



MAKROPRUDENCIÁLIS JELENTÉS



2017

*„A tökéletesség felé vezető út csak az lehet,
melyen az ember a közjóért munkálkodhatik.”*

Gróf Széchenyi István



MAKROPRUDENCIÁLIS JELENTÉS

2017

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

Előszó

A 2008-as nemzetközi gazdasági válság alapvetően változtatta meg a pénzügyi stabilitás fenntartásáról alkotott képet. A pénzügyi rendszer súlyos zavarainak fájó tanulsága, hogy az egyes pénzügyi intézmények stabilitását célzó, kizárólag mikroprudenciális fókuszú beavatkozások önmagukban nem képesek a pénzügyi rendszer stabilitását fenntartani. Ehhez a rendszerszintű pénzügyi kockázatok mérséklésére, és így megfelelően kalibrált makroprudenciális előírásokra is szükség van.

Az MNB a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. számú törvényben erős felhatalmazást és megfelelő eszközöket kapott arra, hogy makroprudenciális hatóságként a nemzeti szinten megjelenő pénzügyi rendszerkockázatokat hatékonyan kezelje. Az MNB a megerősített mandátumát proaktívan és az európai uniós szabályozási kerettel összhangban használja.

A Makroprudenciális jelentés célja, hogy bemutassa az MNB által a Pénzügyi stabilitási jelentésben feltárt és kommunikált rendszerkockázatok megelőzésére és kezelésére alkalmazott makroprudenciális eszközöket, azok hatásmechanizmusait és a piaci szereplők alkalmazkodását. A kiadvány az MNB Alapokmányával és makroprudenciális stratégiájával összhangban törekszik arra, hogy az iparági szereplők mellett a szélesebb közvélemény számára is követhetőbbé és közérthetőbbé tegye az MNB makroprudenciális intézkedéseit.

Tartalom

Előszó	3
Vezetői összefoglaló	7
1. Adósságfék szabályok	9
1.1. A háztartási hitelezési folyamatok egészséges szerkezetű élénkülést mutatnak	9
1.2. A lassan egyre effektívebbé váló adósságfék szabályokhoz a hitelfelvevők nem csak a hitelösszeg csökkentésével alkalmazkodhatnak	11
1.3. Az adósságfék szabályok hatékonyságuknál fogva nemzetközileg is egyre elterjedtebbek	13
2. Anticiklikus tőkepuffer	15
2.1. A pénzügyi ciklus aktuális helyzete miatt az MNB eddig nem írta elő anticiklikus tőkepuffer képzését	15
2.2. Anticiklikus tőkepuffert az európai országokban elsősorban a lakáspiaci folyamatokhoz kapcsolódó kockázatok kapcsán alkalmaznak	17
3. Likviditásfedezeti követelmény és nettó stabil finanszírozási követelmény	20
3.1. A bankszektor továbbra is stabil rövid távú likviditási helyzetét főleg a jegybanki eszköztár átalakítása befolyásolta	20
3.2. A bankok stabil finanszírozási pozíciója megfelelő	21
4. Devizafinanszírozás-megfelelési mutató és Devizaegyensúly mutató	24
4.1. Az MNB devizális és devizapozícióbeli lejáratú összhang biztosítására szolgáló makroprudenciális eszköztára biztosítja a finanszírozási kockázatok féken tartását	24
4.2. A mérlegén kívüli eszközökre való túlzott ráutaltság növekedését a Devizaegyensúly mutató (DEM) korlátozza	25
5. Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató	26
6. Egyéb rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffere	29
7. Rendszerkockázati tőkepuffer	33
7.1. A rendszerkockázati tőkepuffer érdemben hozzájárult a problémás kereskedelmi ingatlankitettségekkel összefüggő rendszerkockázat csökkenéséhez	33
7.2. A fennmaradó rendszerkockázat elleni sokkellenálló képességet a megképzendő tőkepufferek biztosítják	34
7.3. Az EU-ban továbbra is elsősorban a rendszerszinten jelentős intézmények rendszerkockázatát kezelik az SRB-vel	35

Keretes írások jegyzéke

1. keretes írás: A lakáspiacca kapcsolatos túlzott hitelezés azonosítását elősegítő módszertani fejlesztések	14
2. keretes írás: A CCyB-ráta meghatározását segítő módszertani fejlesztések	18
3. keretes írás: A bankközi finanszírozási forrásokkal járó pénzügyi rendszerkockázatok	22
4. keretes írás: A hazai jelzáloglevél-indexek bevezetésének előnyei	28
5. keretes írás: Az intézményi összekapcsoltság mérése	32

Vezetői összefoglaló

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. számú törvényben a jegybank erős felhatalmazást kapott a rendszerszintű pénzügyi kockázatok megelőzésére és mérséklésére. Az MNB az évente megjelenő Makroprudenciális jelentésben átfogóan bemutatja a jelenleg alkalmazott makroprudenciális eszközeinek működését, azoknak a reálgazdaság fenntartható finanszírozására gyakorolt hatását, és értékeli a piaci szereplők alkalmazkodását. 2017 végén az egyes eszközök vonatkozásában az alábbi fő üzenetek fogalmazhatók meg:

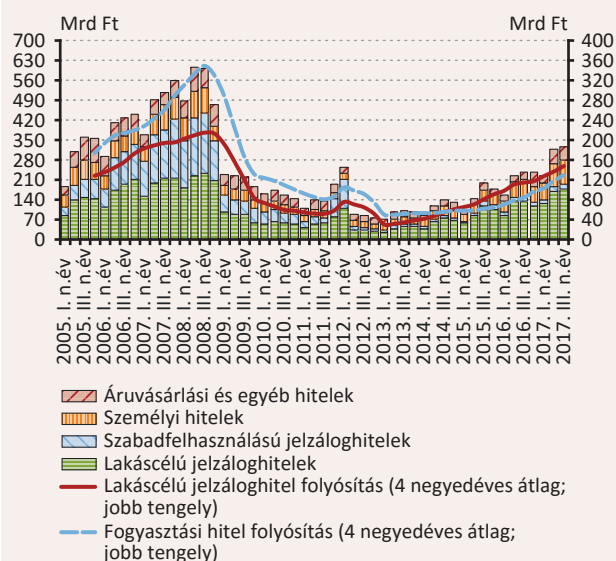
1. Az MNB adóssághék szabályai azt szolgálják, hogy a háztartási hitelezés egészséges és fenntartható szerkezetben valósuljon meg. Mivel az erős hiteldinamika ellenére a túlhitelezés jelei egyelőre nem látszanak, 2016-ban az adóssághék szabályok csak kismértékű, túlzottan kockázatosnak minősíthető hitelkihelyezések esetében voltak korlátozók. Ennek megfelelően az előírások nem jártak érdemi negatív hatással a gazdasági növekedésre még rövid távon sem. Bár az adósok és a fedezetek megterheltsége nem növekedett jelentősen az elmúlt két év során, a háztartási hitelezés élénkülésével párhuzamosan az adóssághék szabályok fokozatosan effektívvé válnak, így a folyamatok szoros nyomon követése és az esetleges sérülékenységi tényezők beazonosítása kiemelten fontos feladat.
2. Az élénkülő hitelezés ellenére továbbra is jelentős mértékű negatív hitelrés látható, így nem indokolt a 2016. január 1. óta alkalmazható anticiklikus tőkepuffer (countercyclical capital buffer, CCyB) emelése. A magyar pénzügyi rendszerben a ciklikus fellendülésből eredő pénzügyi rendszerkockázatok mértéke továbbra is alacsony, mind a túlhevülés jeleit még nem mutató, de élénkülő hitelezési aktivitás, mind a magyar pénzügyi rendszer megnyugtatóan alacsony mértékű sérülékenysége alapján. Az anticiklikus tőkepuffer jövőbeli esetleges alkalmazásának hatékonyságát több módszertani fejlesztés is javította az elmúlt évben.
3. A bankszektor rövid távú likviditása és stabil finanszírozási szintje is megfelelő. Mind a likviditásfedezeti követelmény (Liquidity Coverage Ratio, LCR), mind az EU-n belül később hatályossá váló nettó stabil finanszírozási mutató (Net Stable Funding Ratio, NSFR) tekintetében biztosított a szektorszintű megfelelés, az intézmények jelentős része pedig számottevően túlteljesíti az előírt szinteket. Ezen likviditási és stabil finanszírozási szabályoknak való megfelelés tehát jelenleg nem akadályozza a hitelintézeteket a reálgazdaság fenntartható finanszírozásában.
4. A jelenlegi deviza forrástöbblet mellett az intézmények többségének nem jelent problémát a Devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) követelményeinek betartása, valamint a mérlegen belüli nyitott devizapozíció mértékét limitáló Devizaegyensúly mutatóra vonatkozó (DEM) előírás teljesítése. Ennek megfelelően a szabályozásoknak leginkább a kockázatok jövőbeli felépülését gátló szerepe van. Néhány bank esetében azonban kifizített megfelelés észlelhető, amit azok aktívabb likviditásmenedzsmenttel kezelnek. A két előírás összességében az elmúlt évben megfelelően biztosította a devizaeszközök hosszabb távon is fenntartható finanszírozását.
5. A 2017. április 1-jén hatályba lépett Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) előírás kapcsán mintegy 360 milliárd forintnyi nettó jelzáloglevél-kibocsátás valósult meg. Az előírásnak minden érintett intézmény megfelel, azonban a bankok a JMM megfelelés jó tervezhetősége miatt minimális szabad JMM puffereket tartanak. A jelzáloglevél-piac élénkítését tovább erősítheti a 2018-ban életbe lépő szigorításoknak való megfeleléshez szükséges további mintegy 150 milliárd forint kibocsátás, az első alkalommal 2017 decemberében közzétételre kerülő jelzáloglevél-indexek, valamint a jegybank jelzáloglevél-piacra vonatkozó monetáris politikai lépései is.

6. *Az egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre (Other Systemically Important Institutions, O-SII) meghatározott tőkepufferráták az elmúlt évben az erős banki tőkehelyzetnek köszönhetően nem igényeltek érdemi banki alkalmazkodást. Az MNB 2017-ben is felülvizsgálta az O-SII-k körét, amelynek eredményeként 2018-ra is ugyanazokat az intézményeket találta rendszerszinten jelentősnek. Az ezek stabilitását erősítő tőkepufferek felépülése fokozatosan folytatódhat 2020-ig.*
7. *A problémás kereskedelmi ingatlankitettségekkel összefüggő strukturális rendszerkockázatok kezelésére bevezetett rendszerkockázati tőkepuffer (Systemic Risk Buffer, SRB) bejelentése és 2017. július 1-jei előírása között a bankrendszer problémás állománya több, mint 70 százalékkal csökkent, amelyet a kedvező piaci folyamatok is támogattak. A jelentős portfóliótisztításnak köszönhetően érdemben csökkent a kapcsolódó rendszerkockázat mértéke is. Ennek megfelelően a sokkellenálló képesség tőkepufferrel való erősítése csak két bank esetében volt szükséges.*

1. Adósságfék szabályok

Az MNB makroprudenciális hatóságként 2015. január 1-jétől működteti a túlzott eladósodás megakadályozására szolgáló adósságfék szabályokat. A gazdasági fellendüléssel párhuzamosan a háztartási hitelkiáramlás is dinamikusan bővül, így az adósságfék-szabályok alapvetően az erőteljesen bővülő jelzálog-hitelezésnek köszönhetően fokozatosan effektívvé válnak. Bizonyos adóscsoportoknál a jövedelem, míg más esetben az önrész jelent erősebb korlátot, de a mind jövedelemi, mind ingatlanfedezeti oldalról kifizetett adósok száma egyelőre nem jelentős, és arányuk érdemi növekedése sem tapasztalható. Emellett futamidő-hosszabbítással, vagy egymásra épülő fedezetlen és fedezett hitelfelvétel útján sem láthatók a fennálló korlátok kikerülésére utaló tendenciák. Bár túlhitelezés még nem tapasztalható, a folyamatok megfelelő időben való beavatkozást támogató nyomon követése kiemelten fontos feladat. Különös figyelmet érdemelnek a változó kamatozású jelzáloghitelek új folyósításon belüli magas arányából eredő kockázatok, amelyek mérséklése egy hosszú távon még fenntarthatóbb hitelezési szerkezet irányába mutathat.

1. ábra
A hitelintézetek bruttó hitelkihelyezései a háztartási szegmensben terméktípusonként



Megjegyzés: Az egyéni vállalkozók részére folyósított hitelek nélkül.

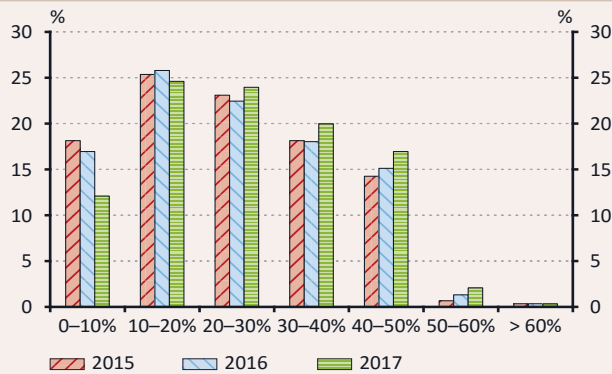
Forrás: MNB.

1.1. A HÁZTARTÁSI HITELEZÉSI FOLYAMATOK EGÉSZSÉGES SZERKEZETŰ ÉLÉNKÜLÉST MUTATNAK

A lakossági piacon érzékelhető dinamikusan növekvő hitelkiáramlás folyamatos monitorozást indokol. Az új hitelkihelyezések szintje a 2013. első negyedévi mélypont óta dinamikusan bővülést mutatott, ami az elmúlt egy évben már megközelítette a 2005-ben tapasztalt értékeket (1. ábra). Az utóbbi másfél évben a legnagyobb mértékű bővülést a lakáscélú jelzáloghitelek mutatták, amelyek folyósítása a 2016 első negyedévében megfigyelt 85 milliárd forintról 2017 harmadik negyedévére 179 milliárd forintra nőtt. Ugyanezen időszak alatt a fogyasztási hitelek folyósítása is több, mint kétszeresére emelkedett. A fogyasztási hitelek folyósításának bővülését leginkább a személyi hitelek folyósítása hajtotta, míg a szabadfelhasználású jelzáloghitelek továbbra is elhanyagolható arányt képviseltek.

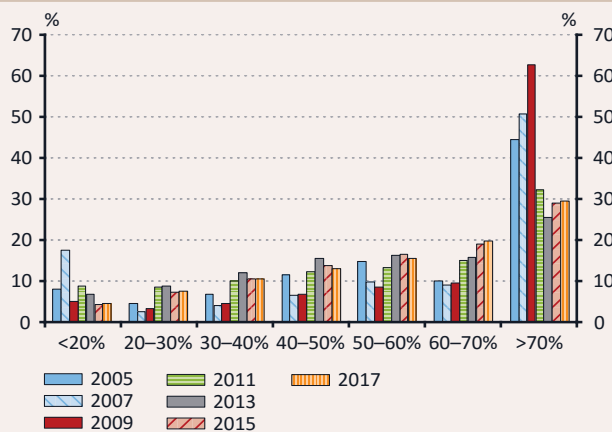
A dinamikusan bővülő háztartási hitelezés mindeddig nem járt együtt a lakosság jelentős mértékű eladósodásával. Az elmúlt két és fél évben a háztartási hiteleket némileg nagyobb arányban folyósították a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóra (JTM) vonatkozó limitek közelében: 2017 első félévében már a hitelek ötödét a magasabban eladósodott, 40-60 százalékos JTM értékkel rendelkező ügyfelek részére folyósították, ami 5 százalékponttal haladja meg a 2015-ben megfigyelt arányt (2. ábra). Ezzel párhuzamosan az átlagos JTM érték 24 százalékról 27 százalékra emelkedett a két időpont között. A reálbérek emelkedésével ugyanakkor potenciálisan az eladósodási dinamika is lassulhat. Összességében elmondható, hogy bár egyre

2. ábra
Az újonnan folyósított háztartási hitelek JTM szerinti eloszlásának időbeli alakulása



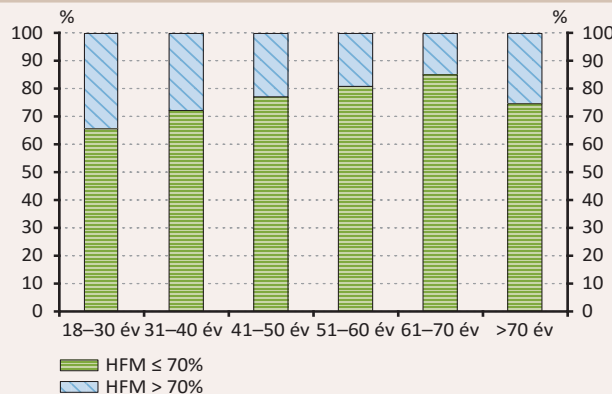
Megjegyzés: Szerződésszám szerinti eloszlás. A 2017-es adatok az első félévre vonatkoznak.
Forrás: MNB.

3. ábra
Az újonnan folyósított lakáscélú jelzáloghitelek HFM szerinti eloszlásának időbeli alakulása



Megjegyzés: Volumen szerinti eloszlás. A 2017-es adatok az első félévre vonatkoznak.
Forrás: MNB.

4. ábra
Az újonnan folyósított lakáscélú jelzáloghitelek HFM érintettségé korosztályok szerint



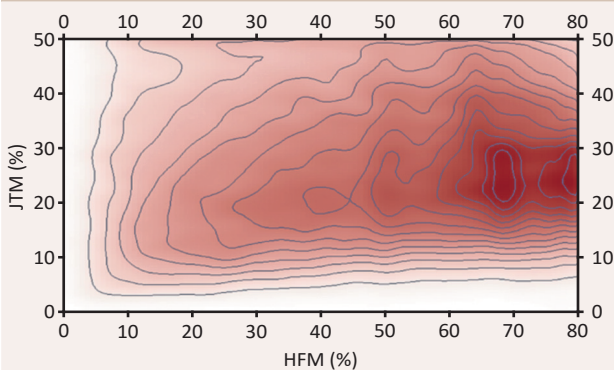
Megjegyzés: Szerződésszám szerinti eloszlás a 2015 első és 2017 második negyedéve között folyósított szerződések esetén.
Forrás: MNB.

több hitelügyletet korlátoz a JTM-előírás, azok egyelőre nem csoportosulnak jelentős mértékben a szabályozói korlátok közelében.

A lakáshitelek ingatlanfedezetének megterheltsége lassan növekvő tendenciát mutat. Hosszabb távra visszatekintve elmondható, hogy az emelkedő ingatlanárakkal párhuzamosan az ügyfelek egyre nagyobb mértékben fedezik hitelfelvételből ingatlanvásárlásaikat. A forgalmi érték 70 százalékánál magasabb arányban megterhelt ingatlanfedezet mellett nyújtott hitelek 2013 óta lassú növekedés mellett 2017 közepére 29 százalékos részarányt értek el, további emelkedés érdemi jelei azonban nem láthatók (3. ábra). Az elmúlt két évben az ingatlanfedezetek megterheltsége összességében szinten maradt: az átlagos szint 2015-2017 között végig 55 százalék körül alakult. A lakásfedezetek növekvő megterheltségét lassíthatja egyrészt a lakásépítések várható felfutása miatt lassuló lakáspiaci árnövekedés, másrészt a kedvező makrogazdasági környezetben a háztartások önrészként felhasználható nettó pénzügyi vagyonának dinamikus növekedése. A 2015 év elejétől 2017 első félévének végéig folyósított szerződések esetén a magasabb hitelfedezeti mutatóval (HFM) rendelkező ügyletek életkor tekintetében leginkább a kevesebb megtakarítással rendelkező fiatalabb korosztályba tartozó hitelfelvevők esetén voltak jellemzők. Ugyanakkor a HFM értékek eloszlásában megfigyelt különbség időben stabil és jelenleg nem tekinthető túlzott mértékűnek, így a HFM limit nem korlátozza érdemben a fiatalabb korosztályok lakhatási céljainak elérését (4. ábra).

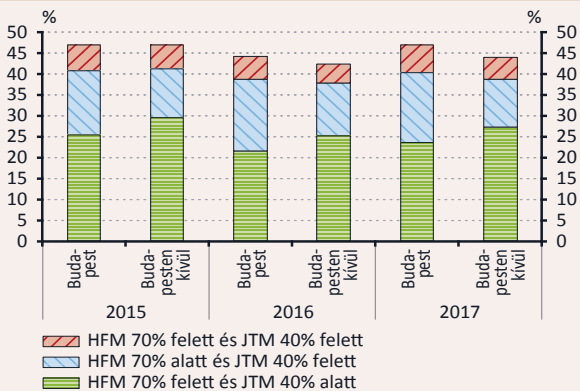
A jelzáloghitel-ügyletek JTM és HFM szerinti eloszlása alapján a HFM érték tekintetében látható nagyobb mértékű csoportosulás a szabályozói limitek körül (5. ábra). 2017 első két negyedévében a folyósított hitelösszeg közel harmada 70 százalékos HFM, hatoda 40 százalékos JTM szint felett került folyósításra, miközben e tartományok metszetébe a folyósítás csupán mintegy 5 százaléka esett (6. ábra). A jövedelmi és fedezeti kifizettségben jelentős regionális különbségek nem láthatók. A vidéken 70 százalék feletti HFM értékkel vagy 40 százalék feletti JTM értékkel folyósított lakáscélú jelzáloghitelek a hitelkiáramlás mintegy 45 százaléka körül stabilizálódtak 2017 első félévére. A fővárosban is hasonló arányban nyújtottak magas HFM vagy JTM értékkel új lakáscélú hiteleket, de a JTM korlát közelében folyósított volumen Budapesten némileg magasabb volt (6. ábra). Érdemi változás a limitek közelében folyósított lakáscélú hitelek tekintetében az elmúlt két évben nem látható, ami alapján a lakáscélú hitelezéshez kapcsolódó kockázatok a dinamikus hitelkiáramlás mellett sem tekinthetők jelentősnek.

5. ábra
A 2016 első és 2017 második negyedéve között folyósított lakáscélú hitelek eloszlása JTM és HFM értékek szerint



Forrás: MNB.

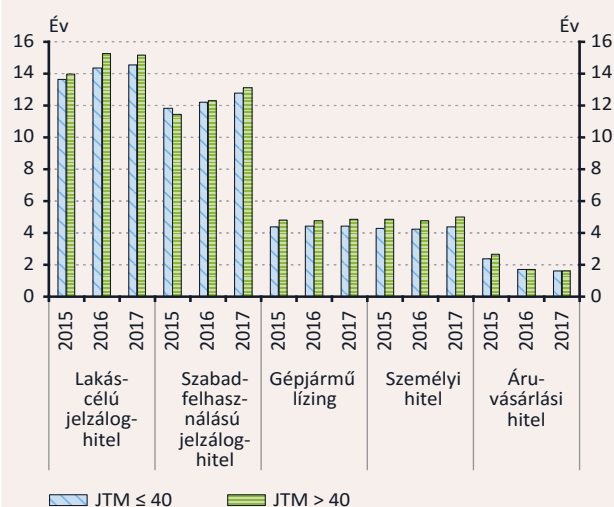
6. ábra
Az adósságfék küszöbértékek közelében folyósított lakáscélú jelzáloghitelek aránya regionális bontásban



Megjegyzés: Volumen szerinti eloszlás. A 2017-es adatok az első félévre vonatkoznak.

Forrás: MNB.

7. ábra
Átlagos futamidők JTM és hiteltípus szerint



Megjegyzés: Szerződésszám szerinti eloszlás. A 2017-es adatok az első félévre vonatkoznak.

Forrás: MNB.

Az MNB becslése alapján az adósságfék szabályok 2016-ban az új háztartási hitelek volumenét legfeljebb 2-4 százalékkal mérsékelhették, kiszűrve ezzel a nem fenntartható hiteleket. Bár rövid távon az adósságfék szabályok alkalmazása növekedési áldozatokkal járhat, az előírások a túlzottan kockázatos hitelek folyósításának korlátozásával hozzájárulnak a túlzott lakossági eladósodás megelőzéséhez és a bankok jövőbeli veszteségeinek enyhítéséhez. A hazai adósságfék szabályok 2016 folyamán az MNB becslése alapján legfeljebb 35 milliárd forintnyi, döntően túlzottan kockázatosnak minősíthető hitel kihelyezését gátolták meg. A becsült hatás nagyobb része köszönhető a JTM-korlátoknak.¹ A számításokhoz felhasznált eloszlásillesztések alapján a HFM értékek tekintetében a szabályozói limitek kevesebb hitelfelvevő esetében igényeltek alkalmazkodást a JTM értékekhez képest. Összességében az adósságfék szabályok az aktuális gazdasági növekedést csak elhanyagolható mértékben korlátozták.

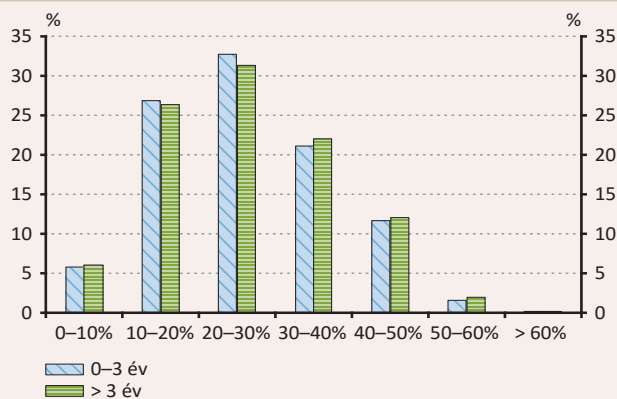
1.2. A LASSAN EGYRE EFFEKTÍVEBBÉ VÁLÓ ADÓSSÁGFÉK SZABÁLYOKHOZ A HITELFELVEVŐK NEM CSAK A HITELÖSSZEG CSÖKKENTÉSÉVEL ALKALMAZKODHATNAK

A JTM korlátok növekvő effektivitása mindeddig nem okozta a futamidők jelentős hosszabbodását. A JTM-korlátokhoz a futamidők hosszabbításával is alkalmazkodhatnak az adósok, ami azonban erőteljesen növelheti a visszafizetendő összeget és aránytalanul hosszú ideig lekötöheti az adós jövedelmét. Bár a lakáscélú jelzáloghitelek és személyi hitelek esetében a magasabb JTM érték mellett folyósított hitelek átlagos futamidejének alacsony mértékű növekedése látható az elmúlt 2 évben, ez még nem tekinthető jelentősnek. (7. ábra).

A JTM korlátok és a változó kamatozású hitelek felvétele között nem látszik érdemi kapcsolat. A változó kamatozású hitelek alacsonyabb kamata és törlesztőrésze a korlát közelében lévő adósokat e hitelek felé terelheti. Ez a hatás eddig korlátozott mértékben jelentkezett: a rövidebb kamatperiódust választók aránya a JTM korlátok közelében nem magasabb a korlát által nem érintett csoporthoz képest (8. ábra). Tekintettel azonban a változó kamatozást

¹ Ez nemzetközi kutatások eredményeivel is összhangban van, lásd például Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2015). *The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence*. *Journal of Financial Stability*.

8. ábra
Az újonnan folyósított lakáscélú jelzáloghitelek JTM eloszlása a kamatperiódus hossza szerint



Megjegyzés: 2015 első és 2017 első féléve között folyósított hitelek. Szerződésszám szerinti eloszlás.

Forrás: MNB.

1. táblázat
A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítés főbb kritériumai

A minősített termékek alapvető kondíciói	Törlesztés: Kizárólag annuitásos
	Kamatperiódus hossza: 3, 5, 10 év vagy a futamidő végéig rögzített
	Kamatfelár: legfeljebb 350 bázispont
Induló díjakkal és az előtörlesztéssel kapcsolatos szabályok	Folyósítási díj: maximum a hitelösszeg 0,75%-a, de legfeljebb 150 ezer Ft
	Előtörlesztési díj: legfeljebb az előtörlesztett összeg 1%-a, lakástakarék-pénztári betétből díjmentes
Ügyintézési idővel kapcsolatos előírások	Hitelbírálat: maximum 15 munkanap
	Folyósítás: a folyósítási feltételek teljesítésétől számított 2 munkanap
	E határidők be nem tartása esetén a bank a folyósítási díj bizonyos részétől eltekint

Megjegyzés: További információk találhatóak a minositetthitel.mnb.hu oldalon.

Forrás: MNB.

választó háztartások általánosan magasabb sérülékenységére,² e hitelek magas arányának mérséklése segítheti az egészséges szerkezetű hitelezést.

Az MNB több eszköze célozza a hosszabb távra rögzített és így kiszámíthatóbb kamatozású jelzáloghitelek elterjedésének ösztönzését. A jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben, hosszútávon a kamatemelkedés és így a törlesztőrészek emelkedésének kockázata jelentős, amit mérsékelhet a kamatfixált hitelek térnyerése.

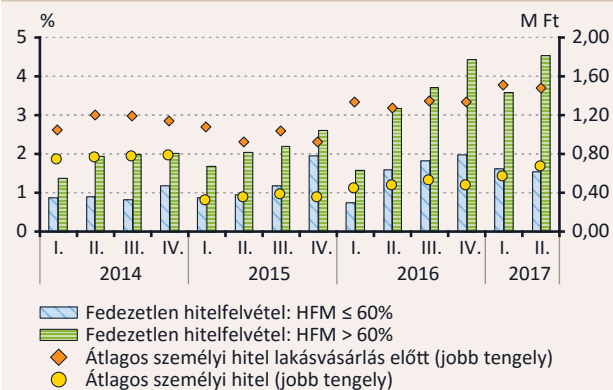
- Az adósságfék szabályok 2016. májusi módosítása ösztönzi a legalább 5 éves kamatperiódusú hitelek felvételét a rövidebb kamatperiódusúakhoz képest, mivel az adósságszolgálat számításába e hitelek törlesztőrészei csak 85 százalékos súllyal kerülnek figyelembe vételre, csökkentve a magasabb kamatszintből eredő hátrányukat a JTM érték számításakor.

- A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek elterjedése tovább csökkentheti az adósság kamatkockázatát. 2017 júniusától az MNB által pozitívan elbírált lakáscélú jelzáloghitel termékek Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékként forgalmazhatók. Amellett, hogy a minősítés feltételrendszere élénkítheti a banki versenyt, valamint az alkalmazható kamatfelár maximális mértékére, az ügyintézési határidőkre és felszámítható díjakra vonatkozóan korlátokat határoz meg, a legalább hároméves kamatperiódus alkalmazását is elvárja, ezzel ösztönözve a hosszabb távú kamatrögzítést a lakáscélú hitelek piacán. (1. táblázat).

A HFM szabályokhoz jelenleg csak az adósság alacsony része alkalmazkodik fedezetlen hitelfelvétellel, azonban a folyamat szoros monitoringja indokolt. Amennyiben az adósság nem rendelkezik kellő mennyiségű önerővel, de jövedelmi helyzetük lehetővé tenné a magasabb adósságszolgálati terhek vállalását is, a HFM korlátba ütköző adósságok személyi kölcsön felvételével biztosíthatják a hiányzó önerésüket. Ez a túlzott tőkeáttétel miatt kockázatot jelenthet és a banki veszteségek növekedését eredményezheti. A fedezetlen hitelek kamatai azonban jóval magasabbak, ami az effajta alkalmazkodást rövid távon jelentősen költségessé teszi. A fedezet értékéhez képest magas hitelösszeg esetén a lakáscélú hitelek előtt egyre gyakrabban vesznek fel az adósságok személyi kölcsönt is, ami a hiányzó önerő pótlására utalhat. Bár a lakáscélú

² A háztartások kamatozás módjáról való döntéseinek bővebb elemzéséért lásd a 2017. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentés vonatkozó keretes írását.

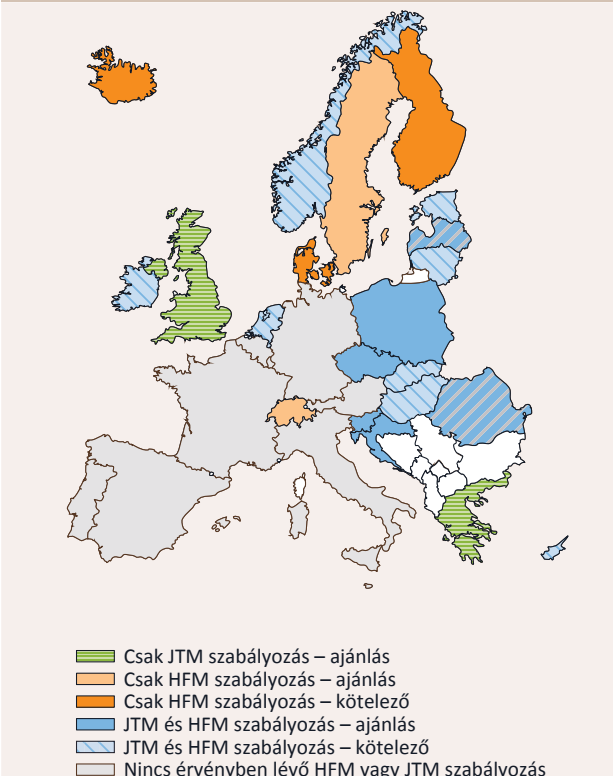
9. ábra
A fedezetlen forrásbevonás szerepe a lakáscélú jelzáloghitelpiacon



Megjegyzés: Fedezetlen hitelfelvétel: azon lakáscélú jelzáloghiteltek szerződésszám szerinti aránya az egyes HFM kategóriákon belüli összes lakáshitel folyósításon belül 2015 és 2017 első féléve között, amelyek folyósítását legfeljebb 90 nappal megelőzően a főadós személyi kölcsönt is igényelt.

Forrás: MNB.

10. ábra
Adósságfék jellegű szabályok és elvárások az EGT tagállamaiban



Megjegyzés: Románia és Lettország esetében a HFM szabályozás kötelező, JTM-limit pedig ajánlás formájában került meghatározásra.

Forrás: ESRB, MNB.

hitelek megelőzően felvett személyi hitelek átlagos hitelösszege az utóbbi évben mintegy 800 ezer forinttal meghaladta az átlagos személyi hitelekét, az ilyen fajta alkalmazkodási hatás még nem tekinthető erőteljesnek, mivel az ilyen szerződések aránya kifejezetten alacsony, a két csoport közötti különbség mindössze három százalékpont (9. ábra). Az adósok efféle alkalmazkodásának lehetőségét természetesen jelentősen korlátozza a JTM előírás is, azonban a fedezetlen hitelfelvétellel való alkalmazkodásból eredő kockázatok szoros monitoringja emellett is indokolt.

1.3. AZ ADÓSSÁGFÉK SZABÁLYOK HATÉKONYSÁGUKNÁL FOGVA NEMZETKÖZILEG IS EGYRE ELTERJEDTEBBEK

A 2016. július 1-jét követően hatályba lépett, fontosabb adósságfék szabály változások a HFM tekintetében jellemzően a magyar előírásoknál enyhébb szintet állapítottak meg, míg a JTM előírások eltérő kalibrációja nyomán azok nem hasonlíthatók össze egyértelműen. 2016 közepe óta egyre elterjedtebbé váltak, illetve szigorodtak az adósságfék szabályok Európában. Az ilyen előírások alkalmazásában az észak-, illetve a kelet-közép-európai tagállamok járnak továbbra is élen, ez utóbbi országok esetében nem függetlenül a lakosság nagyobb fokú pénzügyi sérülékenységétől. A szabályozási változással érintett európai országokban (CZ, FI, IS, NO, SK) jellemzően még mindig enyhébb (magasabb) HFM korlátok vannak érvényben, mint Magyarországon, illetve lehetőség van arra, hogy az újonnan folyósított kölcsönök előre meghatározott része ezeknek ne feleljen meg. A JTM-korlát jellegű szabályból kevesebb (NO, SK) lépett életbe, és azok sem teljesen összehasonlíthatók a magyarországi szabályozással, részben azért, mert a teljes fennálló adósságnak szabnak korlátot, részben pedig azért, mert a beszámítható jövedelemnek a nettó jövedelem megélhetési költségekkel csökkentett részét tekintik. Az azonban megállapítható, hogy az ajánlásokat egyre nagyobb számban váltják fel a kötelező előírások (10. ábra).

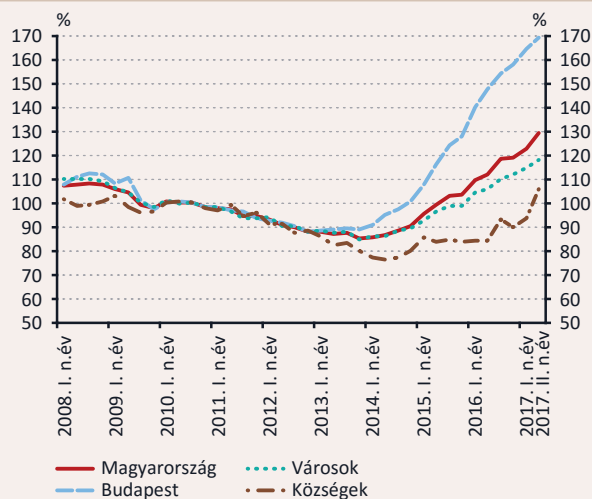
1. keretes írás

A lakáspiacjal kapcsolatos túlzott hitelezés azonosítását elősegítő módszertani fejlesztések

A jelenlegi dinamikus lakásár-emelkedés szoros monitoringja indokolt, mivel idővel akár túlzott hitelezés is kapcsolódhat hozzá. Az esetleges szabályozói válaszok minél pontosabb megtervezése érdekében az MNB folyamatosan fejleszti az ingatlanpiacot és az ahhoz kapcsolódó hitelezést monitorozó rendszerét. Az elmúlt időszakból három fontosabb újítást érdemes kiemelni:

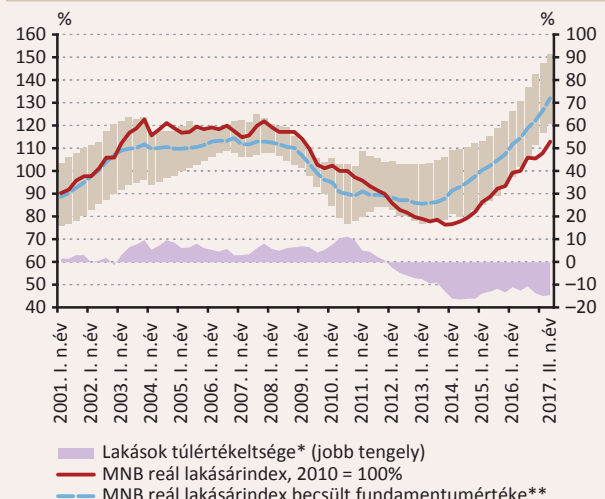
- 2016 májusában jelent meg először a féléves Lakáspiaci jelentés³, ami a lakáspiacot befolyásoló makrogazdasági környezetet, valamint a lakáspiac és a lakáscélú jelzáloghitel-piac aktuális folyamatait elemzi.
- Az MNB 2016 októberében publikálta először az átlagos lakás árának megváltozását mérő MNB lakásárindex⁴ idősorát. Ez a korábbi magyar lakásárindexekhez képest több információ felhasználásával készül, országos értékei már 1990-től rendelkezésre állnak, 2001-től kezdődően pedig többféle területi és településtípus szerinti bontásban előállítható.
- Az MNB becslést készített a lakásárindexekhez tartozó fundamentumértékekről és ezáltal a lakások esetleges túlértékeltségéről. Ennek jelentőségét az adja, hogy túlértékelt lakások esetén nagyobb a jövőbeli árcsökkenés és ezzel a hitel-fedezetek leértékelődésének esélye is. Az országos esetben a túlértékeltség MNB által relevánsnak tekintett becslése négy metódus eredményének számtani átlagát jelenti.⁵ A budapesti lakáspiac nagy mérete és a vidékit jóval meghaladó budapesti lakásár-emelkedés miatt az MNB idén külön becslést dolgozott ki a budapesti lakások túlértékeltségére is.⁶

MNB nominális lakásárindexek településtípus szerint



Megjegyzés: 2010-es év átlaga = 100%.
Forrás: MNB.

Reál lakásárak és azok túlértékeltsége



*A lakások túlértékeltségét az MNB reál lakásárindexének a becsl. fundamentumértéktől vett eltérése méri a becsl. fundamentumérték arányában kifejezve. **A világosbarna sávok a fundamentumértékre adott becslés bizonytalanságát mutatják.
Forrás: MNB.

³ <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/lakaspiaci-jelentes>

⁴ Az adatokért lásd <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/vi-arak/mnb-lakasarindex>. A módszertani részletekért lásd Banai Á., Vágó N. és Winkler S. (2017): Az MNB lakásárindex módszertana, MNB-tanulmányok 127. <https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-lakasarindex-modszertana-mnb-tanulmányok-127.pdf>

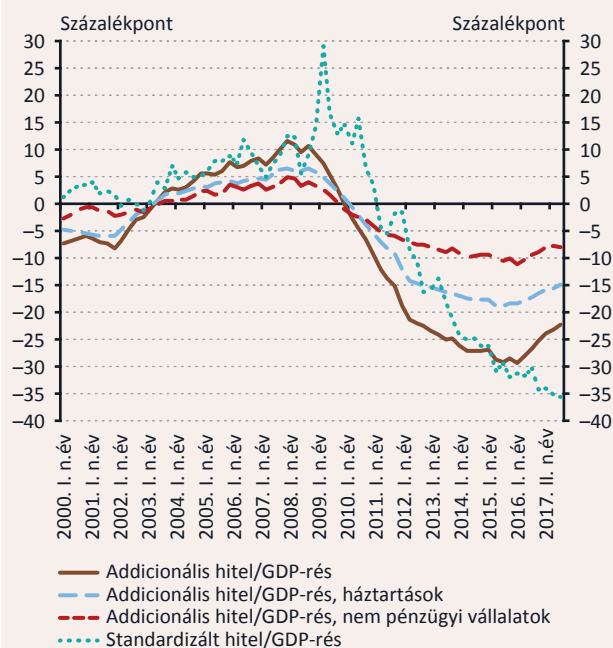
⁵ Az ábra a négy módszer által becsl. fundamentumértékek minimumát maximumát és (harmonikus) átlagát tartalmazza. Az MNB reál lakásárindexhez tartozó fundamentumértékek becslésének négy módszere a következő. 1. A hazai reál lakásáraknak a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelméhez mért arányát a mutató 2001 és 2016 között számolt átlagához viszonyítva a túlértékeltség egy mértéke adódik. Ebből a mértékből pedig fundamentumérték is könnyen származtatható. 2. A hazai lakásárak makrogazdasági fundamentumok által meghatározott hosszú távú egyensúlyi szintjének becslése egy vektor hibakorrekciós modellkeretben (vector error correction model, VECM). A becslés részleteit lásd: T. Berki és T. Szendrői (2017): The cyclical position of housing prices - a VECM approach for Hungary, MNB Occasional Papers, No. 126, <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-op-126-final.pdf>. 3. A hazai lakásárak makrogazdasági fundamentumok által meghatározott szintjének becslése dinamikus legkisebb négyzetek (dynamic ordinary least squares, DOLS) módszerével. 4. Az előző DOLS-becslés több magyarázó változót tartalmazó változata.

⁶ A budapesti lakásárak fundamentumértékektől való eltérésének becslése dinamikus OLS modellkeretben történik. Bővebben lásd az MNB 2017. májusi Stabilitási jelentésének 2. keretes írását <https://www.mnb.hu/letoltes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2017-majus-hun.pdf>.

2. Anticiklikus tőkepuffer

A magyar pénzügyi rendszerben a ciklikus fellendülésből eredő pénzügyi rendszerkockázatok mértéke továbbra is alacsony. Ez egyrészt arra vezethető vissza, hogy az élénkülő hitelezési aktivitás továbbra sem mutatja a túlhevülés jeleit. A fenntartható módon bővülő új hitelkihelyezések hatására mind a vállalati szektorban, mind a háztartási szektorban megtörtént a válság utáni hitelezési fordulat. Másrészt, a magyar pénzügyi rendszer sérülékenysége a közelmúltban megnyugtatóan alacsony mértékű maradt. Ezek alapján az élénkülő hitelezés eddig nem indokolta a 2016. január 1. óta alkalmazható anticiklikus tőkepuffer (countercyclical capital buffer, CCyB) aktiválását. Az anticiklikus tőkepuffer jövőbeli esetleges alkalmazásának hatékonyságát több módszertani fejlesztés is támogatta az elmúlt évben.

11. ábra
A standardizált és az addicionális hitel/GDP rés, 2000-2017



Megjegyzés: A különböző résmutatók definíciójához lásd a 7. lábjegyzetet.

Forrás: MNB.

2.1. A PÉNZÜGYI CIKLUS AKTUÁLIS HELYZETE MIATT AZ MNB EDDIG NEM ÍRTA ELŐ ANTICIKLIKUS TŐKEPUFFER KÉPZÉSÉT

Az elmúlt évben a hitelezési ciklus túljutott a mélypontján. Az új hitelkihelyezések volumene a háztartási szegmensben 2013-ban, a vállalati szegmensben pedig 2014-ben dinamikus emelkedésbe kezdett. Emellett ugyanakkor a 2009 előtti túlzott hitelezés időszakában felvett hitelek törlesztése, illetve a jelentős mértékben nemteljesítővé vált hitelek mérlegből való kitisztítása a hitelállomány zsugorodásának irányába hatott. A két tendencia eredőjeként a nem pénzügyi vállalatok hitelállománya a válság kezdete óta tartó csökkenés után 2016-ban kezdett ismét növekedni. Ez a hitelezési fordulat a háztartások esetén idén történt meg. A folyamat tükröződik a hitel/GDP-rés mutatók⁷ többségének tavaly indult emelkedésében is (11. ábra).

Az élénkülő hitelezés eddig nem vezetett túlzott kockázatvállaláshoz. A többféle módszerrel számított hitel/GDP-rések többsége továbbra is mélyen a negatív tartományban van, ezért a közeljövőben nem számítunk pozitív rések kialakulására. A standardizált hitel/GDP-rés stagnált az elmúlt évben, amit a külföldről kapott, nem pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek állományának csökkenése okozott. A többváltozós HP-szűrővel számolt hitel/GDP-trend az elmúlt négy évben 70 százalék körül alakult, ami arra utal, hogy a makrogazdasági fundamentumok által hosszútávon

⁷ A fontosabb nyomon követhető mutatók definíciói a következők. *Standardizált hitel/GDP-rés:* A GDP-arányos hitelállomány hosszú távú trendjétől való eltérése az ESRB módszertani ajánlásának (ESRB/2014/1, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/140630_ESRB_Recommendation.hu.pdf) alapesete szerint számítva. *Addicionális hitel/GDP-rés:* A standardizált hitel/GDP-résnek a magyar pénzügyi rendszer sajátosságai alapján megváltoztatott módszertan szerint számított verziója. Részletesebben lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/ccb-modszer-tan-uj-hu.pdf>.

fenntartható hitelezési szint stabilan magasabb az aktuálisnál (2. keretes írás). Az MNB ciklikus rendszerkockázati térképének a hitelezés túlfűtöttségét mérő egyéb indikátorai is megerősítik, hogy az elmúlt időszakban nem alakult ki túlzott hitelezés (2. táblázat).

A pénzügyi rendszer külső sokkokkal szembeni ellenálló képessége az elmúlt egy évben tovább javult.

A ciklikus rendszerkockázati térkép (2. táblázat) sérülékenységi indikátorai összességében távolabb kerültek a rendszerkockázatra utaló értékektől. Közülük egyedül a GDP-arányos bruttó külső adósság mértéke hordoz még közepes szintű kockázatot, ami a 2005-ös szintnek felel meg. Ez a mutató ugyanakkor 2011 óta folyamatosan és jelentősen javult, ami előreláthatólag 2017-ben is folytatódni fog.

A ciklikus rendszerszintű pénzügyi kockázatok alacsony szintje miatt továbbra sem indokolt anticiklikus tőkepuffer előírása.

A keretrendszer 2016. január 1-jei bevezetése óta a bankrendszerben sem túlzott hitelezés, sem a külső sokkokkal szembeni jelentős sérülékenység nem alakult ki. Ez a helyzet előreláthatólag 2017-ben sem fog megváltozni, ami a jelenleg előírt 0 százalékos CCyB-ráta fenntartását valószínűsíti a közeljövőre. Az anticiklikus tőkepuffer tehát előreláthatólag még nem fogja korlátozni a hitelezés további élénkülését, amit a háztartási szegmensben az adósságfék szabályok egyébként is segítenek fenntartható mederben tartani.

2. táblázat

A ciklikus rendszerkockázati térkép válogatott indikátorainak alakulása, 2002–2017

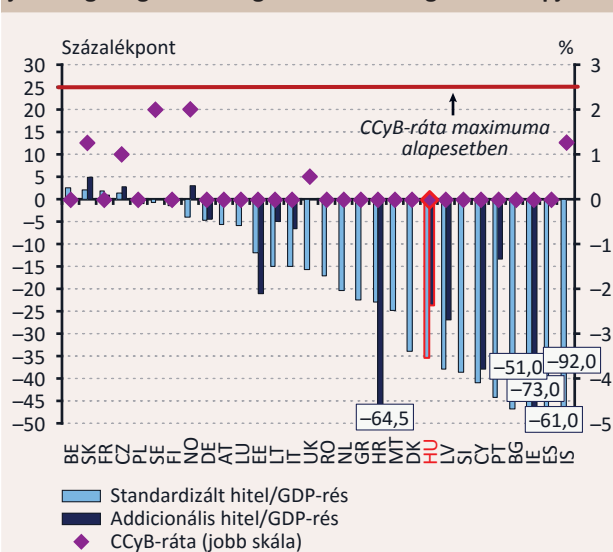
Túlfűtöttség indikátorai	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bankok hitelállománya/GDP-rés, árfolyamszűrt																
Pénzügyi int. hiteláll./GDP-rés, árfolyamszűrt																
ESRB által ajánlott hitelállomány/GDP-rés																
Többszörös hitelállomány/GDP-rés																
Tőkeáttétel a bankszektorban (eszközök/saját tőke)																
Sérülékenység indikátorai	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ESRB által ajánlott globális hitelállomány/GDP-rés																
Adósságterhelés/rendelkezésre álló jövedelem (házt.)																
Bruttó külső adósság/GDP																

Megjegyzés: Az MNB a standardizált és az addicionális hitel/GDP-rés mellett még összesen 31 indikátor alakulását követi negyedéves rendszerességgel. Ezek együttesen alkotják a ciklikus rendszerkockázati térképet. Az indikátorok egyik része a hitelezés túlfűtöttségét méri, a másik része a pénzügyi rendszer általános sokktűrő képességét jellemzi. Az utolsó értékek 2017 harmadik negyedévéből származnak. A sárga szín az indikált ciklikus rendszerkockázat közepes, a piros pedig magas szintjét jelöli.

*Az MNB munkatársai által fejlesztett mutató, lásd Hosszú Zs., Körmendi Gy. és Mérő B. (2015): Univariate and multivariate filters to measure the credit gap, MNB Occasional Papers 118.

Forrás: MNB, KSH, BIS.

12. ábra
Hitel/GDP-rések és CCyB-ráták Európában a 2017 júliusáig megtörtént legutolsó felülvizsgálatok alapján



Megjegyzés: Tekintettel arra, hogy az egyes országok némileg eltérő időpontokban döntenek a CCyB-rátákról, ezért egy pontos időpontra nem készíthető összehasonlítás.

Forrás: ESRB.

2.2. ANTICIKLIKUS TŐKEPUFFERT AZ EURÓPAI ORSZÁGOKBAN ELSŐSORBAN A LAKÁSPIACI FOLYAMATOKHOZ KAPCSOLÓDÓ KOCKÁZATOK KAPCSÁN ALKALMAZNAK

Az Európai Gazdasági Térségben továbbra is csak néhány ország írt elő anticiklikus tőkepuffert az elmúlt évben (12. ábra). A ciklusos pénzügyi rendszerkockázatok aktuális szintje a tagországok többségében alacsony maradt. A standardizált és az addicionális hitel/GDP-rések átlagos értékei nem változtak, és az országok közötti jelentős eltéréseik is megmaradtak az elmúlt egy évben. A pozitív CCyB-rátát megállapító országok köre 2016 júliusa és 2017 júliusa között az Egyesült Királysággal bővült. A többi öt ország közül Csehország, Izland, Norvégia és Szlovákia megemelték a CCyB-rátát, Svédország pedig szinten tartotta azt. A makroprudenciális hatóságok jelentős mértékben diszkrecionális alapon döntöttek, hiszen az ESRB vonatkozó módszertani ajánlása (ESRB/2014/1)⁸ szerint számított irányadó pufferrátához közeli pufferrátát csak Csehország és Szlovákia írt elő. Az Egyesült Királyság, Izland és Svédország esetében az irányadó ráta nulla, ráadásul az első két országban a standardizált hitel/GDP-rés szignifikánsan negatív. 2017 júliusában nem volt egy olyan EGT-tagország sem, amelyikben az irányadó CCyB-ráta pozitív lett volna, és mégse döntöttek az anticiklikus tőkepuffer felépítéséről. Anticiklikus tőkepuffer előírását továbbra is elsősorban a folyamatosan emelkedő lakásárakkal kapcsolatos ciklusos rendszerkockázatok miatt alkalmazzák. A magas lakossági eladósodottság és a növekvő lakásárak egymást erősítő hatása az érintett országokban jelentős adósság-problémákhoz és banki veszteségekhez vezethet egy esetleges pénzügyi stresszhelyzetben.

⁸ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/140630_ESRB_Recommendation.hu.pdf

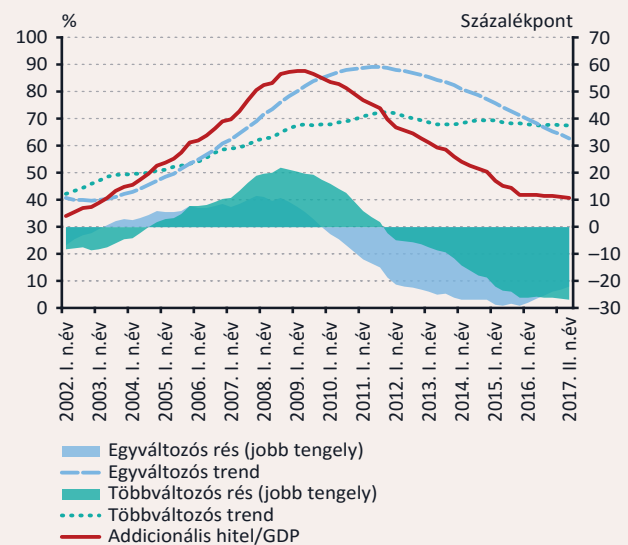
2. keretes írás

A CCyB-ráta meghatározását segítő módszertani fejlesztések

Az MNB az anticiklikus tőkepuffer alkalmazását támogató módszertanát három főbb irányban fejlesztette az elmúlt évben. Az anticiklikus tőkepuffer ciklikus jellegű pénzügyi rendszerkockázatok kezelésére szolgáló átfogó eszköz. A megfelelő használatához ezért a rendszerkockázatok kiterjedt elemzésére van szükség, ami a vonatkozó módszertanok folyamatos fejlesztését indokolja.

1. Továbbfejlesztésre került egy többváltozós, magyarózóváltozók bevonásával előállított hitel/GDP-rés. A jelenlegi addicionális hitel/GDP-rés számítási módja alapvetően az ESRB vonatkozó ajánlását (ESRB/2014/1)⁹ követi, ami egyváltozós egyoldali HP-szűrő alkalmazását javasolja. A módszer egy adott időpont hitel/GDP-résének értékét a hitel/GDP időszornak addig az időpontig tartó értékei alapján számolja ki. A ciklikus pozícióra ható egyéb magyarózó változók hiánya miatt a módszer meglehetősen egyszerű, az egyoldali jelleg miatt pedig robusztus is, mert a résértékek nem írónak felül későbbi időszakok beérkező hitel/GDP adatainak hatására. Ez utóbbi tulajdonság nagyban segíti a megkövetelt CCyB-ráta időbeli konzisztenciáját, ugyanakkor mivel a hitel/GDP-rés időszora mindig csak az aktuális múlt információira épül, az csak pontatlanul képes mutatni a hitelezés ciklikus pozícióját. A ciklikus pozícióra ható egyéb magyarózó változóknak az egyoldali HP-szűrés folyamatában való felhasználása ezért jelentősen javíthatja a hitelezés ciklikus pozíciójának becslését. Releváns magyarózó változók hitelezési ciklusra vonatkozó információtartalma ugyanis akkor is segít az aktuális hitel/GDP-rés értékének pontosabb meghatározásában, ha azoknak csak a múltbeli értékeire támaszkodhatunk¹⁰.

Az addicionális hitel/GDP egy- és többváltozós HP-szűrővel való trend-rés felbontása, 2002-2017



Forrás: MNB.

2. 2017-től az anticiklikus tőkepuffer felépítéséről szóló döntéseket a ciklikus rendszerkockázati térkép indikátoraik ténybecsült értékei is segítik. Korábban csak a rendelkezésre álló negyedéves tényadatok figyelembe vételére volt lehetőség, amely értékek a CCyB-ráta aktuális felülvizsgálatáról szóló döntés időpontjához képest tipikusan két negyedévvél korábbiak. Az indikátorok ténybecslése ezt a különbséget eltünteti, ami jelentős segítség abban, hogy az MNB az anticiklikus tőkepuffer keretrendszerében pontosabban lássa a ciklikus rendszerkockázatok időbeli alakulását. Az alkalmazott módszer arra épül, hogy a döntés időpontjában az előzetes adatok és a negyedévesnél magasabb frekvenciájú tényadatok már rendelkezésre állnak a legfrissebb negyedéves adatok utáni időszakra vonatkozóan is. A módszer ezeken kívül összesen 92 darab, az indikátorokkal együttmozgó magyarózó változót is felhasznál: pénzügyi intézmények havi adatszolgáltatásaiból származó adatokat, pénz- és tőkepiaci mutatókat, bizalmi indikátorokat, valamint reálgazdasági változókat. Minden indikátor esetében több ténybecslést készítünk a fel-

⁹ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/140630_ESRB_Recommendation.hu.pdf

¹⁰ A most elkészülthöz hasonló ún. többváltozós hitel/GDP-rést az MNB munkatársai már korábban is becsültek, aminek eredménye a ciklikus rendszerkockázati térképen is szerepel: Hosszú Zs., Körmendi Gy. és Mérő B. (2015): *Univariate and multivariate filters to measure the credit gap*, MNB Occasional Papers 118. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-op-118-final.pdf>

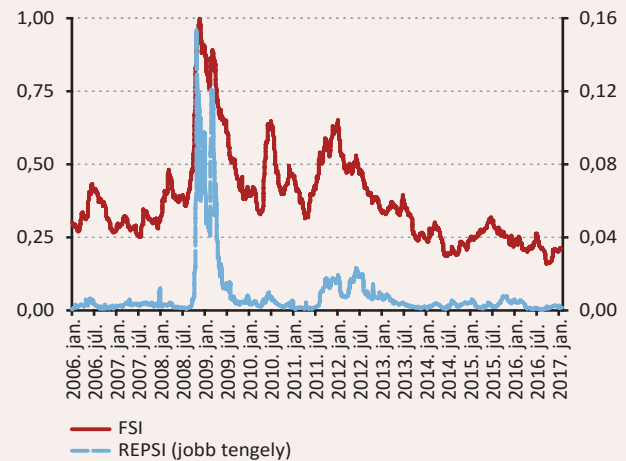
használt magyarázó változók és az alkalmazott idősorelemzési technikák variálásával. Az adott indikátor végső ténybecslése az indikátor legfrissebb negyedéves tényadatait legjobban közelítő ténybecslő eljárások eredményeinek átlagolásával áll elő. Az eljárás minimalizálja a végső ténybecslés hibáját.

3. Az anticiklikus tőkepuffer felszabadításáról szóló döntéseket támogatja az MNB új, faktoralapú pénzügyi stresszindexe (FSI).

A CCyB-követelmény lazítására akkor van szükség, amikor a ciklikus jellemű pénzügyi rendszerkockázatok mértéke egy magas szintről lecsökken. Ennek szélsőséges formája az, amikor rendszerszintű pénzügyi stresszhelyzet előidéző negatív események realizálódnak, aminek hatására a túl nagy kockázatvállalást hirtelen túl alacsony váltja fel. Ilyenkor a CCyB-követelmény egészének a feloldására van szükség, aminek pontos időzítése alapvető fontosságú. Ezért a rendszerszintű stresszhelyzetet a lehető legpontosabban kell tudni azonosítani. A pénzügyi stressz szinteket eddig mérő rendszerszintű pénzügyi stresszindex (REPSI)¹¹ mellett elkészült az MNB új, faktoralapú pénzügyi stresszindexe, amelynek több kedvező tulajdonsága is van. Egyrészt a 19 alapindikátort

aggregáló napi szintű FSI rugalmasabban bővíthető további indikátorokkal. Másrészt az alapindexek aggregálásához használt dinamikus Bayesi faktormodell általánosabb és rugalmasabb módszer, ami az alapindikátorokban a pénzügyi stressz mértékére vonatkozó információkat pontosabban képes megőrizni.

Faktoralapú pénzügyi stresszindex (FSI) és a Rendszerszintű pénzügyi stresszindex (REPSI), 2006-2017



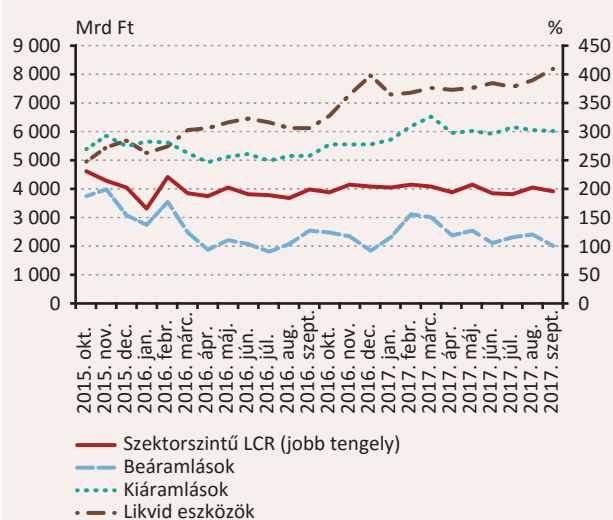
Forrás: MNB.

¹¹ Holló D., Kremer, M. és Lo Duca, M. (2012): *CISS – A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System*, ECB Working Paper, No. 1426. A magyar adaptációért lásd Holló, D. (2012): *A System-wide Financial Stress Indicator for the Hungarian Financial System*, MNB Occasional Papers, No. 105. <https://www.mnb.hu/letoltes/op105.pdf>

3. Likviditásfedezeti követelmény és nettó stabil finanszírozási követelmény

A bankszektor rövid távú likviditását a likviditásfedezeti követelmény (Liquidity Coverage Ratio, LCR) biztosítja, amelyet az intézmények többsége érdemben túlteljesít. A betétállomány növekedésével beáramló forrásokat a bankszektor likvid eszközökben tartja, így az intézmények likviditási pozíciója folyamatosan erősödik. Az EU-n belül még nem hatályos nettó stabil finanszírozási mutatóra (Net Stable Funding Ratio, NSFR) vonatkozó szabályozás előírja majd, hogy az intézmények megfelelően stabil forrásokból finanszírozzák hosszú lejáratú eszközeiket. A hazai intézmények többsége üzleti modelljéből kifolyólag már most is teljesíti az NSFR követelményeket. Ezen likviditási és stabil finanszírozási szabályoknak való megfelelés jelenleg nem akadályozza a bankokat a hitelezés további bővítésében.

13. ábra
A szektorszintű LCR-megfelelés alakulása



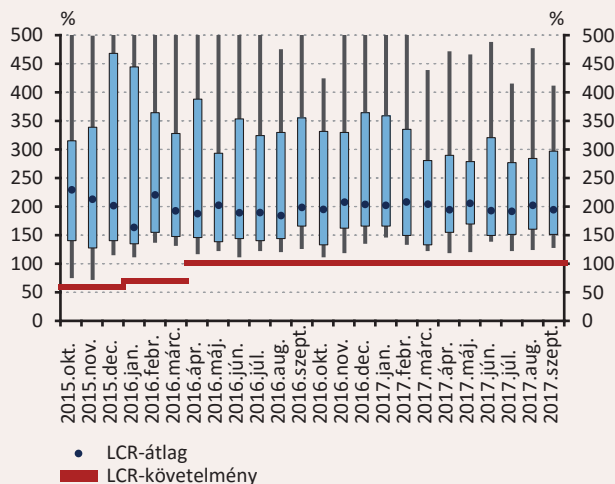
Forrás: MNB.

3.1. A BANKSEKTOR TOVÁBBRA IS STABIL RÖVID TÁVÚ LIKVIDITÁSI HELYEZETÉT FŐLEG A JEGYBANKI ESZKÖZTÁR ÁTALAKÍTÁSA BEFOLYÁSOLTA

A bankok jelentős többletek biztosításával teljesítik a likviditásfedezeti követelményt. A szektorszintű LCR jelenleg 200 százalék és nem változott jelentősen az elmúlt egy év folyamán. A vállalati betétekhez rendelt viszonylag magas kiáramlási súly a növekvő állomány miatt az összes kiáramlást is érdemben növelte, de ezt a likvid eszközök emelkedése ellentételezte (13. ábra). Továbbra is az állampapírok és a központi banki betétek adják a bankok által tartott likvid eszközök túlnyomó többségét.

2016 júliusa és 2017 szeptembere között számottevően, közel 1750 milliárd forinttal emelkedtek a bankszektor likvid eszközei. Ennek nagyobb része a beérkező lakossági és vállalati betétek dinamikus növekedése miatt jelent meg, de az irányadó jegybanki eszköz mennyiségi korlátozása is érdemben hozzájárult a likviditási pufferek növekedéséhez. Korábban a három hónapos jegybanki betétek értéke beáramlásként jelent meg a bankszektor LCR mutatójában, azonban az eszközre vonatkozó korlátozás útján kiszorított állományt az intézmények jellemzően állampapírokba vagy MNB overnight betétekbe fektették, ami növelte a bankszektor likvid eszközeinek összességét. Beáramlásként csak a következő harminc napban lejáró betétek tüntethetők fel, így bár a vizsgált időszakban az irányadó eszközből kiszorult közel 1500 milliárd forintnyi állomány csökkentette a beáramlások értékét,

14. ábra
Az intézmények LCR-megfelelésének alakulása



Megjegyzés: Az ábrán az első és kilencedik decilist, az első és harmadik kvartilist, valamint az átlagot ábráztuk. Jelzálog-hitelintézetek és lakás-takarékpénztárak nélkül.

Forrás: MNB.

a likvid eszközök a beáramlások csökkenését meghaladón tudtak nőni.

Feszített likviditás-kezelést csak néhány – főként kisebb méretű – bank folytat, de ők is teljesítik a 100 százalékos minimum előírást. Ezen intézmények valós likviditási helyzete azonban jellemzően kedvezőbb, mint ahogyan azt a mutató láttatja, mert a bankok nem tudják beáramlásaikat teljes mértékben figyelembe venni a kiáramlások 75 százalékában meghatározott beáramlási korlát miatt. A legalacsonyabb LCR mutatóval rendelkező nagybank szabad puffere is eléri a 20 százalékpontot (14. ábra), így az intézmények stabil likviditási helyzete miatt a rövid távú likviditási előírásoknak való megfelelés nem gátolja a hitelezés további bővítését.

3.2. A BANKOK STABIL FINANSZÍROZÁSI POZÍCIÓJA MEGFELELŐ

15. ábra
Az NSFR felépítése

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Várható megújítással súlyozott források}}{\text{Eszközök, megterheltséget, megújítást és eladhatóságot figyelembe vevő súlyozással}}$$

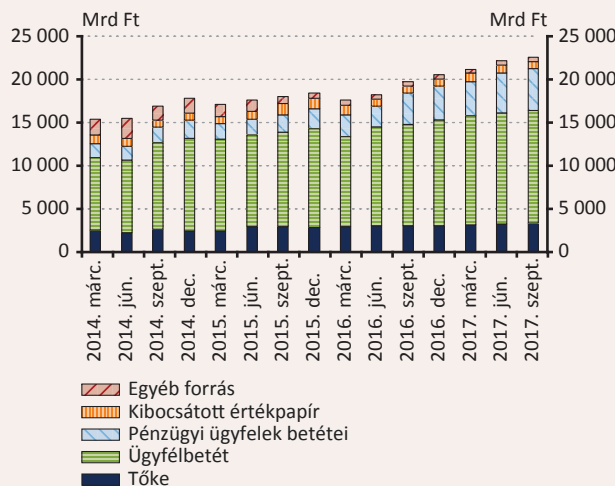
Forrás súlyok:
Tőke és éven túli források: 100%
Lakossági betét: 90–95%
Vállalati betét: 50%
6–12 hónapos bankközi betét: 50%
6 hónapon belüli bankközi betét: 0%

Eszköz súlyok:
Jegybanki számla egyenlege: 0%
Egyéb 1. szintű likvid eszköz: 5%
6 hónapon belül lejáró bankközi betét: 10%
6–12 hónapra megterhelt likvid eszköz: 50%
6–12 hónapos bankközi betét: 50%
Jelzáloghitelek: 65%
Egyéb ügyfélhitelek: 85%
Éven túli bankközi kihelyezések: 100%
Éven túl megterhelt eszközök: 100%

Forrás: BIS.

A nettó stabil finanszírozási mutató egy éves időtávon biztosítja majd az intézmények stabil finanszírozását. A mutatóhoz kapcsolódó előírás szerint a hosszú távú eszközöket stabil forrásokból kell majd a szabályozás életbe lépését követően finanszírozni (15. ábra). A mutató eszköz oldalon a tényleges lejáraton túl figyelembe veszi az eszközök értékesíthetőségét és megterhelhetőségét is. Így például a hosszú lejáratú, de likvid piaccal rendelkező értékpapírok nem igényelnek stabil forrást, és a jelzáloglevél-kibocsátás fedezetéül felhasználható, így a forrásbevonást egyszerűbbé tevő lakossági hitelek is kedvezményes súlyt kapnak. Forrás oldalon az egyes tételek jellemző megújulási tulajdonsága is számít, így például a lakossági betétek is stabilitási besorolásuktól függően 90 vagy 95 százalékos súlyt kapnak. A mutatóra vonatkozó szabályozás a Bázel III. javaslatcsomag részét képezi, amely EU-s implementációt követően lesz alkalmazandó Magyarországon is, várhatóan 2020 után.

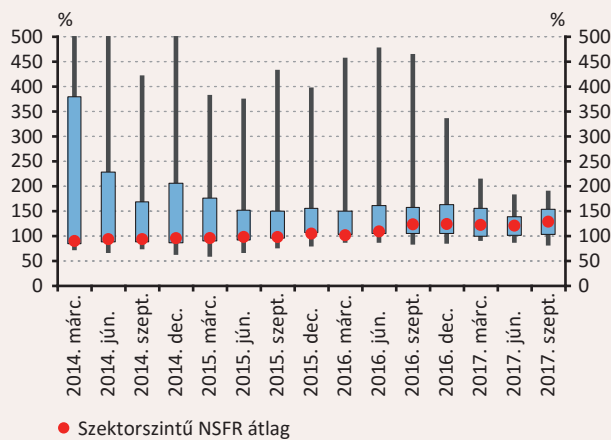
16. ábra
A stabil finanszírozás tételei



Forrás: MNB.

Az intézmények üzleti modellje többségében már jelenleg is biztosítja a 100 százalékos feletti NSFR értéket. A magyar bankszektor finanszírozásában évek óta egyre nagyobb arányt képviselnek az ügyfélbetétek (16. ábra), amelyek az NSFR számítása szempontjából stabil forrásként veendő figyelembe. A beáramló betétekkel a hitelezés egyelőre nem tud lépést tartani, a különbség likvid eszközökben csapódik le, így a stabil forrásigény csak mérsékelten emelkedik. Az intézmények magas NSFR értékeihez a korábban az NSFR alapján megalkotott Devizafinanszírozás-megfelelési mutatóra vonatkozó előírás is hozzájárul, amely a devizatételek esetében már előírja a megfelelően stabil finanszírozást.

17. ábra
Az intézmények becsült NSFR-értékeinek alakulása



Megjegyzés: Az ábrán a tizedik, a huszonötödik, a hetvenötödik és a nyolcvanötödik percentilist, valamint az átlagot ábrázoltuk.
Forrás: MNB.

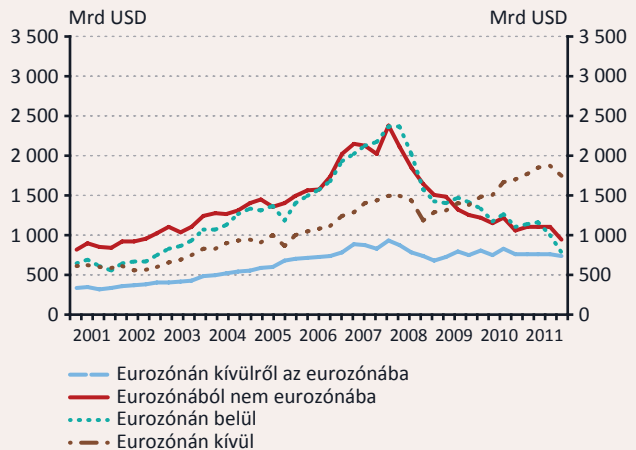
Az intézmények felkészültek az új szabályozás hatálybalépésére. A vonatkozó adatszolgáltatás első időszakában a szektorszintű átlag alacsonyabb volt a 100 százalékos szintnél, azonban a nagybankok fokozatosan bevonták a megfeleléshez szükséges stabil forrásokat, 2015 végére 100 százalékra emelve a szektorszintű átlagot (17. ábra). A hitelezés élénkülése a kisebb intézmények extrém magas mutatói mellett valamelyest a szektorszintű átlagot is mérsékelheti.

3. keretes írás

A bankközi finanszírozási forrásokkal járó pénzügyi rendszerkockázatok

A 2008-as pénzügyi válság rávilágított arra, hogy a pénzügyi intézményektől származó (wholesale) forrásokra való túlzott ráutaltság jelentős rendszerkockázatot hordozhat. Több empirikus kutatás is rámutatott, hogy a „wholesale” forrásokra való túlzott ráutaltság a válság alatt tapasztalt banki sérülékenység egyik fő oka volt¹². A legismertebb egyedi banki esetek, mint a Continental Illinois, a Northern Rock, vagy a Bear Sterns példái, továbbá az euróövezeti bankok 2008-2009-es rövid- és hosszú bankközi forrás-szerzési problémái¹³ rávilágítottak, hogy a felmerülő kockázatok következményei mind a pénzügyi rendszer egésze, mind a reálgazdaság tekintetében súlyosak lehetnek.¹⁴ A wholesale finanszírozással kapcsolatban a legfontosabb pénzügyi rendszerkockázatot az jelenti, hogy egy válság esetén az általános bizalomvesztés következtében nem csak a bankközi források drágulása vagy fokozatos kivonása, hanem teljes eltűnése is bekövetkezhet.¹⁵ Ráadásul a bankközi piacon a szereplők relatíve kis száma miatt mindez néhány szereplő kockázati megítélésének jelentősebb leromlása esetén is megtörténhet. Ez a rendszerkockázat annál nagyobb, minél összekapcsoltabbak egymással a szereplők a bankközi piacon.¹⁶

A nemzetközi bankközi hitelezés alakulása



Forrás: BIS.

¹² Lásd például: IMF (2013): Global Financial Stability Report, Transition Challenges to Stability, October 2013, Chapter 3 : *Changes in bank funding patterns and financial stability risks* <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2013/02/>

¹³ Jaime Caruana - Adrian Van Rixtel (2012): *International financial markets and bank funding in the euro area: dynamics and participants*, Bank for International Settlements <http://www.bis.org/publ/othp18.pdf>

¹⁴ European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2009): *Impact of the current economic and financial crisis on potential output*, Occasional Papers 49, June 2009 http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15479_en.pdf

¹⁵ Peter Hördahl - Michael R King (2008): *Developments in repo markets during the financial turmoil*, BIS Quarterly Review, December 2008 http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812e.pdf

¹⁶ Rajkamal Iyer – José-Luis Peydró (2010): *Interbank contagion at work – Evidence from a natural experiment*. ECB Working Paper Series, 2010. January.

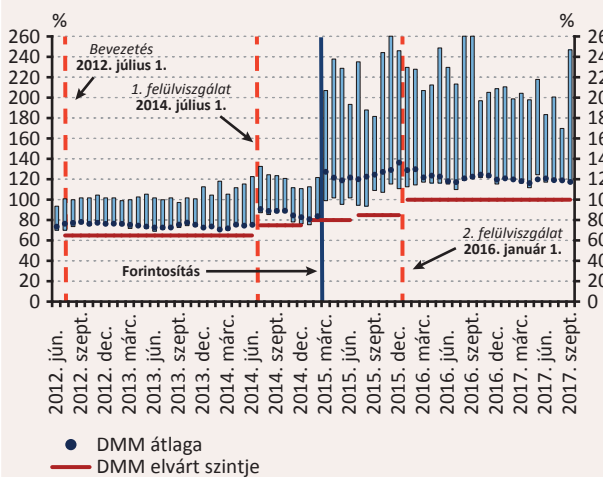
Megfontolandó a jelentős bankközi finanszírozás kockázatainak szabályozói eszközök útján való csökkentése.

A hazai bankrendszerben jelentős, 2017 második negyedévének végén több mint 10000 milliárd forint volt a pénzügyi intézményektől érkező források állománya, ami a hazai bankrendszer mérlegfőösszegének közel 30 százaléka. Bár a jelenleg rendelkezésre álló likviditási és finanszírozási követelmények hatékonyan erősítik a bankok sokkellenálló képességét, szükség lehet olyan intézkedésekre, amelyek a pénzügyi intézményektől származó finanszírozás instabilitásából fakadó pénzügyi stabilitási kockázatokat célzottabban, a lehetséges alkalmazkodási csatornák számának minimalizálásával, a futamidők, denomináció és egyéb kockázati dimenziók mentén differenciálva tudják kezelni.

4. Devizafinanszírozás-megfelelési mutató és Devizaegyensúly mutató

A devizaeszközök stabil devizaforrásokból való finanszírozását célzó Devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM), valamint a mérlegen belüli nyitott devizapozíció mértékét korlátozó Devizaegyensúly mutató (DEM) előírása biztosítja a devizaeszközök fenntartható finanszírozását. A háztartási devizahitelek forintosítását követően a szabályozásnak elsősorban preventív, a kockázatok felépülését megakadályozó jellege van. Így az ezen szabályoknak való megfelelés jelenleg nem korlátozza a bankok hitelezési tevékenységét.

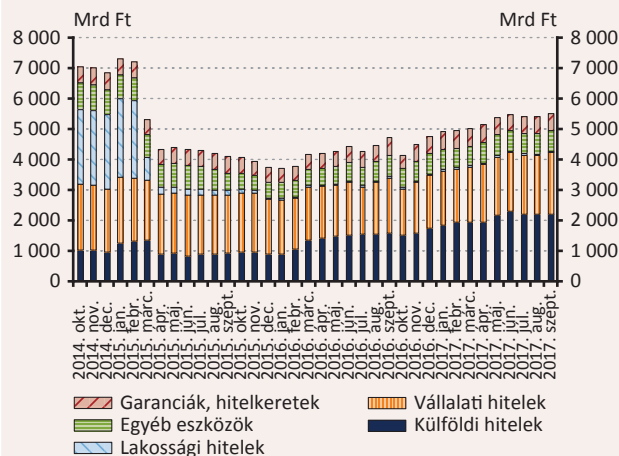
18. ábra
A DMM átlaga, eloszlása és elvárt szintje



Megjegyzés: Első és harmadik kvartilís értékek.

Forrás: MNB.

19. ábra
Stabil finanszírozást igénylő tételek



Megjegyzés: A DMM előírás szerinti súlyozás figyelembe vételével.

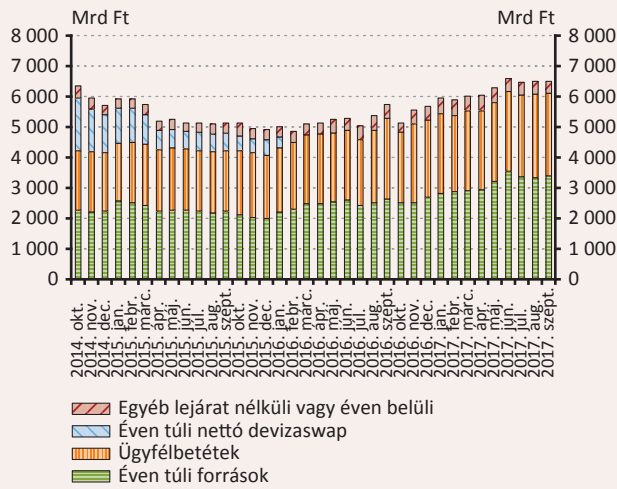
Forrás: MNB.

4.1. AZ MNB DEVIZÁLIS ÉS DEVIZAPOZÍCIÓBELI LEJÁRATI ÖSSZHANG BIZTOSÍTÁSÁRA SZOLGÁLÓ MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZTÁRA BIZTOSÍTJA A FINANSZÍROZÁSI KOCKÁZATOK FÉKEN TARTÁSÁT

A DMM mind egyedi, mind rendszerszinten biztosítja a bankszektor denominációs és devizális lejáratú összhangját. A DMM 2016-os szigorítása hozzájárult ahhoz, hogy a lakossági deviza jelzáloghitelek 2015 első negyedévi forintosítását követően kialakult stabil devizafinanszírozási többlet megmaradjon. A rendszerkockázatok alacsony szintjét az átlagos és tartós 20 százalékos deviza forrástöbblet jelzi (18. ábra). A jelenlegi deviza forrástöbblet mellett az intézmények többségének nem jelent problémát az előírások teljesítése, így a szabályozásnak leginkább a kockázatok jövőbeli felépülését gátló szerepe van. Azonban néhány bank esetében kifizetett megfelelés észlelhető, amit azok aktívabb likviditásmenedzsmenttel, többek között a mutató hőközi monitorozásával, a nagy folyósítások előrejelzésével és az azonnal lehívható, lehívás esetén túl visszafizetendő, anyabanki hitelkeretekkel kezelnek.

A bankok 2016 eleje óta lényegében változatlanul stabil forrásszerkezet és forrásvolumen mellett biztosították megfelelésüket. 2016 óta a szektorszerű adatok azt mutatják, hogy a dinamikus külföldi (vállalati) hitelezés által generált növekvő eszközoldali devizális kitétséget (19. ábra) a bankrendszer megfelelő stabil forrástöbblet fenntartásával követte le (20. ábra). Azonban mind az eszköz- mind a forrásoldali növekedés túlnyomó részt egy intézmény tevékenységének az eredménye. A szektor többségére a devizafinanszírozást igénylő tételek stagnálása, illetve a deviza

20. ábra
A stabil devizafinanszírozás tételei



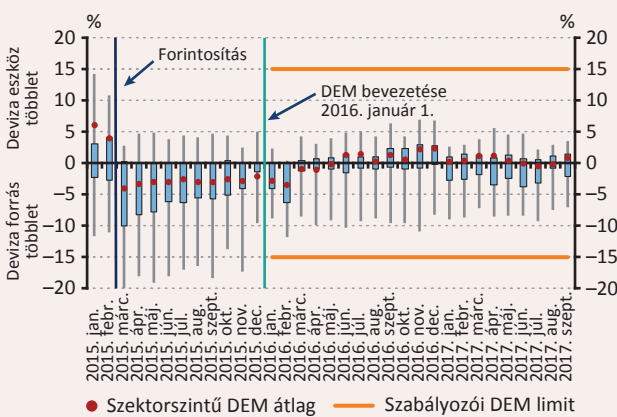
Megjegyzés: A DMM előírás szerinti súlyozás figyelembe vételével.
Forrás: MNB.

NHP-nak köszönhetően a vállalati hitelek enyhe növekedése, a külföldi hitelek csökkenése jellemző. Forrás oldalon az alkalmazkodási kényszer hiányában a stabil források stagnálása, azon belül az ügyfélbetétek és a deviza NHP keretében kapott finanszírozás növekvő szerepe jellemző.

4.2. A MÉRLEGEN KÍVÜLI ESZKÖZÖKRE VALÓ TÚLZOTT RÁUTALTSÁG NÖVEKEDÉSÉT A DEVIZAEGYENSÚLY MUTATÓ (DEM) KORLÁTOZZA

Az intézmények többsége meg sem közelíti a DEM-re vonatkozó korlátot. A 2016. január 1-jétől hatályos és a bankok devizaeszközei és -forrásai közötti denominációs eltérést a mérlegfőösszeg maximum 15 százalékában korlátozó DEM bevezetésekor több intézmény jelentős alkalmazkodásra kényszerült, azonban a szereplők azóta többnyire mélyen a szabályozói limit alatt tartózkodnak (21. ábra). Nagy mérlegfőösszeget jelentő üzleti modellek esetében azonban az elmúlt időszakban előfordult a limit megközelítése.

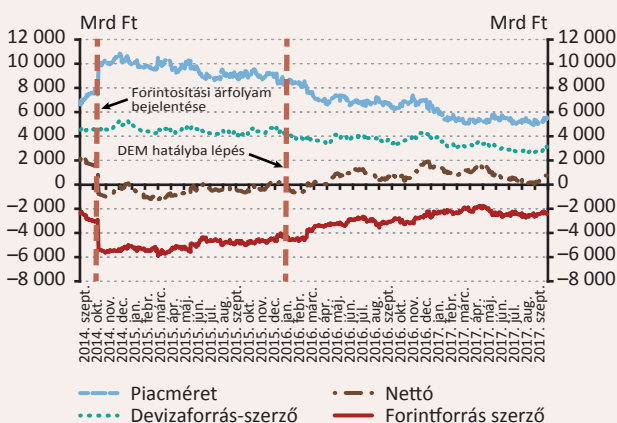
21. ábra
A DEM alakulása



Megjegyzés: Az ábrán az első és kilencedik decilist, valamint az első és harmadik kvartilist ábrázoltuk.
Forrás: MNB.

A bankszektor nettó devizaswap állománya csökken.
A bankrendszer mérlegen belüli devizapozíciója a forintosítással a korábbi devizaeszköz-többletből enyhe devizaforrás-többletté alakult át, mivel a hosszú lejáratú devizaforrásokat nem tudták azonnal átváltani vagy visszafizetni. A bankrendszer nettó swap állománya is megnövekedett, hiszen azt egy darabig a forintosítással kinyílt devizapozíció zárására kötött ügyletek is növelték (22. ábra). A forintosítás óta fokozatosan futnak ki a devizaforrások, emiatt a bankszektor mérlegen belüli devizapozíciója gyakorlatilag zárult. A korábbi hosszú devizaszerző, illetve az MNB-vel a forintosításkor kötött swap ügyletek folyamatosan járnak le, ami a bankrendszer nettó swap állományának csökkenését eredményezi.

22. ábra
Swap piac alakulása

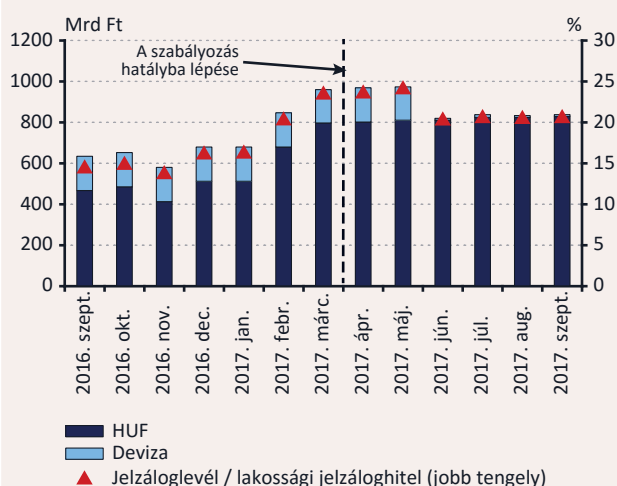


Megjegyzés: Csak a forinttal szembeni devizaswap ügyletek.
Forrás: MNB.

5. Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató

A 2017. április 1-jén hatályba lépett Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) szabályozásnak történő megfelelés lezárult. A megfelelést biztosító jelzáloglevél kibocsátások, illetve a jelzálog-hitelintézzettel nem rendelkező bankcsoportok esetében a refinanszírozási hitelszerződések megkötése 2017 márciusáig lezajlott. Az eddigi mintegy 360 milliárd forintnyi, a szabályozáshoz köthető nettó kibocsátás mellett a 2018-ban életbe lépő szigorítások további 150 milliárd forint kibocsátást tesznek szükségessé, valamint a bevonandó források elvárt futamideje is növekszik.

23. ábra
A fennálló jelzáloglevél-állomány



Megjegyzés: A JMM-szinteket pontosan mérő adatszolgáltatás csak a szabályozás hatálybalépésével került bevezetésre. A jelzáloglevél/jelzáloghitel mutató jó közelítést ad a forrásbevonás szintjére, azonban a csoporton belül megtartott állomány JMM-ben való kedvezőtlenebb beszámítása miatt túlbecsli a JMM-et.

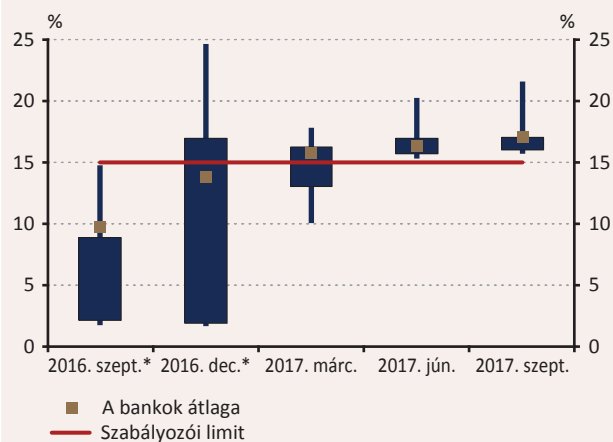
Forrás: MNB.

Az intézmények csak a szükséges mértékben vontak be jelzálogfedezetű forrásokat, de így is mintegy 360 milliárd forint nettó jelzáloglevél kibocsátás valósult meg a 2017. április 1-jén hatályba lépő JMM kapcsán. A meglévő három jelzálogbank mellé eddig két új alapítására került sor. Az öt intézmény összesen a lejáró kötvények megújításán felül 360 milliárd forintnyi új jelzáloglevelet bocsátott ki 2016. október 1. és 2017. szeptember 30. között, amivel jelentősen nőtt a hazai jelzáloglevél-állomány (23. ábra). A bankok, ideértve a jelzálogbankkal nem rendelkező, refinanszírozási hitel felvételével megfelelő intézményeket is, alacsony JMM pufferek tartására rendezkedtek be, hiszen a JMM volatilitása alacsony.¹⁷ Így jelenleg csak a megfeleléshez szükséges stabil források bevonására került sor (24. ábra). A szektorszintű többlet június végén 66 milliárd forint volt, túlteljesítés jellemzően ott figyelhető meg, ahol a JMM-korlát bevezetését megelőzően is jelentősen támaszkodtak a jelzáloglevél-finanszírozásra. A bankok a JMM-megfelelésre általában inkább az új papírok kibocsátását választották a saját tulajdonban lévő jelzálogleveleik eladása helyett. Ezt a döntést az indokolhatja, hogy a régi kibocsátású kötvények kamatozása jelentősen meghaladja a jelenlegi piaci környezetben jellemzőt.

A bankok jelentős befektetőként jelentek meg a jelzáloglevél-piacon. Rövidtávon az alkalmazkodás kényszerűen új források bevonásával járt, a megjelenő stabil finanszírozás rövid távon nem váltott ki más forrásokat, így az intézmények mérlegfőösszege emelkedett, és a kibocsátott kötvények és refinanszírozási hitelek ellenértéke banki keresletként megjelent a pénzügyi piacokon. Emiatt a bankok befektetőként a jelzáloglevelek piacán

¹⁷ A szükséges források állománya pontosan előrejelezhető, a nevezőben szereplő jelzáloghitel-állomány esetében a korábbi devizahiteles állomány kifizetésének pótlása történik.

24. ábra
A JMM-megfelelés alakulása

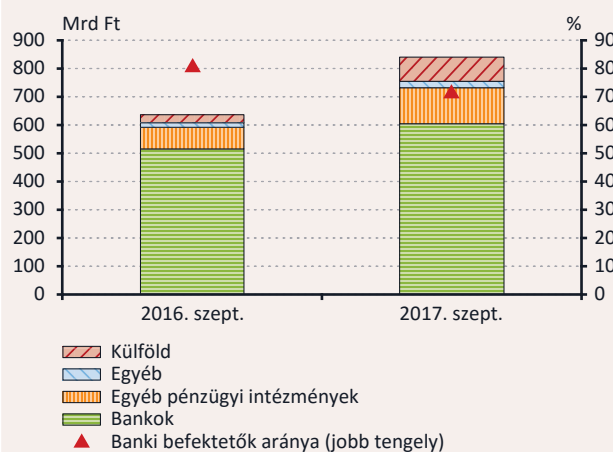


Az ábrán az első és kilencedik decilist, az első és harmadik kvartilist, valamint az átlagot ábráztuk.

*becslés csak a nagybankokra

Forrás: MNB.

25. ábra
A jelzáloglevelek állománya befektetők szerint



Forrás: MNB.

is jelentős szerepet töltöttek be. A 2016 szeptembere óta kibocsátott jelzáloglevelek több, mint 40 százalékát bankok vásárolták meg, de a szektor részesedésének aránya összességében csökkent. A hazai bankokon kívül befektetőként a biztosítók, befektetési alapok és a külföldi bankok jelentek meg, sőt az EBRD is vásárolt 40 milliárd forintnyi hazai jelzáloglevelet¹⁸.

A bankrendszer által tulajdonolt jelzáloglevelek magas aránya mellett is javul a szektorszintű finanszírozási helyzet a jelzáloglevelek forgalom- és MNB repoképessége miatt. Ez kedvező fejlemény, azonban a szektorszintű finanszírozási kockázatokat csak kevésbé csökkenti. A rendszerszintű stabil forrásbevonás és a jelzáloglevél-piaci aktivitás fejlődése szempontjából kedvezőtlen, hogy néhány esetben a refinanszírozott bankok a saját hitelük fedezetét biztosító kibocsátásokból is jegyezték, így továbbra is jelentős a bankszektor részesedése a jelzáloglevél-állományból (25. ábra).

Az MNB 2016 végén fogadta el a JMM szabályozás 2018-as szigorítását. Az MNB a JMM-előírásnak történő megfeleléshez – jelzálogbank-alapítások, a refinanszírozási hitelekhez szükséges tenderek lezajlása, eljárások kiépítése – kellően hosszú átmeneti időszakot biztosított a piaci szereplők számára. A kezdeti alkalmazkodás lezárulásával megvalósítható, a piacmélyítést elősegítő 2018 októberében hatályba lépő szigorítások pontos jogi kereteit az MNB már 2016 végén kihirdette¹⁹, hogy megfelelő felkészülési idő álljon az intézmények rendelkezésére. A 2018-ban hatályba lépő változások:

- Az elvárt szint 5 százalékponttal emelkedik, amely a jelzáloglevél állomány mintegy 150 milliárd forintos bővítését teszi szükségessé.
- Az eszközként tartott jelzáloglevelek, azok tőzsdei forgalmazásától függően, 10-15 százaléka levonásra kerül a számlalóból, a keresztfinanszírozások ellenőrzésére, a rendszerszintű stabil források bevonásának elősegítése érdekében.
- Az elvárt futamidő 1 évről 2 évre emelkedik, amely alkalmazkodást nem igényel, azonban a jelzáloglevelek futamidejének jövőbeli rövidülését hatékonyan gátolja;
- Bővül a lakás-takarékpénztárak részére adott kedvezmények köre, tekintettel azok stabil forrasszerkezetére, melyet jogszabályi előírások is biztosítanak.

¹⁸ <http://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/investment-in-otp-mortgage-bank-covered-bonds.html>

¹⁹ A módosítások a 55/2016 (XII.22) MNB rendelettel kerültek be a JMM-rendeletbe.

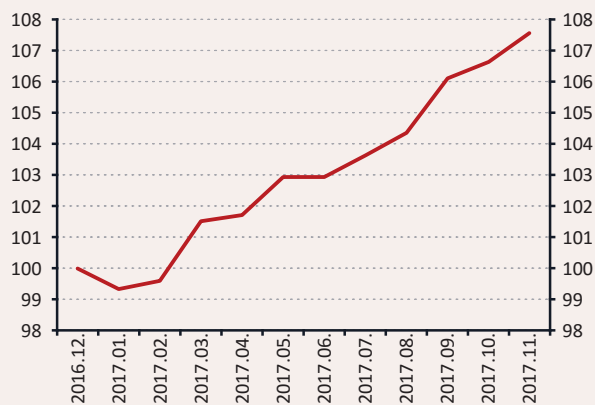
4. keretes írás

A hazai jelzáloglevél-indexek bevezetésének előnyei

A 2017-ben megvalósult és a 2018-ban várható jelzáloglevél kibocsátások, és az ennek kapcsán várható másodpiaci aktivitás okán mind piaci, mind szabályozói oldalról felmerült az igény jelzáloglevél-indexek kialakítására. Egy előre mutató jelzáloglevél hozamindex egyrészt benchmarkként szolgálhatna a befektetőknek (pl. alapkezelők, biztosítók számára) a jelzáloglevél-állományok árazásához, másrészt hosszabb távon a bankok forrásköltségeinek pontosabb nyomon követésével kamatváltoztatási mutatóként segíthetné elő a hosszabb kamatperiódusú lakossági jelzáloghitelek árazását. Emellett egy utólagos hozamot mérő „total return” index pedig egy jelzáloglevél referencia-portfólió hozamát mutatva segítséget nyújthat a portfóliók teljesítményének utólagos értékeléséhez.

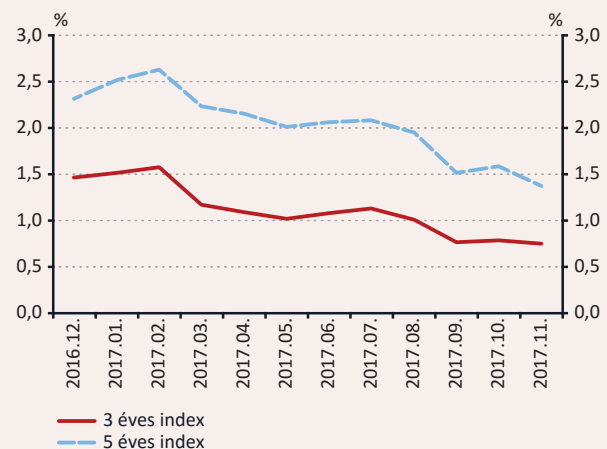
Az MNB a BÉT-tel és a piaci szereplőkkel együttműködve kialakította mindkét típusú jelzáloglevél-index számítási módszertanát. Mind a két típusú index a tőzsdére bevezetett, forintban denominált, fix kamatozású jelzálogleveleket foglalja magában és árjegyzés alapú. Az indexszámítás frekvenciája kezdetben havi, a gyakoriság növelésére a piac mélyülésével és az árjegyzések számának növekedésével kerülhet sor. A hozamindexet a fentebb említett célokat, a jelzáloglevél-piac szerkezetét és az elmúlt időszak piaci aktivitását figyelembe véve lejárat kategóriák szerinti megbontásban volt indokolt kialakítani, az egyedi jelzáloglevelek aktuális lejáratig számított hozamának kintlévő állomány súlyozott átlaga felhasználásával. A „total return” index az állampapír-piaci MAX index filozófiáját követve a jelzáloglevelek teljesítményét méri a kötvények által kifizetett kamatok újrabefektetését feltételezve. Az indexeket először 2017. december elején tette közzé a BÉT 2016 decemberéig visszamenőlegesen²⁰. Az indexek szélesebb körű felhasználását 6-12 hónapos tesztidőszak előzi meg, mely során a piaci szereplőkkel együttműködve kerülhet sor az indexek esetleges finomhangolására.

BÉT Jelzáloglevél (BMBX) Total Return Index alakulása



Forrás: BÉT, MNB

BÉT Jelzáloglevél (BMBX) 3 és 5 Éves Hozamindexek



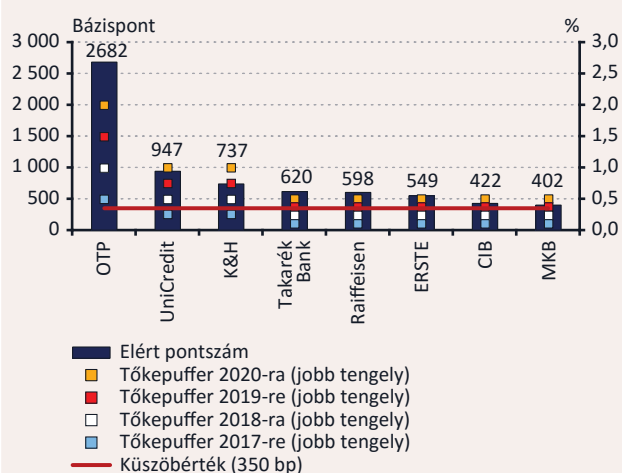
Forrás: BÉT, MNB

²⁰ <https://bet.hu/Befektetok/Indexek/Jelzaloglevel-indexek-BMBX>

6. Egyéb rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffere

Az MNB az ún. egyéb rendszerszinten jelentős intézmények (Other Systemically Important Institutions, O-SII) körének 2017-es felülvizsgálatát követően változatlanul hagyta az azonosított intézmények körét, valamint a 2018-ra előírandó tőkepufferrátákat. A 2017-re meghatározott tőkepufferráták nem igényeltek érdemi banki alkalmazkodást, köszönhetően a hazai bankok erős tőkeellátottságának.

26. ábra
Az MNB által rendszerszinten jelentősnek minősített bankok pontszámai és tőkepufferrátái



Megjegyzés: 2016. december 31-i, auditált adatok alapján, MNB módszertan szerinti pontszámok.

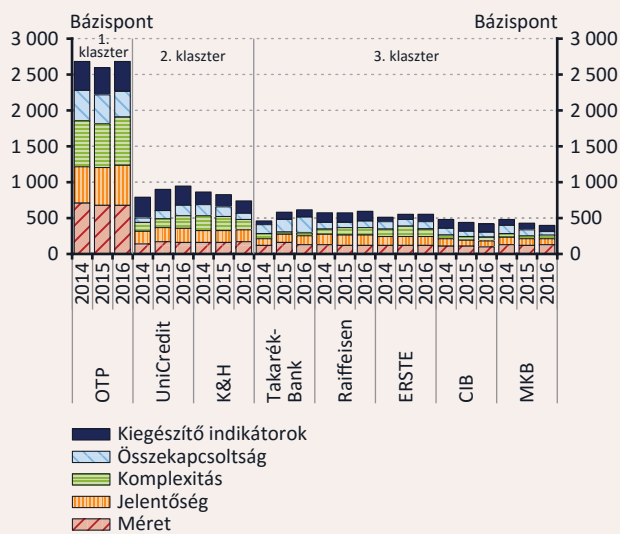
Forrás: MNB.

Az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények köre és pufferrátái a rendszeres éves felülvizsgálatot követően nem változtak. Az MNB a törvényi kötelezettségének megfelelően 2017 folyamán is elvégezte 2016 év végi adatok felhasználásával a Magyarországon székhellyel rendelkező, egyéb rendszerszinten jelentős intézmények azonosítását. Az azonosítás során 2017-ben is tíz alapmutató, valamint öt kiegészítő mutató súlyozott átlagaként álltak elő a rendszerszintű jelentőséget reprezentáló pontszámok.²¹ Az azonosítás eredményeképp kiszámított pontszámok (26. ábra) továbbra is nyolc bankcsoportnál haladták meg a 350 bázispontos küszöbértéket. Az IFRS alapú felügyeleti adatszolgáltatás terjedése a pontszámok konzisztenciájának számottevő javulását eredményezte, mivel a hazai rendszerszinten jelentős intézmények pontszámai egymás között és nemzetközi viszonylatban is pontosabban összehasonlíthatók.

A jelentőséget mérő aktuális pontszámok nem indokolták az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények pufferrátáinak módosítását. A 2015-ben elvégzett azonosítási eljárás során az MNB a rendszerszinten jelentős intézmények három csoportját különítette el, és ezekhez 2, 1 és 0,5 százalékos rátákat rendelt a 2020-ig tartó átmeneti időszak végétől (26. ábra). Az elmúlt két évben a pontszámok alapján hasonló rendszerszintű jelentőségűnek mért intézmények csoportjaiban egyes bankok távolodtak egymástól, míg a csoportok között egyes tagok némileg közeledtek egymáshoz (27. ábra). A legjelentősebb elmozdulás a 2. klaszterbe tartozó K&H esetében látható, pontszáma közel 11 százalékkal csökkent 2015 végéhez képest. Hozzá közeledett a relatíve alacsonyabb rendszerszintű jelentőséggel bíró intézmények klaszterének legkiemelkedőbb tagja, a Takaréknál Bank, melynek rendszerszintű jelentősége 6,5

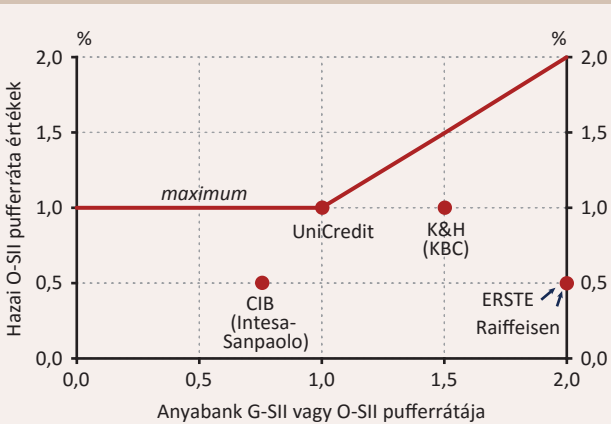
²¹ Az azonosítási módszertanról és az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffer rátáinak kalibrálásának módszertanáról az MNB Módszertani Tájékoztatója ad bővebb tájékoztatást: <https://www.mnb.hu/letoltes/modszertani-tajekoztato-hu-honlap.pdf>.

27. ábra
A rendszerszinten jelentősnek minősített bankok pontszámainak időbeli alakulása



Forrás: MNB.

28. ábra
Külföldi tulajdonú, hazai O-SII-kra vonatkozó rátameghatározási szabály és a végleges pufferráta értékek



Forrás: MNB, ESRB.

százalékkal nőtt egy év alatt 2016 végére. Ugyanakkor a pontszámok változása egyelőre nem értékelhető hosszú távú változási irányként. Az elmúlt három év változásai részben adatszolgáltatásokban bekövetkező módosulásoknak, részben hosszabb távú trendekre egyelőre nem utaló egyedi intézményi változásoknak volt köszönhető. A pontszámok módosulását mozgató mutatók elemzése, valamint a kalibrációs vizsgálatok alapján a 2016-ban közzétett pufferráta pályák továbbra is megfelelőek. Mindezek alapján az MNB a korábban bejelentetthez képest nem módosította az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények pufferrátáit 2018-ra vonatkozóan.

A Magyarországon rendszerszinten jelentősnek minősített intézmények tőkehelyezete stabil. A nyolc, rendszerszinten jelentős intézményként azonosított intézmény csoport szintű összesített O-SII tőkepuffere a 2017. június 30-i teljes kockázati kitétségi értékek alapján 52,6 milliárd forint volt. A puffer előírása nem követelt meg nagymértékű banki alkalmazkodást. A pufferráták végleges értékének 2017-2020 közötti fokozatos bevezetése a rendszerszinten jelentős intézmények rossz ösztönzőkből fakadó kockázatainak kezelése mellett az intézmények hitelezési aktivitását is támogatja, mivel kellő felkészülési időt biztosít a pufferek való megfeleléshez.

A hazai rendszerszinten jelentős intézmények bekapcsoltsága az európai pénzügyi rendszerbe nem korlátozza a hazai szabályozás hatékonyságát. A hazai rendszerszinten jelentős intézmények körében többségben vannak az olyan leányvállalatként működő intézmények, amelyek anyavállalatai szintén rendszerszinten jelentősek. Az EU-s jogszabályok alapján a belföldön működő rendszerszinten jelentős leánybankokra vonatkozó O-SII pufferráták megállapítása során figyelembe kell venni, hogy az nem lehet magasabb egy százaléknál vagy a rendszerszinten jelentős uniós anyavállalatra vonatkozó pufferrátánál, ha az utóbbi magasabb, mint egy százalék. Azonban az elmúlt időszakban az anyabankokra előírt pufferráták nem jelentettek effektív korlátot az MNB számára az O-SII puffer kalibrációjában (28. ábra).

Az EKB pozitív O-SII pufferráta előírást vár el az SSM országokban azonosított jelentős intézményekre vonatkozóan. Az EU tagországok többségében 2016-tól O-SII puffert vezettek be. Az EKB 2016-ban elkészítette az SSM országokra vonatkozó egységes O-SII pufferkalibrációs módszertanát, melyben minimális alsó korlátként 0,25 százalékos rátát rögzített (3. táblázat). Ennek megfelelően az eredetileg 0 százalékos

3. táblázat

Az EKB O-SII puffert kalibrációs módszertana

Klaszter	Pontszám	Minimum O-SII puffert
4	2900 felett	1,00%
3	1950-2900	0,75%
2	1250-1950	0,50%
1	1250-ig	0,25%

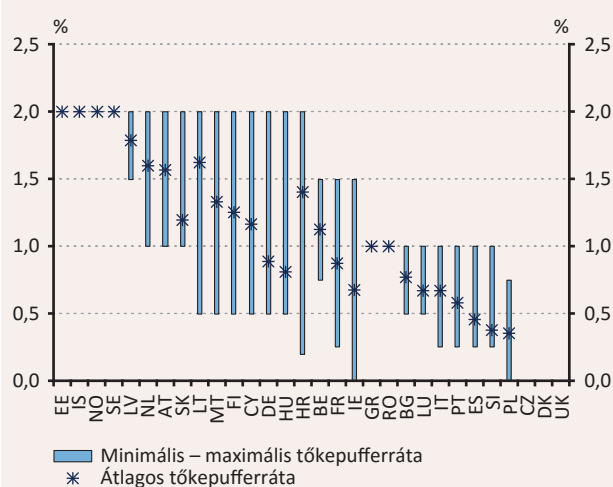
Megjegyzés: Azon intézmények, amelyek pontszáma két klaszter határán van, a nagyobb klaszterbe sorolandók.

Forrás: EKB.

rátákat megállapító országoknak legkésőbb 2022. január 1-jétől kötelezően aktiválniuk kell a tőkepuffert. 2017-re tovább nőtt azon EU tagországok száma, amelyek alkalmazzák az O-SII puffert (29. ábra), ugyanakkor Dánia, Csehország és Nagy-Britannia²² továbbra is kizárólag az rendszerkockázati tőkepuffer alkalmazásával kezeli a rendszerszintű jelentőségből fakadó kockázatokat.

29. ábra

Az O-SII-kra előírt végleges tőkepufferáták az EU-ban



Megjegyzés: Írország (IE) egy felszámolás alatt álló intézményre írt elő nulla százalékos pufferrátát, amelynek rendszerszinten jelentős aktivitása már nem számottevő. A 2017 áprilisáig az EBA számára eljuttatott végleges pufferráták számtani átlaga.

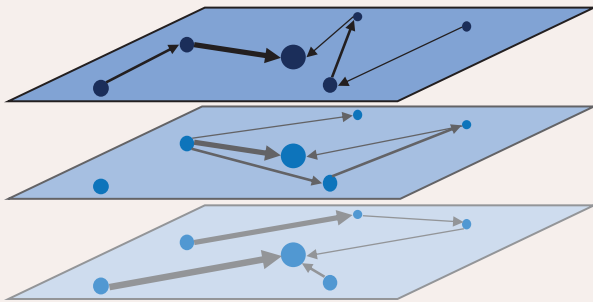
Forrás: MNB, EBA.

²² Nagy-Britanniában az SRB elsősorban a lakosság és realgazdaság számára jelentős hitelezési és betétgyűjtési tevékenységet végző, a hitelintézeti csoporton belül elkülönített (ún. ring-fenced) önálló szervezeti egységekre kerül 2019-től előírásra.

5. keretes írás

Az intézményi összekapcsoltság mérése

Három tranzakciótípus „multilayer” szemléltetése



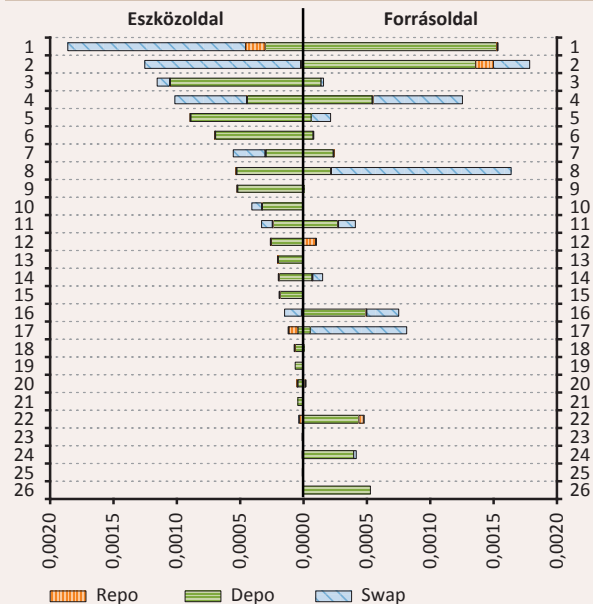
Megjegyzés: A különböző szintek („layer”-ek) különböző tranzakciótípusokat jelölnek. A csúcsok intézményeket jelölnek, amik azonosak szintenként. A nyilak a tranzakciók irányát mutatják, vastagságuk a tranzakciók értékével arányos.

Az MNB alkalmazza és fejleszti a releváns módszertani újításokat a rendszerszinten jelentős intézmények azonosításához kapcsolódóan. A pénzügyi rendszer összekapcsoltságának, vagyis a bankközi tranzakciókon keresztül kifejtett pénzügyi fertőzősi hatásainak számszerűsítését a szakirodalomban aktívan alkalmazott és kutató hálózati módszerekkel vizsgálják. A jegybank munkatársai a pénzügyi intézmények egymásra gyakorolt hatását a fedezetlen bankközi hitelek esetében vizsgálták.²³ A nemzetközi szakirodalommal összhangban azt találták, hogy a széles körben alkalmazott centralitási mutatóknak csak némelyike alkalmas elfogadhatóan pontos mérést adni egy-egy intézmény hozzájárulásáról a bankközi fertőzések közvetítéséhez. Ezen felül bizonyos centralitási mutatók alkalmasnak bizonyultak a pénzügyi stressz kimutatására használt modellek magyarózerejének javítására.

Az MNB a bankközi tranzakciók szélesebb körét figyelembe vevő kutatást is folytat a rendszerszintű jelentőség pontosabb mérése érdekében. Egy újszerű nemzetközi kutatási irány alapján²⁴ a pénzügyi hálózatokat „multilayer” módon, azaz több réteg, különböző pénzügyi tranzakciók figyelembe vételével érdemes elemezni. A fedezetlen bankközi hiteleken felül így lehetséges adatforrások lehetnek a devizaswap, repó és kamatcsere (IRS) ügyletek is. Az alkalmazott módszer ezeknek a bankközi eszközöknek vagy forrásoknak a banki működésben betöltött szerepét számszerűsíti úgy, hogy egy hipotetikus sokknak nem csak az azonnali, hanem áttételes hatásait is figyelembe veszi a pénzügyi rendszerben. Ez olyan módon történik, hogy az azonnali hatás eredményeként létrejövő változások vizsgálhatnak minden szereplőre a pénzügyi hálózatban.

A hazai adatokon végzett előzetes számítások alapján az intézmények bankközi finanszírozásában a repóügyletek továbbra is kis szerepet töltenek be a piac utóbbi éveiben megfigyelhető mérsékelt bővülése ellenére. Mivel egy intézmény bankközi eszköze egy másik bank forrása, ezért indokolt a pénzügyi intézmények eszköz és forrás oldali összekapcsoltságát külön-külön vizsgálni. Így eszköz oldali indexeket és forrás oldali indexeket számoltunk, amik az adott intézmények eszköz vagy forrás oldali bankközi rendszerszintű fontosságát adják meg. A nagyobb szereplők esetében megfigyelhető, hogy akik forrás oldalon jelentősebb bankközi hittel rendelkeznek, azok jellemzően eszköz oldalon jelentősebb szerepet töltenek be swap eszközökben.

Forrás és eszköz oldali rendszerszintű fontossági mutatók



Megjegyzés: A függőleges tengely a pénzügyi intézményeket jelöli anonimizálva, a vízszintes tengelyen a magasabb érték nagyobb összekapcsoltságra utal. 2016. évi adatok alapján.

Forrás: MNB.

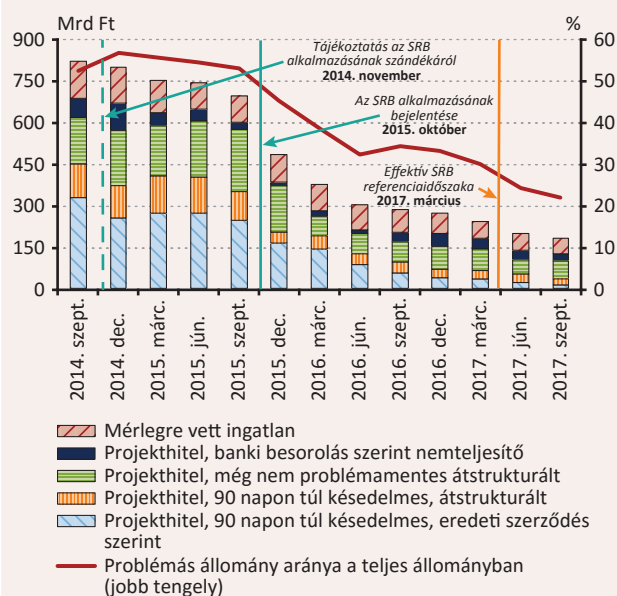
²³ Fukker, G.: Harmonic distances and systemic stability in heterogeneous interbank networks, MNB Working Papers 2017/1.

²⁴ Aldasoro, I. and Alves, I.: Multiplex interbank networks and systemic importance: An application to European data. Journal of Financial Stability (2017)

7. Rendszerkockázati tőkepuffer

Az MNB a pénzügyi válság kitörését követően felépült problémás kereskedelmi ingatlankitettségekből fakadó strukturális, túlzott koncentrációból eredő makroprudenciális kockázatokat a rendszerkockázati tőkepuffer (Systemic Risk Buffer, SRB) alkalmazásával kezelte. A tőkekövetelmény bejelentését követő, de az effektív tőkepuffer 2017. július 1-jei előírását megelőző alkalmazkodási időszakban érdemi portfóliótisztítás valósult meg a bankrendszerben, amelyet a kedvező piaci folyamatok is támogattak. Ennek megfelelően a bankrendszer problémás állománya több, mint 70 százalékkal csökkent a követelmény hatályba lépése előtt, és a megfelelő rendszerszintű sokkellenálló képesség tőkepuffer megképzése általi erősítésére csak a mérlegalkalmazkodásban kevésbé aktív két bank kényszerült. A tőkepuffer ezen túl a projekthitelezés fellendülésének időszakában mérsékelheti a problémás állományok újbóli felépülését.

30. ábra
A problémás kereskedelmi projekthitelek és ingatlankitettségek alakulása, SRB-definíció elemei szerint



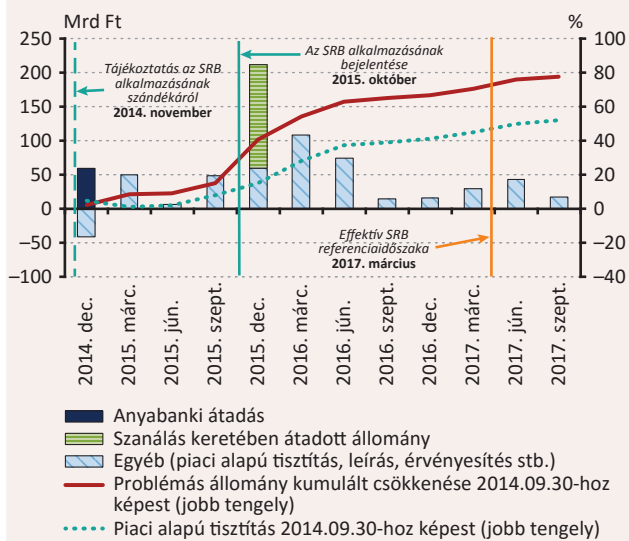
Forrás: MNB.

7.1. A RENDSZERKOCKÁZATI TŐKEPUFFER ÉRDEMBEN HOZZÁJÁRULT A PROBLÉMÁS KERESKEDelmi INGATLANKITETTSÉGEKKEL ÖSSZEFÜGGŐ RENDSZERKOCKÁZAT CSÖKKENÉSÉHEZ

A problémás kereskedelmi ingatlankitettséggel összefüggő rendszerkockázat kezelésére szolgáló SRB-követelmény bejelentését követően érdemi portfóliótisztítás valósult meg, és a célzott rendszerkockázat jelentős mértékben lecsökkent. Az intézkedés 2014-es bejelentése óta, a tőkepuffer meghatározásának alapját képező referenciaidőszak végéig, 2017. március 31-ig eltelt közel 3 év, illetve a részletes feltételek meghatározását követően rendelkezésre álló mintegy másfél év alatt a bankok érdemben, a bejelentéskori 821 milliárd forintról 241 milliárd forintra, 71 százalékkal csökkentették problémás kitettségeik állományát (30. ábra). A tőkepuffer alkalmazkodási periódussal történő bevezetésének köszönhetően tényleges tőkepuffer kivetésére csak két intézmény esetében került sor, így az intézkedés szektorszinten alapvetően nem korlátozza a hitelezést. A nemteljesítő állományok kitisztítása pedig hosszabb távon a bankrendszer jövedelmezőségének és hitelezési képességének javulását eredményezi.

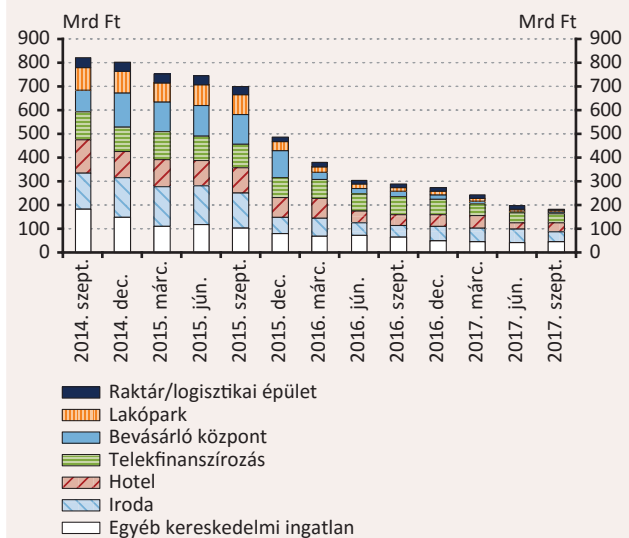
A problémás kitétségek leépítése kedvező piaci körülmények között, a bankok többségénél megfelelő mértékben és időzítéssel ment végbe. A portfóliótisztítás még a legkevésbé aktív bankok esetében is meghaladta a problémás állomány 50 százalékát, de előfordult olyan intézmény is, amely közel teljes tisztítást hajtott végre. A portfóliótisztítás legjellemzőbb formái 2017. március 31-ig a piaci értékesítések, illetve a követelés-leírások és érvényesítések

31. ábra
A problémás állományok negyedéves változásának összetétele



Forrás: MNB.

32. ábra
A problémás állomány alakulása ingatlantípus szerint



Forrás: MNB.

voltak, ami a teljes tisztítás mintegy 64 százalékát tette ki. Az SRB hatálya alá nem tartozó, hazai számviteli konszolidációs körön kívülre²⁵ való áthelyezés nagyobb összegben egy esetben valósult meg. A hitelek eladását a kereskedelmi ingatlanpiac élénkülése és így a nemteljesítő követelések és a mögöttes fedezetek iránti piaci kereslet erősödése is támogatta (31. ábra). A tisztítás átlag felett érintette a svájci frankban denominált deviza projekthiteleket, a lakóparki és bevásárlóközponti ügyleteket (32. ábra), valamint a 90 napon túli késedelemben lévő eredeti szerződés szerinti és átstrukturált tételeket (30. ábra).

7.2. A FENNMARADÓ RENDSZERKOCKÁZAT ELLENI SOKKELLENÁLLÓ KÉPESSÉGET A MEGKÉPZENDŐ TŐKEPUFFEREK BIZTOSÍTJÁK

A fennmaradó rendszerkockázat elleni sokkellenálló képességet az érintett intézmények által megképzett tőkepufferek biztosítják. Két bank esetében a jelentős portfóliótisztítás ellenére az alkalmazkodás mértéke elmaradt a tőkepuffert már nem eredményező relatív állományi szinttől. Az MNB ezért őket 2017. július 1-jével SRB megképzésére és tartására kötelezte.²⁶

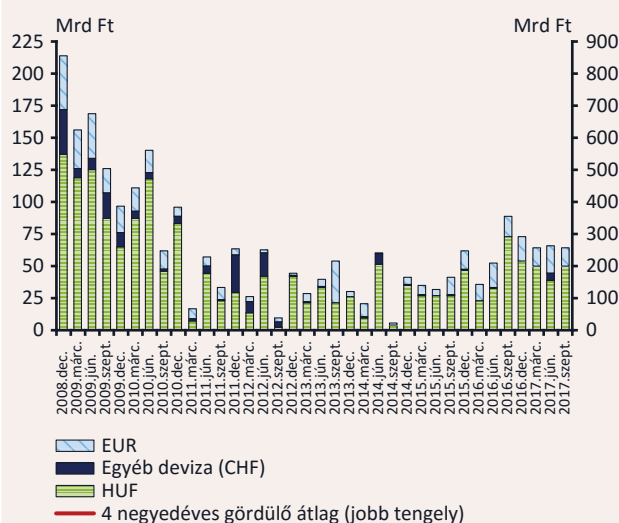
A megképzett rendszerkockázati tőkepuffer az ad-dicionális tőkeköltések miatt fenntartja az ösztön-zést a problémás állományok további tisztítására. Ezt a 2017. második és harmadik negyedévi adatok is igazolni látszanak, hiszen a szektorszintű problémás állomány további mintegy 47 milliárd forinttal csökkent a tőkepufferral terhelt intézményeknél, illetve 14 milliárd forinttal a többi nagybanknál, ami összesen a kiinduló problémás állomány közel 7,5 százalékának felel meg.

A tőkepuffer a projekthitelezés fellendülésének idő-szakában is erős ellenőztőzöt jelenthet a problé-más állományok újbóli felépülésével szemben. Az üresedési és kihasználtsági adatok, az új projekthitel-folyósítások (33. ábra), valamint a bejelentett új, illetve megújított kereskedelmi ingatlanpiaci beruházások a piac élénkülését jelzik. A bankok közötti verseny a ke-reskedelmi ingatlanok finanszírozásának feltételeiben gyorsan vezethet túlzott mértékű kockázatvállaláshoz.

²⁵ Ez alatt a számviteli konszolidációs körön kívüli, nem projektfinanszírozási hitelként jelentkező ingatlanfinanszírozási kockázatvállalások értendők, különösen: (a) az ingatlanalappal szembeni kibocsátott befektetési jegyen, vagy nyújtott hiteleken keresztül fennálló kitettségek, illetve (b) az anyabanki vagy egyéb tulajdonban lévő ingatlankezelő, -fejlesztő cégnek nyújtott hitelek.

²⁶ <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2017-evi-sajtokozlomenyek/a-problemás-projekthitelekbol-eredo-kockazatok-kezelese-erdekeben-az-mnb-ke-t-bankra-rendszerkockazati-tokepuffert-irt-elo>

33. ábra
Új folyósítások alakulása a kereskedelmi ingatlan projekthitelek piacán



Megjegyzés: 7F jelentés szerinti nem konszolidált szektorszintű.
Forrás: MNB.

4. táblázat
SBR alkalmazásának EU-s gyakorlata

Bevezetés indoka	Országcsoportok/országok		
	Kelet-Közép-Európa	Eurozóna mag-országok	Skandináv országok
O-SII puffer korai helyettesítése és/ vagy maximális mértékének kiegészítése	CZ, EE, HR, SK	AT, NL	DK, SE
ebből az O-SII pufferrel addicionális viszonyban	EE, SK		
CRD/CRR változás tőkekövetelmény-csökkentő hatása	BG, CZ, EE, HR		–
ebből az O-SII pufferrel addicionális viszonyban	BG, EE		
Kockázatos kitétségek volumene és koncentrációja	HU	–	DK*
ebből az O-SII pufferrel addicionális viszonyban	HU		
EU-s és geopolitikai kockázatok, bankrendszer integráltsága	PL		–
ebből az O-SII pufferrel addicionális viszonyban	PL		

*Dán bankok feröer-szigeteki kitétségeire megképzendő SRB
Forrás: ESRB, saját gyűjtés.

Az alkalmazott SRB megfelelő ellenőztönzést jelenthet a kereskedelmi ingatlanpiacon meginduló hitelezés feltételeinek túlzott mértékű lazulásának, hiszen a jegybank alacsony toleranciáját mutatja a felelőtlen projekthitelezés rendszerszintű terheivel kapcsolatban.

7.3. AZ EU-BAN TOVÁBBRA IS ELSŐSORBAN A RENDSZERSZINTEN JELENTŐS INTÉZMÉNYEK RENDSZERKOCKÁZATÁT KEZELIK AZ SRB-VEL

Az EU-tagállamok az SRB-t elsősorban az O-SII puffer helyettesítésére, vagy annak maximált mértékének kiegészítésére használják. A szabályozói szándék szerint a strukturális makroprudenciális kockázatok kezelésére szolgáló SRB-t – annak rugalmas és egyszerűbb felhasználhatósága miatt – az alkalmazó országok többsége a rossz ösztönzők ellentételezése érdekében az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények számára írja elő. Az SRB-t alkalmazó kelet-közép-európai országok többsége azonban nem csak az O-SII intézményekre, hanem a teljes bankszektorra írta elő a követelményt, elsődlegesen az egységes szabálykönyvet megelőző tőkeszint fenntartására. (4. táblázat).

Az elmúlt évben az alkalmazó országok körében és az alkalmazás feltételeiben is volt változás. SRB ráta-csökkentés történt Észtországban és Szlovákiában, míg SRB ráta-emelés és az érintett bankok körének kiterjesztése Csehországban. Romániában a tervezett és bejelentett, de még nem effektív SRB-t vonták vissza. Viszont a már SRB alkalmazó Dániában legutóbb a dán bankok feröer-szigeteki, „de minimis” korlátot meghaladó kitétségeivel összefüggő strukturális kockázatra 1 százalékos SRB került bevezetésre addicionálisan a már effektív intézményspecifikus SRB-vel. Új szereplőként Lengyelország aktiválta az SRB-t a jelentős EU-s és globális politikai és gazdasági kockázatok és a lengyel bankrendszer nemzetközi integráltsága miatt. Ennek megfelelően minden lengyel bank 2018-tól 3 százalékos SRB-t köteles képezni a hazai kitétségekre.

Gróf Széchenyi István

(1791. szeptember 21. - 1860. április 8.)

Politikus, közíró, közigazdász, a Batthyány-kormány közlekedési minisztere, akit Kossuth Lajos a „legnagyobb magyarnak” nevezett. Apja Széchenyi Ferenc gróf, a Magyar Nemzeti Múzeum és Könyvtár alapítója, anyja Festetich Julianna, a Georgikont alapító Festetich György gróf leánya.

Széchenyi István máig érvényes üzeneteket hordozó eszméivel, közírói és politikai tevékenységével megvetette a modern Magyarország alapjait. A gróf a magyar politika egyik legkiemelkedőbb és legjelentősebb alakja, akinek nevéhez a magyar gazdaság, a közlekedés és a sport megreformálása fűződik. Számos közhasznú intézmény alapítója és névadója, beutazta Európát, megismerte az akkoriban a gazdasági és politikai fejlődés élén járó Angliát. Széchenyi István felismerte, hogy a felemelkedés érdekében Magyarországnak reformokra van szüksége és életcéljának tekintette az iparosodó, polgárosodó Magyarország alapjainak megvetését.

1830-ban megjelent „Hitel” című munkája Magyarország polgári átalakulásának, gazdasági-társadalmi programjának összefoglalása. Az írással Széchenyi gróf célja az volt, hogy rádöbentse a nemességet az ország társadalmi-gazdasági átalakításának fontosságára. Hasonlóan nagy jelentőségű műve a „Stádium” (1833), amelyben 12 pontba szedett javaslatba foglalta reformprogramjának sarokpontjait, köztük az önkéntes és kötelező örökváltságot; az ősiség eltörlését; a parasztság szabad birtoklási jogát; az ipar és kereskedelem szabadságát. Széchenyinek ebben a művében már megjelent a jogegyenlőség és a közteherviselés gondolata is.

Az 1848-as forradalom után Széchenyi István részt vállalt a Batthyány-kormány munkájában, miniszterként nagy energiával látott hozzá közlekedési programjának megvalósításához.

MAKROPRUDENCIÁLIS JELENTÉS

2017

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.