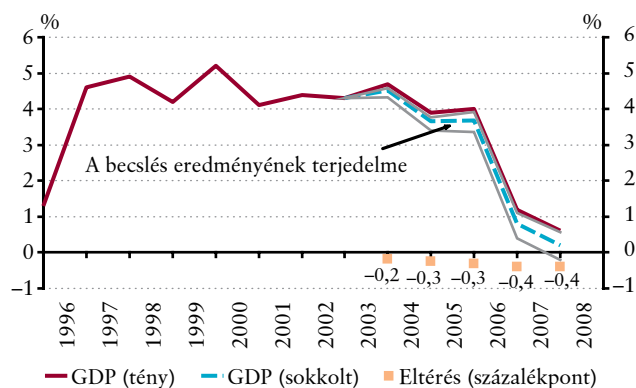
mulációban azt feltételezzük, hogy a korlátot átlépő hitelfelvevők a korlátnak megfelelő kisebb hitelösszeget vettek volna fel. Ebben az esetben a korlátok 2004. januári bevezetése esetén a nettó hitelezés 2004 és 2008 közötti öt évben mintegy 1200 milliárd forinttal lett volna alacsonyabb.⁴⁹ Mindez azt jelenti, hogy a 2008 végi 9500 milliárd forint körüli háztartási hitel-állomány nagyjából 8300 milliárd forint körül alakult volna. Egy ilyen mértékű hitelszigorítás nem járt volna a fogyasztási és a beruházási kiadások hasonló mértékű visszafogásával. Ennek oka, hogy számos – a jövedelemeloszlás felső részébe tartozó – háztartás a hitelfeltételek szigorítására a fogyasztási vagy beruházási aktivitás érdemi visszafogása helyett a pénzügyi eszközök leépítésével reagálhatott volna, így erőteljesebb reálgazdasági alkalmazkodást főleg az alacsonyabb jövedelmű háztartások esetén feltételezhetünk. A javasolt szabályok főleg az elmúlt két évben eredményeztek volna érdemi (nettó) hitelkiáramlás-visszafogást, így a reálgazdasági hatások is ezen periódusban a legerősebbek. A kieső új hitelek – becsléseink szerint – a hitelösszeg 20-55 százalékának megfelelő mértékben csökkentették volna a háztartások fogyasztási és beruházási keresletét. Összességében az alacsonyabb hitelaktivitás az elmúlt öt évben átlagosan 0,3 százalékponttal mérsékelte volna a hazai GDP-dinamikát (3-2. ábra), így a növekedési áldozat összesen 1,5 százalékpont lett volna. Ugyanakkor becsléseink eredményei – az alkalmazott modelltől függően – széles tartományban szóródnak (éves szinten 0,1 és 0,5 között). Fontos itt megemlíteni, hogy a makroökono-

⁴⁹ Az LTV-szabályozás hitelezésre gyakorolt hatásának megbecslésénél nem lehet a közelmúlt 2007–2008 adataiból kiindulni. Az elmúlt időszakban a hitelek túlzottan enyhe feltételek mellett kerültek folyósításra, így szükséges olyan időszakot is figyelembe venni, amikor még szigorúbb hitelezési kondíciók voltak, így egy teljesebb ciklust tudunk megfigyelni.

metriai modelljeink jelenleg nem képesek teljes körűen kimutatni a bankrendszer és a reálgazdaság között fellépő szimulán visszacsatolásokat, ami becslési hibát, vélhetően a növekedési áldozat tekintetében alulbecslést eredményezhet. A növekedési hatások számszerűsítése mellett fontosnak tartjuk kiemelni, hogy a lakossági hitelezést érintő szabályok csak a gazdaság aktuális növekedési ütemét érintették volna, miközben a potenciális növekedésre gyakorlatilag nem lettek volna hatással. A növekedési pályában elszenvedett költségeket, kedvezőbb növekedési szerkezet és kisebb külső sérülékenység, azaz alacsonyabb nettó külföldi adósság ellensúlyozta volna, ami az idei évben tapasztalt reálgazdasági alkalmazkodás mértékét és negatív növekedési hatásait is tompíthatta volna. Összességében tehát ez a szabályozás csökkentené a GDP változékonyságát, miközben növelné a hosszú távú, fenntartható gazdasági növekedést.

3-2. ábra

A hitelezési korlátok által okozott sokk hatása a GDP növekedési ütemére



Forrás: MNB.

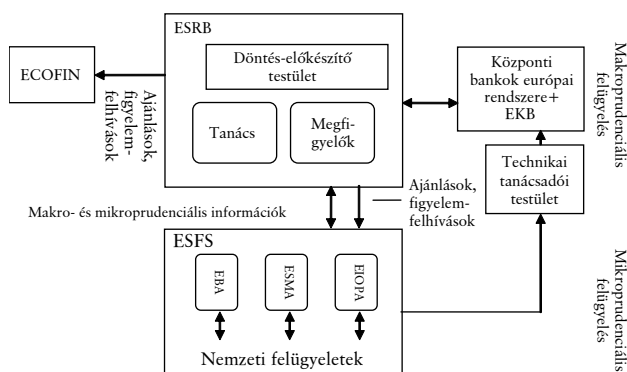
3.2. Javaslat egy új pénzügyi felügyeleti struktúra felállítására

A makroprudenciális elemzési és beavatkozási keretrendszer megerősítése kiemelt feladat. A válságtapasztalatok megerősítették, hogy ha a szereplők egyenként egészségesnek, stabilnak tűnnek is, a pénzügyi intézményrendszer szintjén megjelenhetnek olyan kockázatok, amelyek a rendszer egészének sérülékenységét növelik, és akár azt alapjaiban megrendítő kockázatokat is indukálhatnak. A makroprudenciális elemzésnek a rendszerkockázatok két fő dimenziójával kell foglalkoznia. Először is vizsgálnia kell a kockázatok szektorok közötti megoszlását, azt, hogy az adott pillanatban milyen típusú és mekkora mértékű kockázat jellemzi a közvetítőrendszer fő részeit. Legalább ilyen fontos azonban az idődimenzió vizsgálata, azaz, hogy a rendszerszintű kockázatok időben hogyan alakulnak, illetve hogy a közvetítőrendszer szereplőinek magatartása hogyan erősíti fel ezeket a kockázatokat. Bár a mostani válságból való teljes kilábalásig még sok időnek kell eltelnie, a következő, hasonló mélységű válság megakadályozására képes intézményrendszer alapjait most, a regeneráció időszakában kell lerakni.

Az Európai Unióban szemléletváltásra és strukturális, szervezeti módosításokra van szükség. Az Európai Unió felügyeleti struktúrájának átalakítására tett javaslataiban a Jacques de Larosiére vezette munkacsoport jelentése rámutatott, hogy jelenleg az EU-ban is túl nagy hangsúlyt kap az intézmények egyedi szintű vizsgálata. A jelentésben ajánlott új kétágú (makro- és mikroprudenciális) európai felügyeleti rendszer (3-3. ábra) már 2010 folyamán fel fog állni. Egyrészt létrejön az Európai Rendszerkockázati Tanács (European Systemic Risk Board, ESRB), amelyben a jegybankoké lesz a meghatározó szerep. A testület fő feladata az EU pénzügyi stabilitását veszélyeztető rendszerkockázatok feltárása lesz. Az ESRB az azonosított rendszerkockázatok elhárítására nem rendelkezik majd saját, közvetlen beavatkozási eszközökkel. Ehelyett felhívja a figyelmet a veszélyforrásokra, illetve szükség szerint konkrét javaslatokat fog megfogalmazni az ECOFIN-nak, a tagállamoknak vagy a felügyeleti hatóságoknak. E javaslatok nem lesznek ugyan jogilag kötelező erejűek, de a „címzetteknek” magyarázatot kell adniuk, ha nem teljesítik az ajánlásban foglaltakat (az ún. „act or explain” mechanizmus). A mikroprudenciális felügyelet terén létrejön az Európai Pénzügyi Felügyeleti Rendszer (European System of

3-3. ábra

A tervezett új európai felügyeleti struktúra



Forrás: Európai Bizottság.

Financial Supervisors, ESFS), amely a nemzeti felügyeleti szorosabb együttműködését fogja keretbe. A jelenlegi, csupán konzultatív szerepet betöltő európai felügyeleti bizottságok pedig hatóságokká⁵⁰ (European Supervisory Authorities, ESA) alakulnak át, és elsősorban a tagállami szabályozások és felügyeleti gyakorlatok egységesítéséért és a nemzeti felügyeleti közötti együttműködés, információáramlás elősegítéséért lesznek felelősek. A pénzügyi piacok, ill. az egyes intézmények felügyelete azonban alapvetően nemzeti szinten marad. Az ESFS-t tehát – egyfajta decentralizált hálózatként – a tagállami felügyeleti hatóságok (amelyek a határon átnyúló tevékenységű bankcsoportok „körül” kollégiumokba szerveződnek) és a három európai hatóság együttesen alkotja majd.

Összhangban az európai változásokkal, a hazai felügyeleti reformról szóló törvényjavaslat⁵¹ a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordinációt erősíti, mind a PSZÁF-et, mind az MNB-t hatékonyabb eszközökkel ruházza fel. A pénzügyi válság kezelésében előforduló sűrűlódások, a felügyeleti döntéshozatali mechanizmus körülményessége, valamint a felügyelet elégtelen eszköztára arra késztették a kormányt, hogy újragondolja a felügyeleti keretrendszert. Több lehetséges alternatíva átgondolása után a kormányzat olyan szabályozást terjesztett az Országgyűlés elé, amely mind a PSZÁF-et, mind az MNB-t hatékonyabb eszközökkel ruházza fel, mindemellett pedig erősíti a

⁵⁰ A három leendő hatóság az Európai Bankfelügyeleti Hatóság (EBA), az Európai Értékpapírpiazi Hatóság (ESMA) és az Európai Biztosítási és Foglalkoztatási Nyugdíjpénztári Hatóság (EIOPA).

⁵¹ A stabilitási jelentés elkészültéig a Parlament még nem fogadta el a törvényt, így csak a várható változásokat ismertetjük, azok közül is csak a téma szempontjából általunk leginkább relevánsabbnak tartott módosításokat emeljük ki.

mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordinációt. A PSZÁF megerősítését, hatékonyabbá tételét szolgálja, hogy a kormányzattól való függetlensége erősödik, mivel kormányhivatal helyett státusa közvetlenül az Országgyűlés „alá” tartozó autonóm államigazgatási szerv lesz. A Felügyeleti Tanács vezette testületi irányítást felváltja a – várhatóan gyorsabb reagálású működést lehetővé tevő – egyszemélyi, elnöki vezetés. Fontos változás, hogy a PSZÁF maga is kiadhat majd kötelező erejű rendelkezéseket, ami egyrészt erősíti a felügyelet ráhatását a piaci szereplők prudens működésére, másrészt pedig rugalmasabbá teheti a szabályozói reakciókat a felépülő kockázatokra. A törvény másik ága a PSZÁF, az MNB és a PM pénzügyi felügyeletben, ill. szabályozásban betöltött funkcióját is egyértelműbbé teszi. Az új rendszerben a felügyelet továbbra is az intézmények egyedi stabilitására, prudens működésére valamint az egyes szektorokat fenyegető tevékenységekre, kockázatok feltárására és mérséklésére összpontosítana. A pénzügyi rendszer egészének stabilitását fenyegető kockázatok azonosításában a jegybanké lenne a fő felelősség. A két hatóság szorosabb együttműködése intézményesül, formalizálódik. A PSZÁF stratégiai irányítására létrejövő új testületben, a Pénzügyi Stabilitási Tanácsban⁵² (PST) ugyanis az MNB is képviselést kapna, ezáltal a jegybank makropruden-

ciális szempontjai is erőteljesebben érvényesülhetnek a felügyelet tevékenységében, így például az ellenőrzési célterületek meghatározásában vagy a PSZÁF által kiadott ajánlások tartalmában. A hattagú testületben a PSZÁF és az MNB által delegált 2-2 képviselő mellett szintén két fővel képviselteti magát a Pénzügyminisztérium is.

A rendszerkockázatok gyors felépülésének megakadályozása érdekében a törvényjavaslat az MNB-nek is új jogköröket biztosítana, valamint formalizálja a jegybank szerepét a rendszerkockázatok azonosításában, elemzésében. Az MNB két fő területen kapna addicionális eszközöket. Ha a makroprudenciális elemzések azt mutatják, hogy a kockázatok gyors ütemben épülnek fel, akkor az MNB közvetlenül is beavatkozhat, és egyes tevékenységeket vagy termékeket meghatározott időre (legfeljebb 120 napra) korlátozhat, tilthat vagy feltételekhez köthet. A MNB jogszabályalkotás-kezdemenyezésre vonatkozó jogkörei ugyancsak erősödnek. A tervezet alapján ugyanis, ha a jegybank a pénzügyi stabilitás érdekében jogszabály-alkotási javaslatot tesz majd a kormányzatnak vagy a felügyeletnek, akkor azoknak – hasonlóan a fent említett Európai Rendszerkockázati Tanács ajánlásaihoz – részletesen indokolniuk kell, ha nem fogadják el azt.

⁵² A PST tulajdonképpen az MNB, a Pénzügyminisztérium és a PSZÁF részvételével 2005 óta működő Pénzügyi Stabilitási Bizottság továbbfejlesztésével jönne létre. A korábbi testület csupán konzultatív, nem pedig döntéshozó fórum volt, és tevékenysége nem jogszabályon, hanem a három hatóság közötti együttműködési megállapodáson alapult.

**Melléklet:
Makroprudenciális indikátorok**

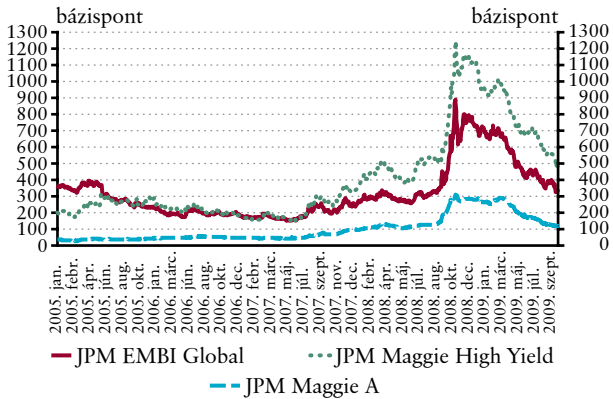




1. Kockázati étvágy

1. ábra

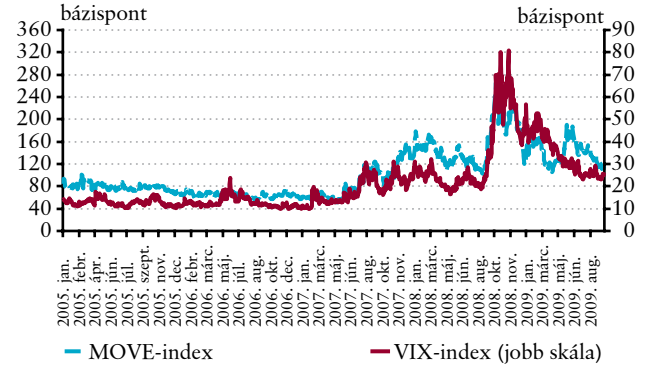
Főbb kockázati indexek alakulása



Datastream, JP Morgan.

2. ábra

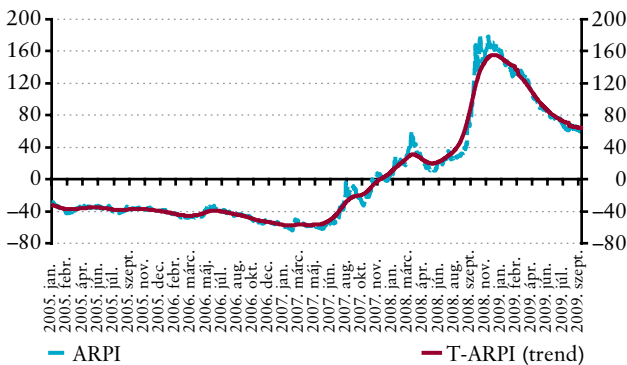
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

3. ábra

Dresdner Kleinwort indikátor

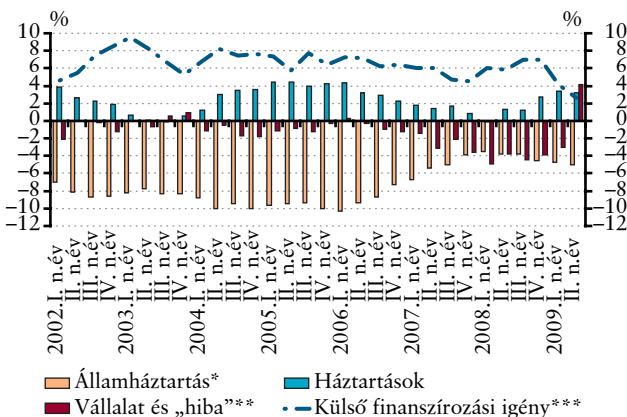


Forrás: DrKW.

2. Külső egyensúly és sebezhetőség

4. ábra

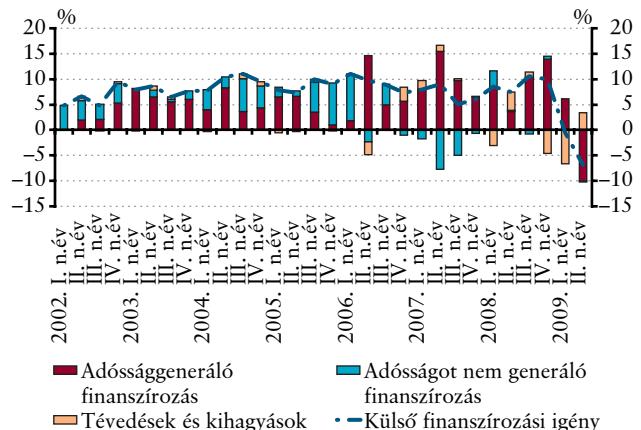
Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly alakulása



Forrás: MNB.

5. ábra

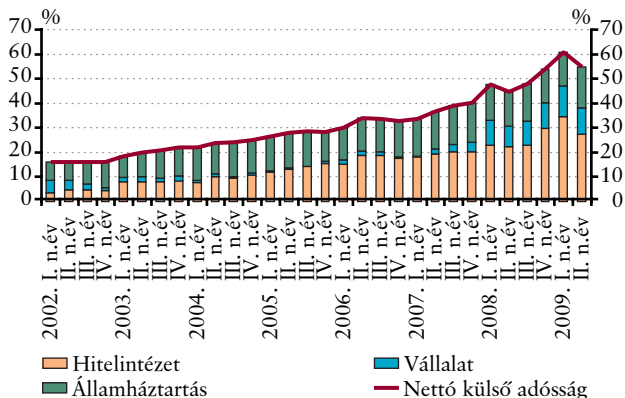
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



Forrás: MNB.

6. ábra

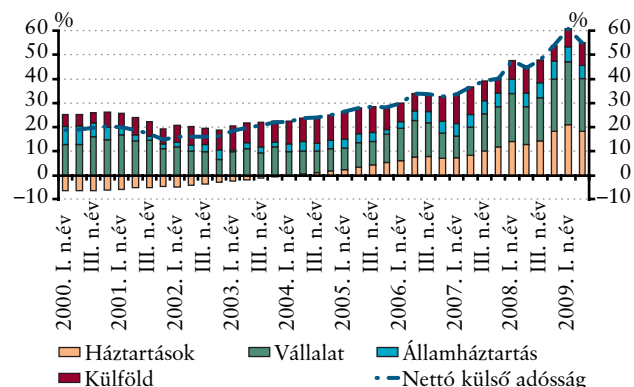
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra

Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



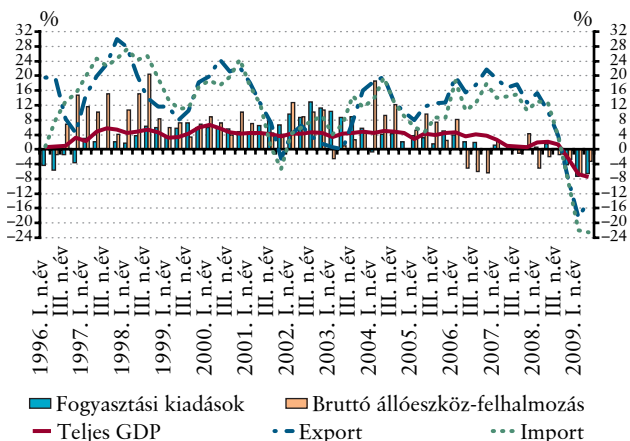
Forrás: MNB.

3. A makrogazdaság teljesítménye

8. ábra

A GDP és komponenseinek növekedése

(az előző év azonos időszakához képest)

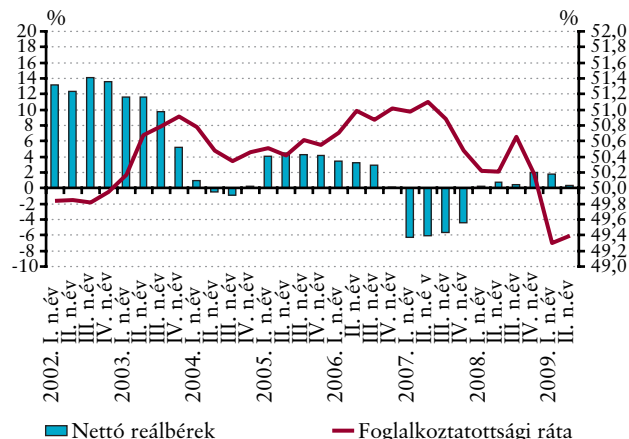


Forrás: KSH.

9. ábra

A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása

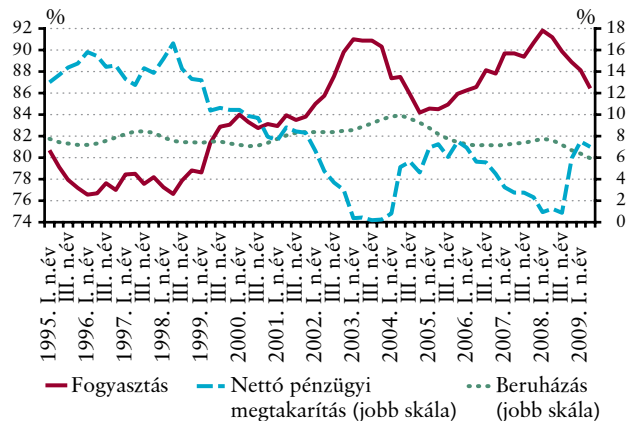
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

10. ábra

A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában

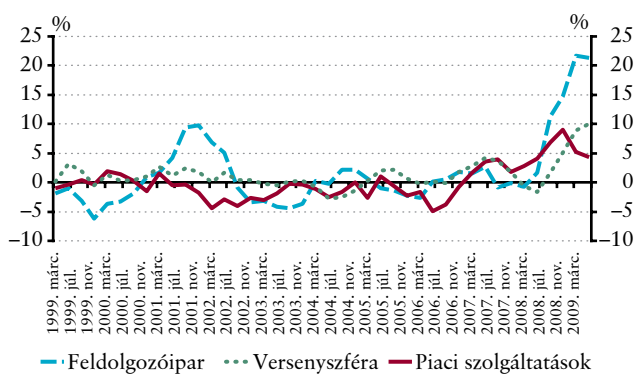


Forrás: KSH, MNB.

11. ábra

A versenyszektor vállalati reál ULC-változása

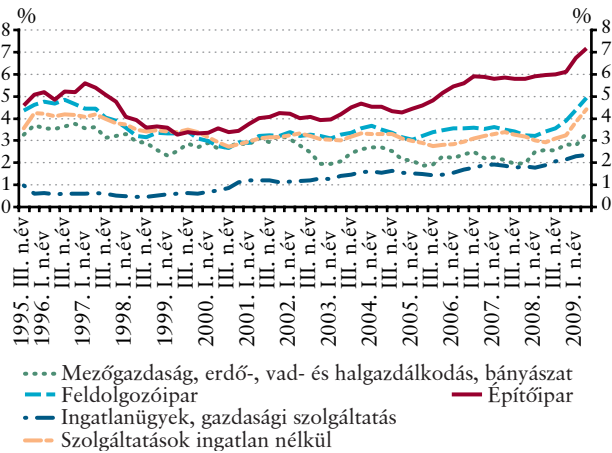
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.

12. ábra

Ágazati csődráták

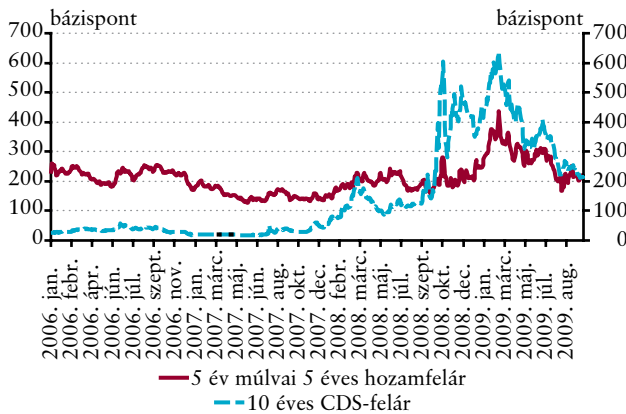


Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

13. ábra

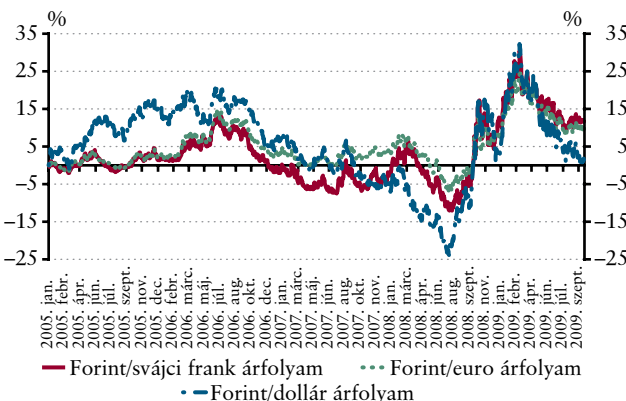
A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forwardfelára



Forrás: Datastream, Reuters.

15. ábra

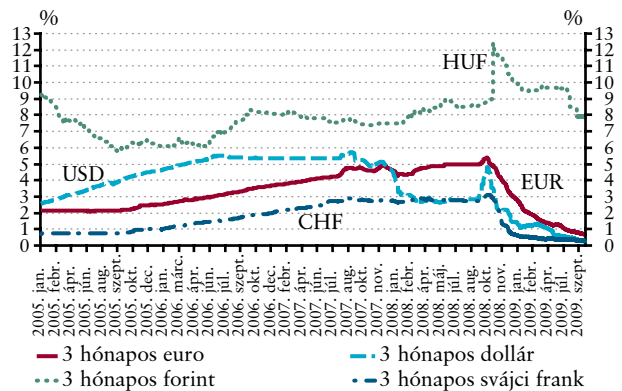
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2005. január 3-hoz képest



Forrás: Reuters.

14. ábra

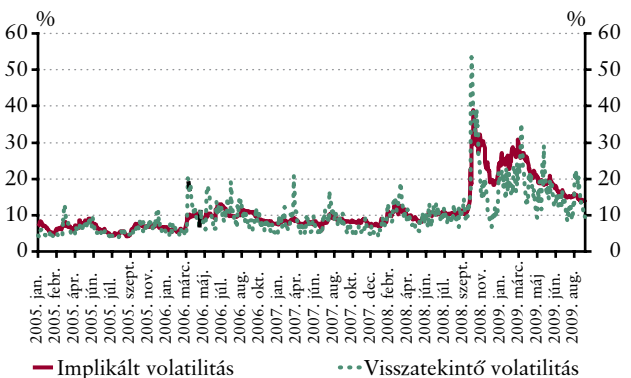
Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzügyi kamatlábak (LIBOR- és Bubor-fixing)



Forrás: Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

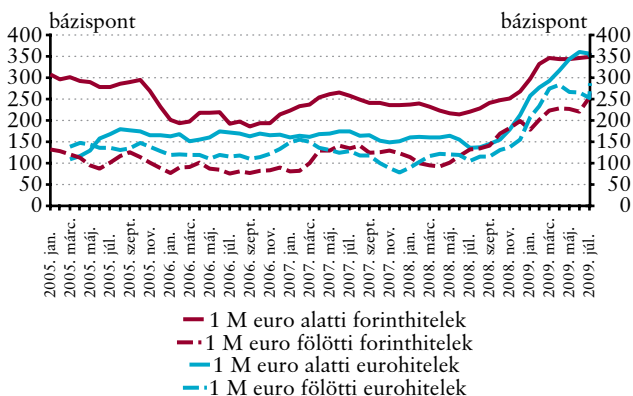


Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

(BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgóátlag)

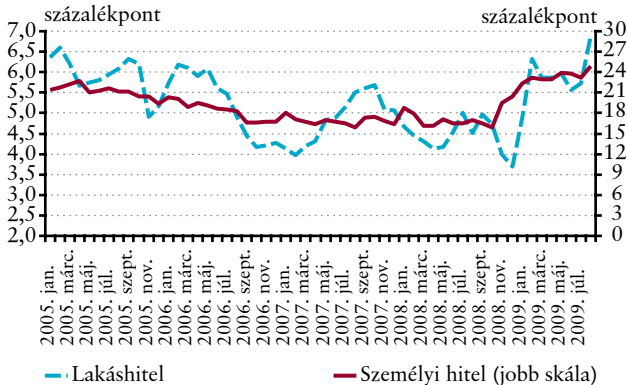


Forrás: MNB, EURIBOR.

18. ábra

Új háztartási forinthitel kamatfelára

(3 hónapos BUBOR-kamat felett)

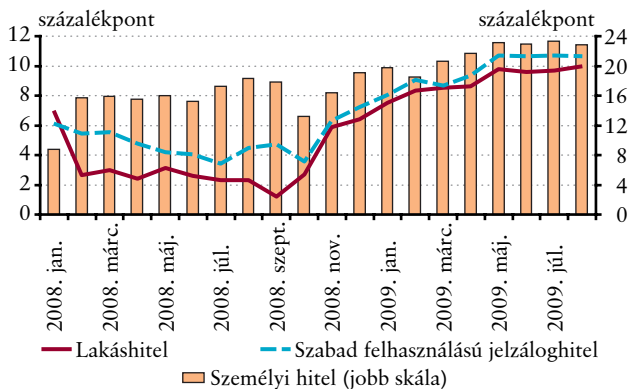


Forrás: MNB.

19. ábra

Új háztartási CHF-hitelek kamatfelára

(3 hónapos CHF-kamat felett)

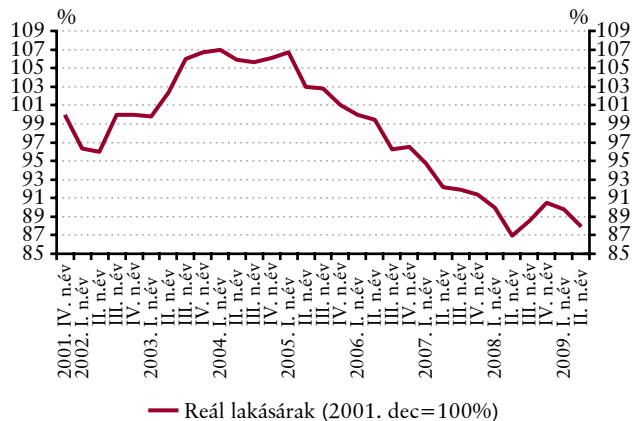


Forrás: MNB, EURIBOR.

5. Eszközárak

20. ábra

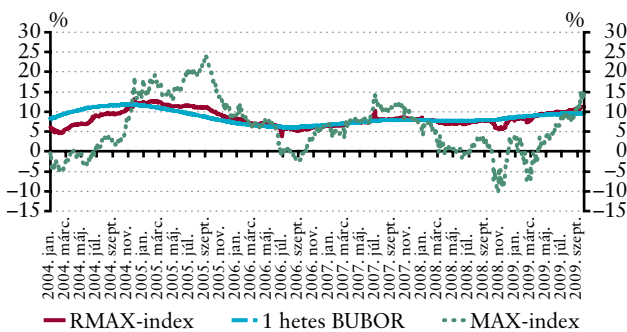
A reál lakásárak alakulása



Forrás: Origo.

21. ábra

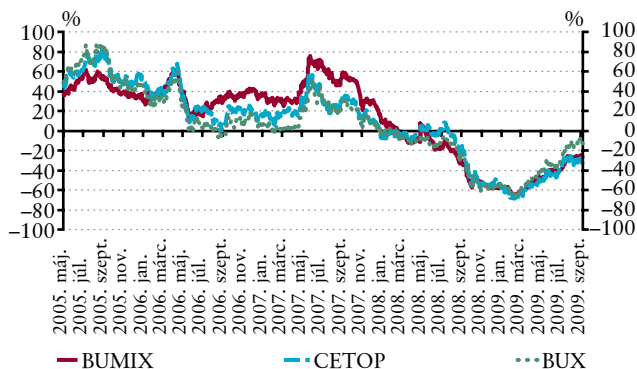
Állampapírindexeken és a pénzpiacon realizált évesített hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

22. ábra

Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozamának alakulása

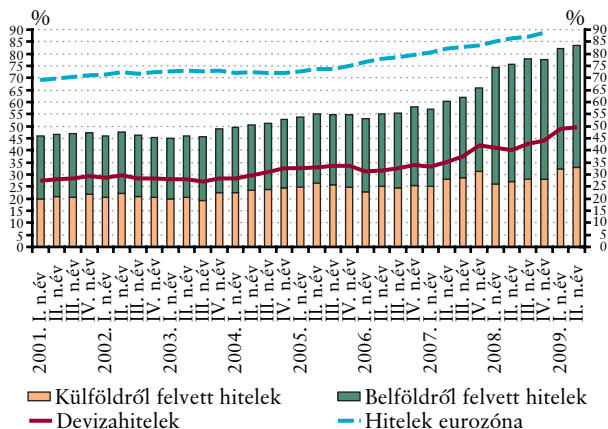


Forrás: BÉT, portfolio.hu.

6. Pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

23. ábra

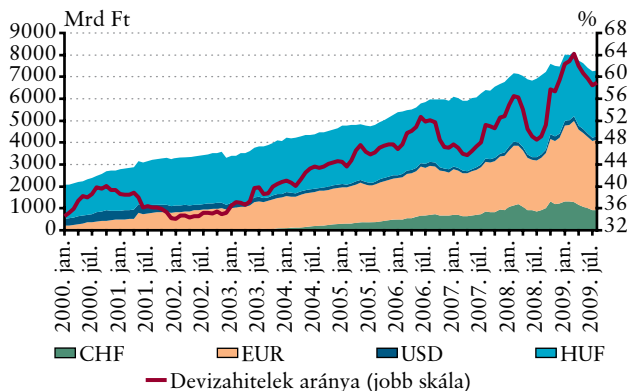
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Forrás: MNB, Eurostat.

24. ábra

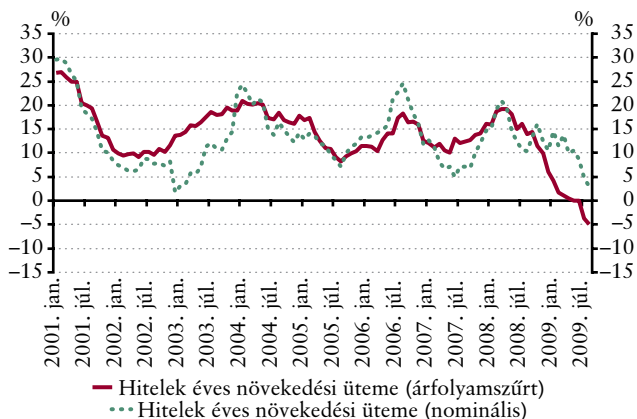
A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

25. ábra

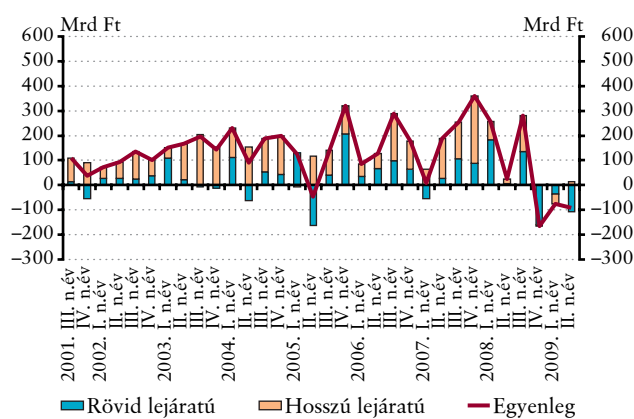
A belföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

26. ábra

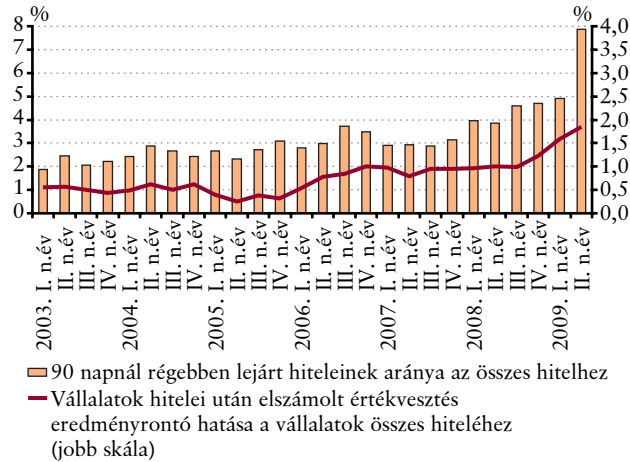
A nem pénzügyi vállalatok nettó belföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



Forrás: MNB.

27. ábra

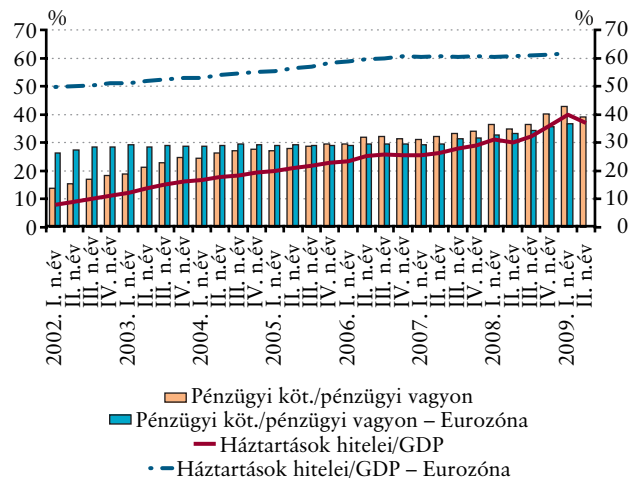
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

29. ábra

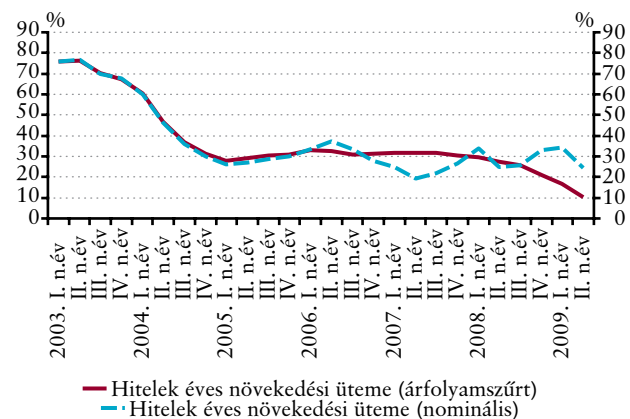
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB, EKB.

31. ábra

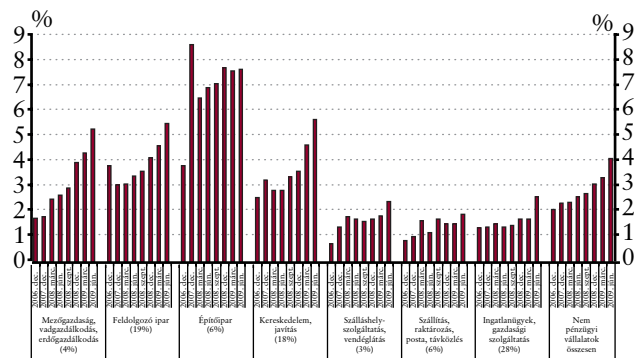
Háztartások összes hiteleinek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

28. ábra

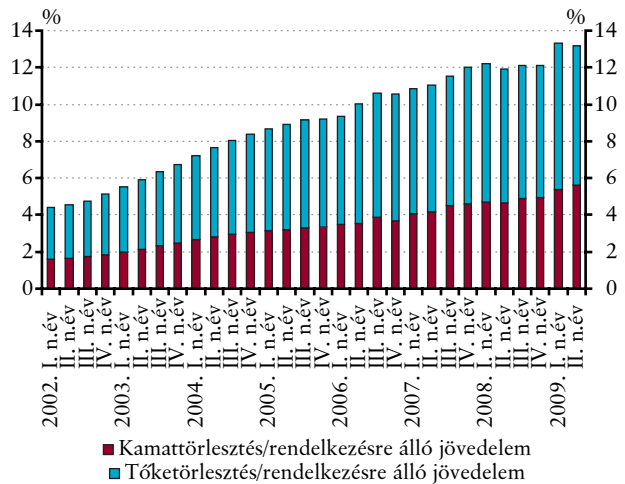
A bankrendszer vállalatihitel-állományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



Forrás: MNB.

30. ábra

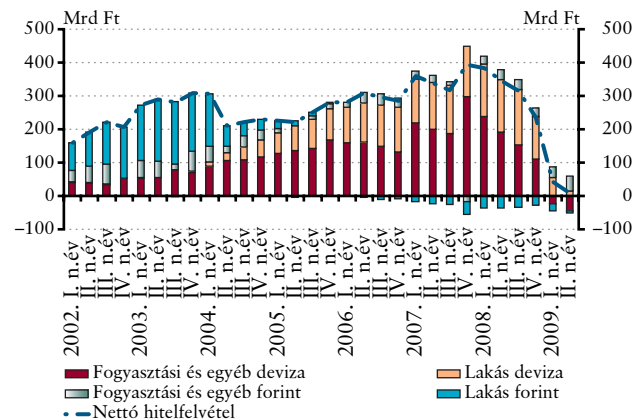
A háztartások törlesztési terhe



Forrás: MNB.

32. ábra

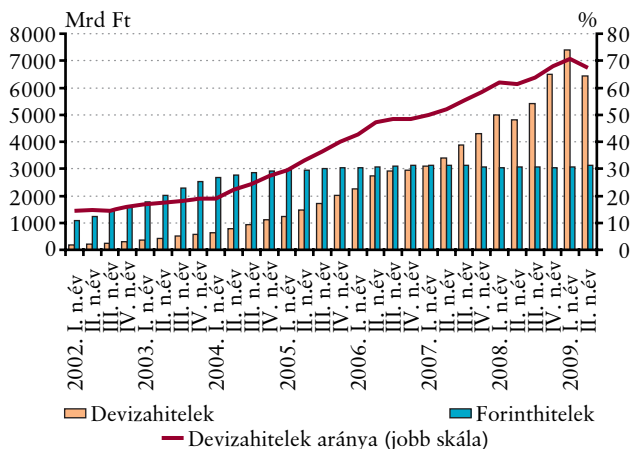
Háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele, főbb termék és devizális megbontásban, árfolyamszűrt, szezonálisan igazítva



Forrás: MNB.

33. ábra

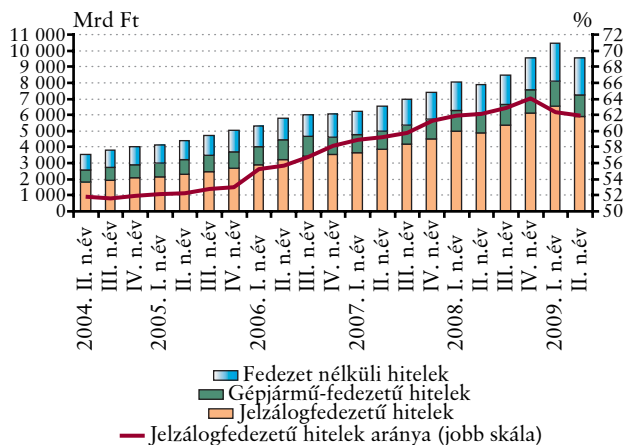
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

34. ábra

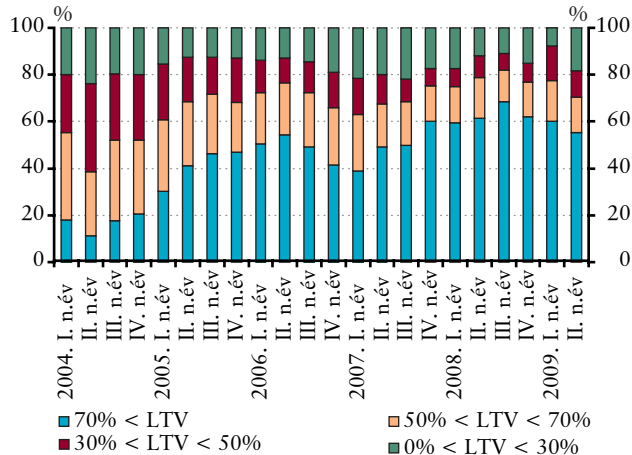
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



Forrás: MNB.

35. ábra

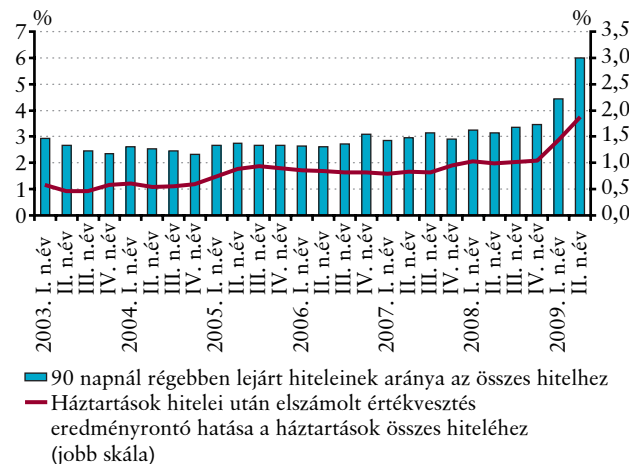
Az új kibocsátású lakáshitelek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB.

36. ábra

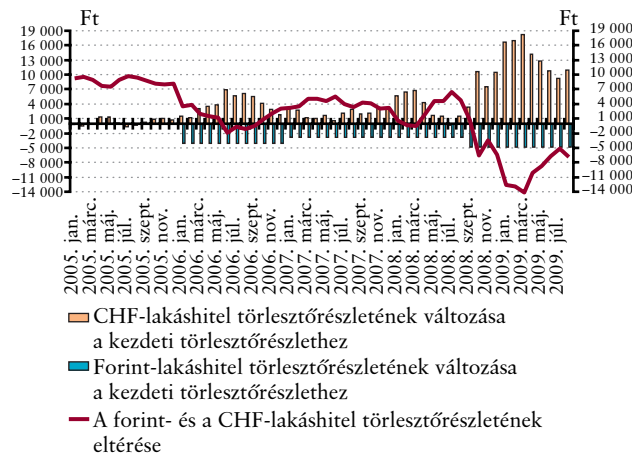
A háztartások portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

37. ábra

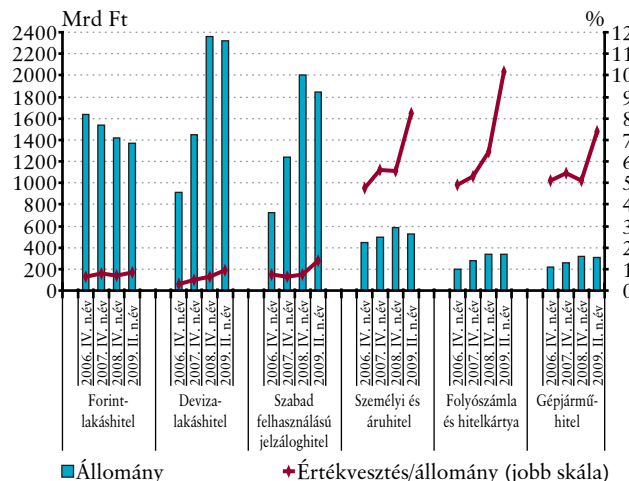
CHF- és forintalapú lakáshitelek törlesztőrészletének összehasonlítása



Forrás: MNB.

38. ábra

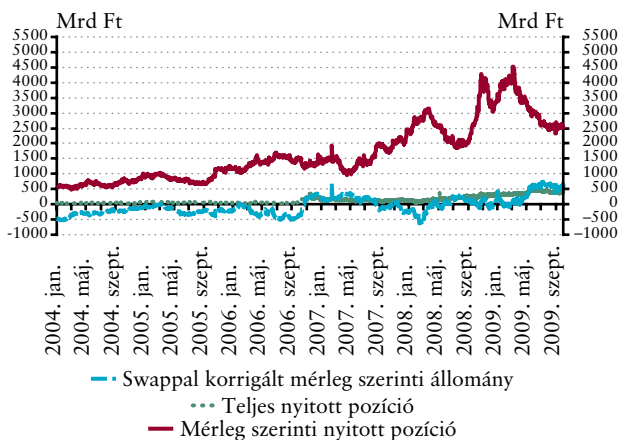
Háztartások hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



Forrás: MNB.

39. ábra

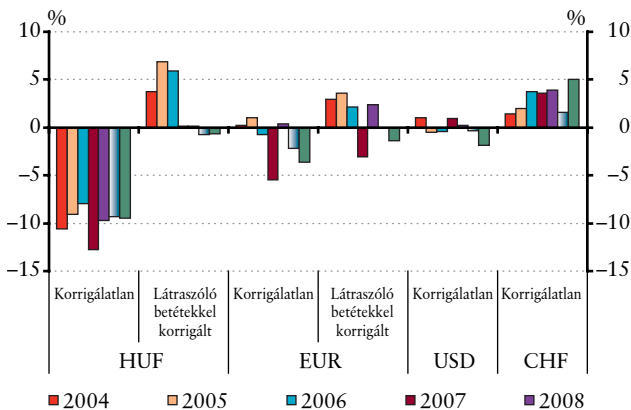
A hazai bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



Forrás: MNB.

41. ábra

A bankrendszer 90 napos átárazási rései

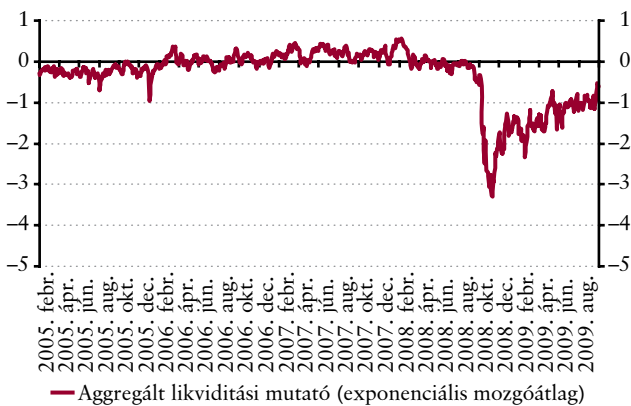


Forrás: MNB.

43. ábra

Aggregált likviditási mutató

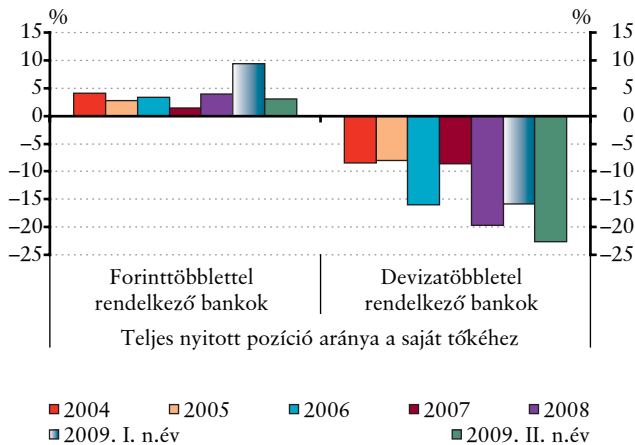
(exponenciális mozgóátlag)



Forrás: MNB, Keler, Reuters, DrKW.

40. ábra

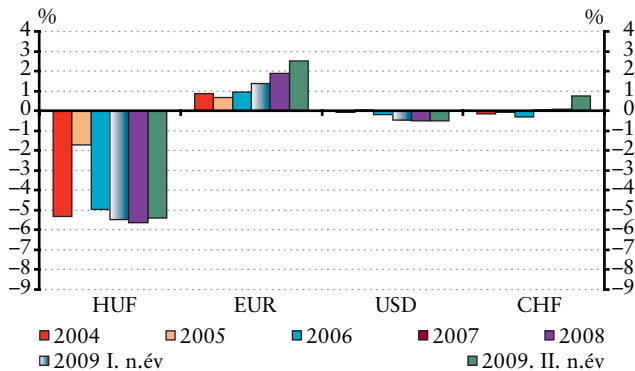
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitétsége



Forrás: MNB.

42. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

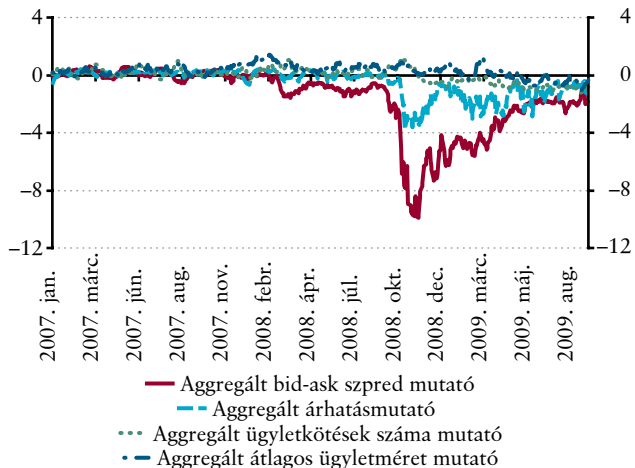


Forrás: MNB.

44. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgóátlagok)

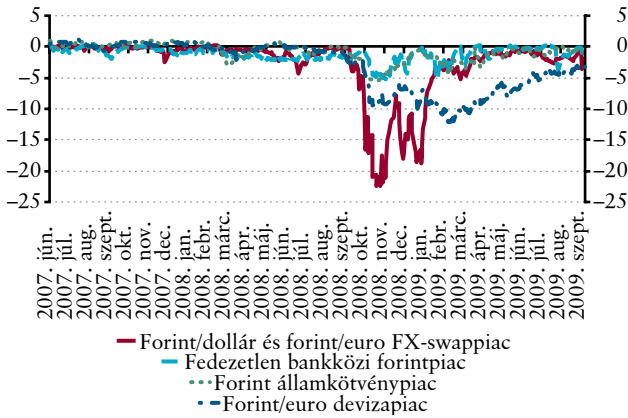


Forrás: MNB, Keler, Reuters, DrKW.

45. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgóátlagok)

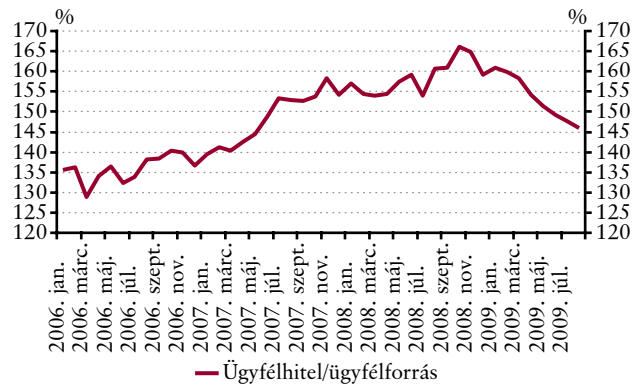


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

46. ábra

A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatójának alakulása

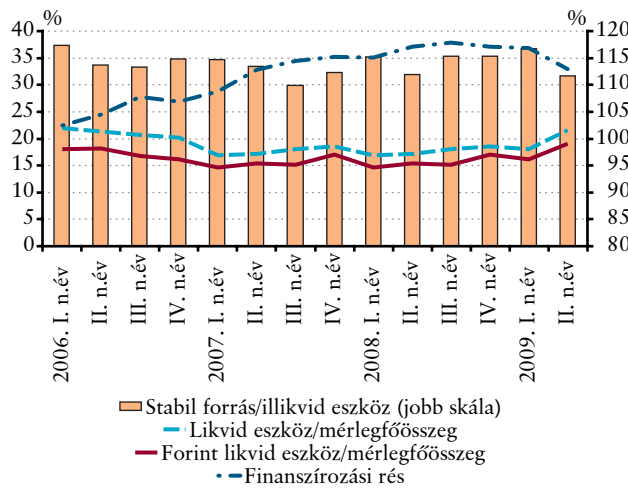
(árfolyamszárt)



Forrás: MNB.

47. ábra

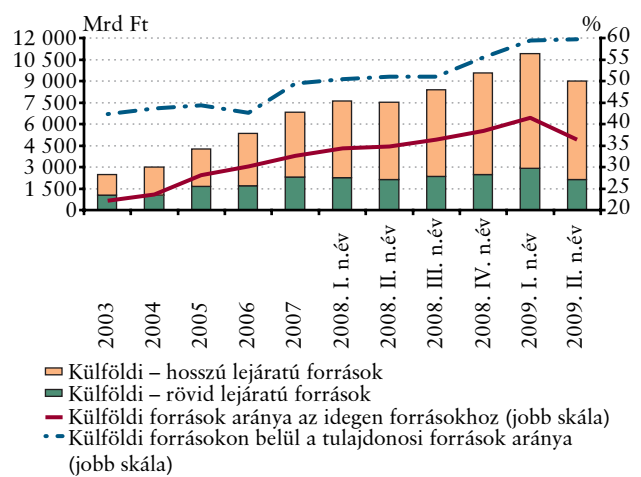
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

48. ábra

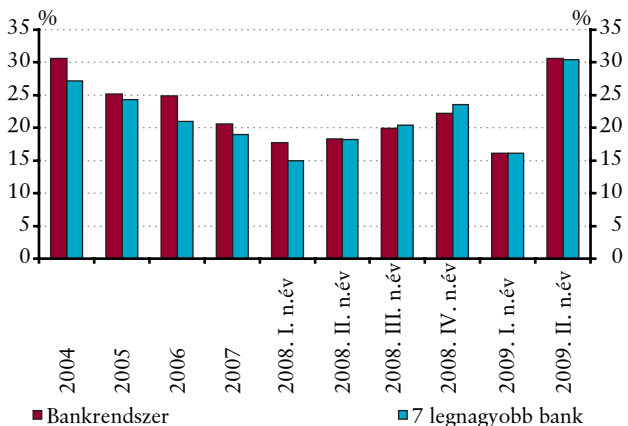
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

49. ábra

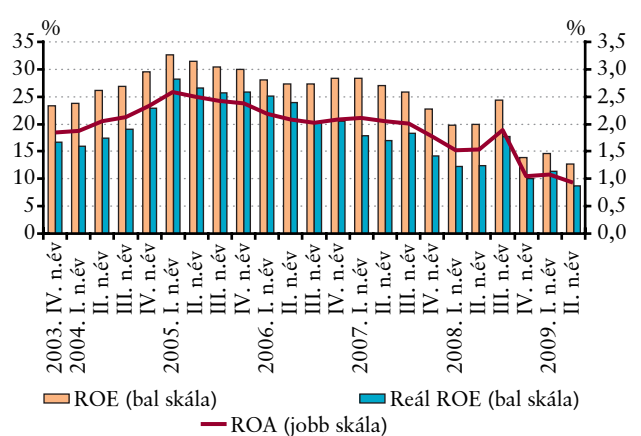
A vizsgált bankok átlagos 1 hónapos likviditástesztesz-mutatója



Forrás: MNB.

50. ábra

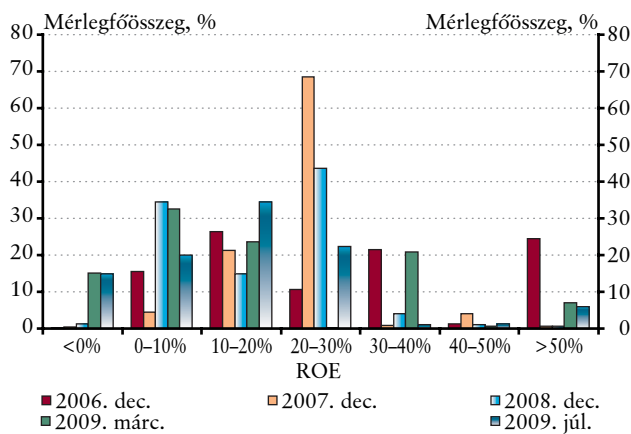
A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

51. ábra

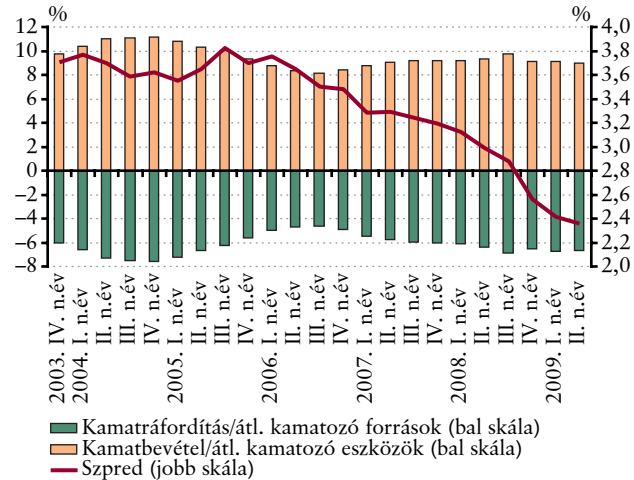
A bankok részesedése a mérlegfőösszegekből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

52. ábra

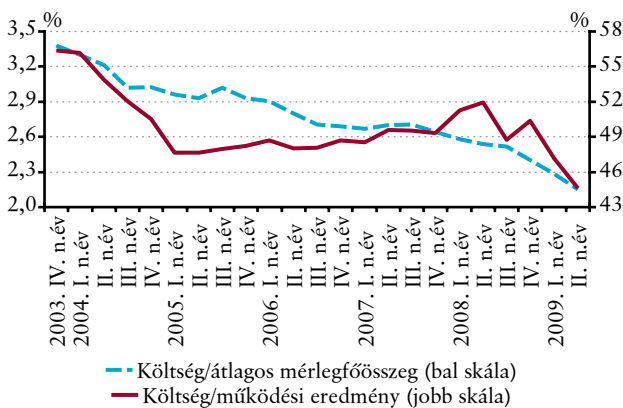
A bankrendszeri szpred és összetevői



Forrás: MNB.

53. ábra

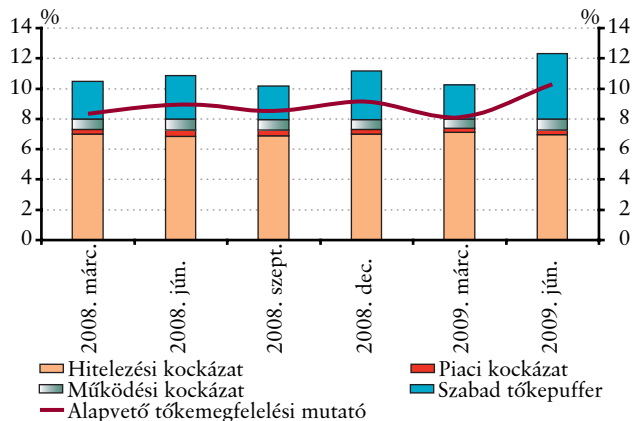
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

54. ábra

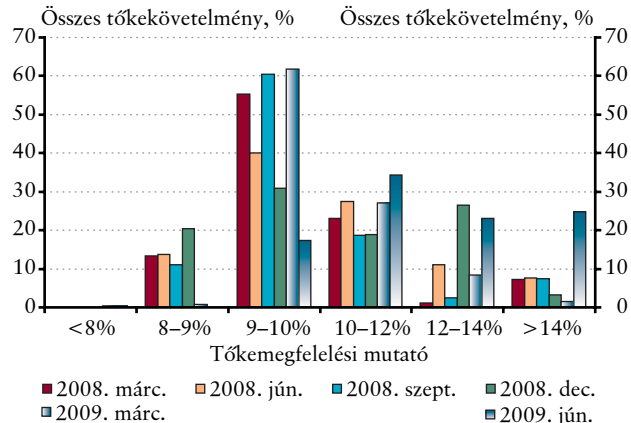
A tőkefelelési (TMM) és az alapvető tőkefelelési (Tier 1) mutató alakulása



Forrás: MNB.

55. ábra

A bankok részesedése az összes tőkekövetelményből a tőkefelelési mutató függvényében

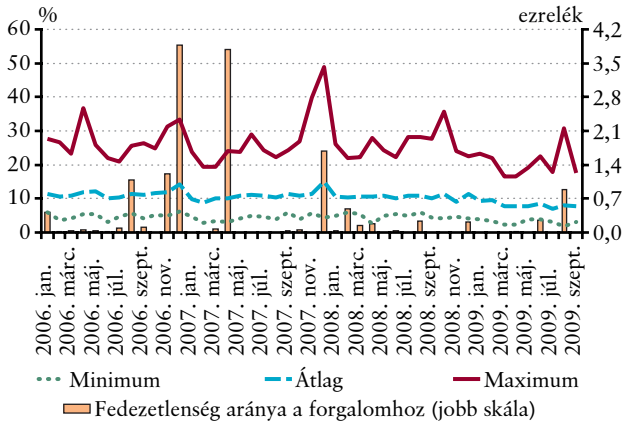


Forrás: MNB.

7. Fizetési rendszerek kockázatai

56. ábra

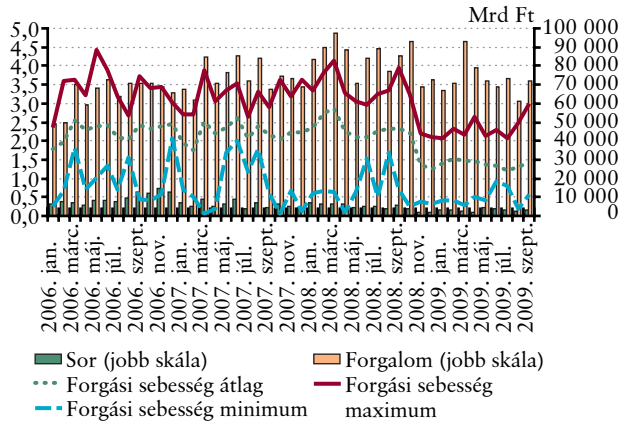
A BKR-elszámoláshoz szükséges fedezet aránya a kerethez viszonyítva, valamint a fedezetlenség miatt sorban maradt tételek aránya a tranzakciók összegéhez



Forrás: MNB.

57. ábra

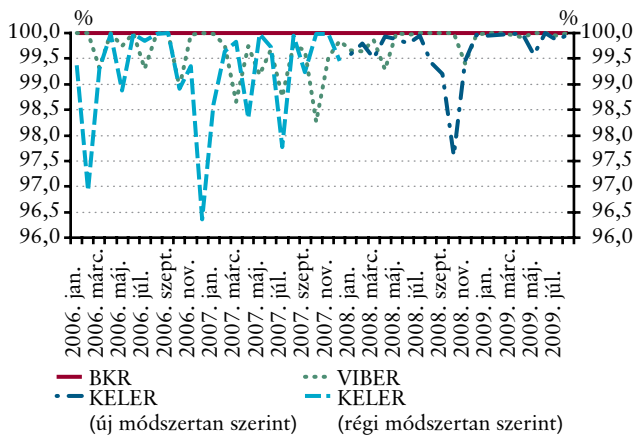
A VIBER-ben a likviditás forgási sebessége, valamint a forgalom és a sorkezdő tételek összege rendszerszinten



Forrás: MNB.

58. ábra

A hazai felvigyázott rendszerek (BKR, KELER, VIBER) rendelkezésre állása



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2008) az időszak véget jelentő (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 részvénypiaci index implikált volatilitása (CBOE)

MOVE: USA-állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch)

3. ábra:

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

4. ábra:

* Államháztartás: SNA-módszer szerinti államháztartási hiány.

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

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

10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-becslés, ami a 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 múlva 5 éves forint forwardhozam felára az euro forwardhozamhoz képest (3 napos mozgóátlag), valamint a 5 éves magyar credit default swap-ár.

16. ábra:

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

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

20. ábra:

A budapesti kínálati lakásárak alapján.

25. ábra:

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

26. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

39. ábra:

A külföldiek nettó swapállományának növekedése forint mellett 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 idősor. Az idősor a külföldieknek a fióktelepeknek, a speciális hitelintézetekkel és a szövetkezeti hitelintézetekkel kötött swapügyleteiket nem tartalmazza. A swapállomány a terminlábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

42. ábra:

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

43. ábra:

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

44. ábra:

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

45. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac feszességének és likviditásának növekedésére utal. A HUF swappiacra vonatkozó likviditási index az egy napos 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.

46. ábra:

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

47. ábra:

A finanszírozási rés árfolyamszűrt ügyfélhitel és ügyfélbetétek az árfolyamszűrt ügyfélhitel-állományra vetített aránya.

49. ábra:

Stresszforgatókönyv: egyedi, bankspecifikus likviditásszűklést (pl. bizalmi válság) feltételez. Fő feltevések:

- A bankok nem tudják megújítani 1 hónapon belül lejáró, nem betéti típusú forrásaikat (elsősorban bankközi források).
- Az ügyfelek lehívják a hitelkeretek 1 hónapon belül esedékes részét, ill. beváltják a garanciák 1 hónapon belül esedékes részét.
- A pótlólagos forrásszerzéshez a bankok likvid eszközeiket csak – eszköztípusonként eltérő – „haircut”-tal tudják igénybe venni.
- Az ügyfelek nem fizetik vissza a folyószámlahiteleket.

1 hónapos likviditási stresszmutató: a stresszforgatókönyv feltételezésével, illetve a „haircut”-tal csökkentett likvid eszközökkel korrigált 1 hónapos lejáratú rész viszonyítva az ügyfélforrásokhoz. Ez a mérőszám azt mutatja meg, hogy az egyes bankok az ügyfélforrások legfeljebb milyen arányú kivonására rendelkeznek fedezettel, feltételezve, hogy nem tudnak újabb forrásokat bevonni.

50. ábra:

ROE: Adózás előtti eredmény/(átlagos sajáttőke-eredmény)

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok!

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos sajáttőke-eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

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

51. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

52. ábra:

Évesített értékek!

Kamatbevétel: gördülő 12 havi érték; kamatráfordítás: gördülő 12 havi érték

Átlagos kamatozó eszközök: gördülő 12 havi számtani átlag; átlagos kamatozó források: gördülő 12 havi számtani átlag

53. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

54. ábra:

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

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

57. ábra:

A számítások során a nap eleji egyenlegrendező (START-) tételeket és az MNB-t kiszűrtük.

58. ábra:

A rendszerek közötti összehasonlítás a rendszerek eltérő jellege és a számítási módszertan eltérései miatt nem célszerű. A KELER Zrt. rendelkezésre álló mutatójának számítási módszertana 2008 januárjától megújult. A régió és az új módszertan szerint számított mutatók nem összehasonlíthatóak, így a továbbiakban külön idősorban fogjuk közölni azokat.

Jelentés a pénzügyi stabilitásról

(időközi felülvizsgálat)

2009. november

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

