



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2017
MÁJUS

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2017
M Á J U S

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8855 (nyomtatott)

ISSN 2064-941X (on-line)

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

A Magyar Nemzeti Banknak alapvető érdeke és – más állami intézményekkel közös – felelőssége a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és erősítése. A Magyar Nemzeti Bank szerepét a pénzügyi stabilitás fenntartásában a 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról rögzíti.

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

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

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

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális igazgatóság és a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Virág Barnabás monetáris politikáért és hitelosztönzésért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2017. április 11-i és május 9-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely április 25-én tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2017. április 28-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja egyes esetekben eltérhet.

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	5
1. Makrogazdasági kockázatok – Eltérő kihívások a változó kamatkörnyezetben	7
1.1. A szigorodó globális kamatkörnyezetben Európa továbbra is sérülékeny	7
1.2. Az élénkülő hazai ingatlanpiacon a fővárosi lakások alakulásában érzékelhető kockázatok	15
1.3. Támogató makro és pénzügyi folyamatok jellemzik a bankszektor hazai működési környezetét	19
2. Hitelezési folyamatok – Tartós fordulat a vállalati és háztartási hitelezésben	22
2.1. Dinamikus bővült a vállalati hitelezés 2016-ban	22
2.2. Fordulat küszöbén a háztartási hitelezés	28
3. Jövedelmezőség és tőkehelyzet – Nem fenntartható tételek miatt nagymértékű javulás a jövedelmezőségben	35
3.1. Jelentős javulás a hitelintézetek jövedelmezőségében	35
3.2. Az alacsony hozamkörnyezet a kamatbevételek csökkenéséhez vezet, míg a gyenge verseny a magas kamatjövedelmek fenntartásához járul hozzá	39
3.3. A bankrendszer tőkehelyzete stabil, a historikusan magas eredmény tovább növelheti a tőkepuffert	44
4. Portfólióminőség – Felgyorsult a piaci portfóliótisztítás	46
4.1. Dinamikus tisztítás a vállalati portfólióban, míg a projekthitelek mérséklődő, de koncentrált kockázatot jelentenek	46
4.2. A gyorsuló tisztítás ellenére még mindig magas a nemteljesítő háztartási hitelállomány	49
5. Bankrendszeri likviditás - Jelentős likviditási pufferek, mérséklődő külföldi forráshasználat	55
5.1. A bankrendszer likviditási helyzete tovább erősödött.	55
6. Bankrendszeri stressztesztetek – javuló sokkellenálló képesség a szigorodó szabályok mellett is	60
6.1. Az intézmények likviditási stressztűrő-képessége javult, a bankok zöme a stressz esetén is képes alkalmazkodni	60
6.2. A bankrendszer tőkehelyzete erős, nem jelentkezik addicionális tőkeigény a stresszpálya mentén	63
7. Új termék a hitelpiacon: az MNB minősített fogyasztóbarát lakáshitel koncepciója	68
7.1. A fogyasztóbarát lakáshitel főbb jellemzői	69
8. A problémás projekthitelek kockázatainak makroprudenciális kezelése és a kockázatok szintjének alakulása	71
8.1. A problémás kereskedelmi ingatlankitettségekből eredő rendszerkockázatok	71
8.2. A problémás kereskedelmi ingatlankitettségek kockázatainak makroprudenciális eszköztár keretében való kezelése	72
8.3. A kockázatok alakulása az intézkedés hatására	72
9. FinTech innovációk és a szabályozás előtt álló kihívások	74
9.1. A FinTech innovációk a szabályozók elé is állítanak kihívásokat	74
9.2. A leginkább érintett pénzügyi szolgáltatások	75
9.3. A jogi és szabályozói környezet jelenleg kevésbé támogató a Fintech cégekkel	77
9.4. Az MNB szorosan figyelemmel követi a Fintech piac fejlesztéseit és igényeit	79
Ábrák jegyzéke	80
Táblázatok jegyzéke	82
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	83

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. Keretes írás: Mitől válik egy bankrendszer versenyképpessé?.....	12
2. Keretes írás: A budapesti lakások becslt egyensúlyi szintje	17
3. Keretes írás: Pénzügyi Stressz Index (FSI) a rendszerszintű sokkok mérésére	20
4. Keretes írás: Elérte célját a Növekedés Hitelprogram – közel 40 ezer vállalkozás jutott finanszírozáshoz.....	23
5. Keretes írás: A hazai bankszektor üzleti várakozásai és legfontosabb érzékelt kockázatai.....	27
6. Keretes írás: Pénzügyi tájékozottság a fiatalok körében	33
7. Keretes írás: A verseny intenzitása a hazai háztartási és vállalati hitelpiacon	41
8. Keretes írás: A késedelmes lakossági jelzáloghitelek helyreállításáról szóló MNB ajánlás eredményei	52
9. Keretes írás: A jelzálog-financezírozás alakulása a hazai bankrendszerben	58
10. Keretes írás: Likviditási kamatkockázat a bankrendszerben	62
11. Keretes írás: A nem-pénzügyi vállalatok mérlegében lévő kamatkockázat.....	66

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A hazai bankrendszer átfogó sokkellenálló-képessége erősnek mondható mind a likviditási, mind pedig a tőkeellátottságot vizsgálva, továbbá kedvező jövedelmezőségi kilátások jellemzik a szektort. A vállalati hitelezésben fordulat következett be 2016-ban, előretekintve pedig további bővülésre számítunk a Növekedési Hitelprogram kivezetését követően is. A háztartási hitelezés élénkülése a lakáspiac fellendülésével párosul, mely folyamatoknak a megfelelő mederben tartása, illetve a felmerülő kockázatoknak a szoros figyelemmel követése szükséges. A lakáshitelezés felívelését ennek megfelelően egészséges árversenynek kell kísérnie, amelyet az MNB a minősített fogyasztóbarát lakáshitel koncepciójával kíván biztosítani. A nagyobb árverseny miatt kieső bevétel a költséghatékonyság növelésével ellensúlyozható, így előretekintve a versenyképesség és a stabilitás javítása egyaránt biztosítható.

A nemzetközi makrokörnyezetet a monetáris politikai kihívások eltérő irányú folyamatai jellemzik. A globális pénz- és tőkepiacokon azonosított kockázatokban egyrészt kiemelt szerepe van a Fed folytatódó kamatemelési ciklusának, amely a várakozások ellentétes irányú beárazódását eredményezte a kötvény- és részvénypiacokon. Másrészt, az Egyesült Államok új gazdaságpolitikájának részletei egyelőre kevésbé ismertek, így a tényleges intézkedések a kockázatok újraértékelését hozhatják a jelenlegi várakozásokhoz képest. Az eurozónában ezzel szemben az alacsony kamatkörnyezet fennmaradására lehet számítani, miközben az európai bankrendszer továbbra is a válságból örökölt problémáival terhelt, a hitelezési aktivitás változatlanul törékeny. Előretekintve továbbá néhány európai országban a hosszú hozamok emelkedése ismét növelheti a szuverén és a magánszektor adósságának fenntarthatóságával kapcsolatos feszültségeket.

A bankrendszer hazai működési környezetét tekintve további lényeges javulás tapasztalható az elmúlt évekhez képest. A hitelezési folyamatokban átfogó fordulat következett be. A fogyasztási és beruházási kereslet növekedése mind a vállalati, mind pedig a háztartási szektorban a hitelkereslet folyamatos bővülését eredményezi. A hazai vállalati hitelezés a válság óta nem látott mértékben, összesen 4 százalékkal bővült a folyósítások és törlesztések egyenlegeként. A kkv-szektorban tapasztalt hitelnövekedés az MNB által fenntarthatónak tartott 5-10 százalékos sávban található: a nem-pénzügyi vállalati kkv-k esetében 8 százalékos, míg az önálló vállalkozókat is figyelembe véve 12 százalékos bővülés volt megfigyelhető 2016-ban. A vállalati szektor hitelezési folyamatait erősödő hitelkereslet, lazuló hitelkínálati feltételek, alacsony kamatkörnyezet és a PHP folytatódó támogatása határozza meg, így a Növekedési Hitelprogram kivezetését követően a hitelezés folytatódó bővülése várható.

Az NHP három szakasza keretében összesen 78 ezer hitel- és lízingügylet jött létre mintegy 2 800 milliárd forint összegben, ami közel 40 ezer hazai mikro-, kis- és középvállalkozás (kkv) kedvező és kiszámítható feltételek melletti finanszírozását szolgálta. A 2017. március 31-én véget ért Növekedési Hitelprogram (NHP) harmadik, kivezető szakaszának szerződéskötési időszakában 685 milliárd forint összegben nyújtottak a bankok finanszírozást a hazai mikro-, kis- és középvállalkozásoknak 2016 eleje óta, ezzel a 700 milliárd forintos keretösszeg 98 százaléka felhasználásra került. Az NHP mindezzel sikeresen megtörte és növekedési pályára állította a kkv-hitelezés korábban tapasztalt, évi 5-7 százalékos visszaesést eredményező csökkenő trendjét, megvalósult a hitelezési fordulat, és jelentős mértékben, mintegy 2 százalékponttal járult hozzá 2013 és 2016 között a gazdasági növekedéshez, míg a foglalkoztatást összesen mintegy 20 ezer fővel bővítette.

A háztartási hitelezésben ugyancsak a tartós fordulat jelei azonosíthatók, amelyet a kínálati feltételek folyamatos oldódása kísér. A lakáscélú hitelek átlagos kamatfelára azonban számottevően meghaladja a régiós országokban tapasztaltat, amelynek okaként jelentős részben a piaci verseny elégtelensége került azonosításra. A lakáspiaci élénkülés immár a lakáscélú hitelezés jelentős felfutásával is párosul. Az egyensúlyi elemzések alapján a lakáspiac egyelőre sem országosan, sem az egyes régiók szintjén nem tekinthető túlfűtöttnek. A makroprudenciális eszköztár előretekintve megfelelő mederben tartja a háztartási hitelkiáramlást. Ugyanakkor a budapesti lakásárak gyors növekedését tekintve, a folyamatok szoros figyelemmel követése szükséges.

A hazai bankrendszert stabil jövedelmezőség és tőkehelyzet jellemezte 2016-ban. A szektor kiemelkedő eredménnyel zárta a 2016-os évet, így historikusan magas sajáttőke-arányos jövedelmezőséget (adózás előtt 16,9 százalék) ért el. A kimagasló eredmény tovább növeli a bankrendszer jelenleg is robusztus tőkepuffereit. Ezt a pozitív képet árnyalja azonban, hogy a bankrendszeri eredmény nagyrészt egyedi és egyszeri, nem fenntartható tételeknek köszönhető, és az ezektől megtisztított hosszú távú jövedelmezőség lényegesen alacsonyabb lehet a ténylegesnél. A jelenlegi alacsony kamatkörnyezetet és a ciklikusan magas nemteljesítő hitelállományt is figyelembe véve összességében kielégítőnek tekinthető a szektor jövedelmezősége. 2016-ban érdemi portfóliótisztítás zajlott le mind a vállalati, mind pedig a háztartási hitelekre kiterjedően, ugyanakkor előretekintve továbbra is szükséges a fennmaradt állomány megfelelő módon történő kezelése. A portfóliók tisztítása hozzájárul a bankok hosszú távú eredményességének javulásához, noha rövidtávon egyszeri veszteségeket okozhat.

A jelentésben részletesen foglalkozunk a hazai bankrendszer működési költséghatékonyságával, valamint hitelárazási kérdéseivel. Az európai pénzügyi szektor alacsony költséghatékonyságának (ún. „túlbankosodottság”) tünetei Magyarországon is megfigyelhetők, míg a banki szintű hatékonysági elemzések a hazai versenyhelyzet elégtelen szintjére engednek következtetni. Mindez különösen a háztartási lakáscélú hitelezésben figyelhető meg, ahol az MNB a minősített fogyasztóbarát lakáshitelekre vonatkozó ajánlásával kíván ösztönzést adni a verseny és a hatékonyság növelésére. A nagyobb árverseny miatt kieső bevétel ellensúlyozható a működési hatékonyság növelésével, amelynek lenne tere nemzetközi összevetések tanúsága szerint. Így az árverseny és a költséghatékonyság együttes növelésével a versenyképesség és a stabilitás javítása egyaránt biztosítható.

1. MAKROGAZDASÁGI KOCKÁZATOK – ELTÉRŐ KIHÍVÁSOK A VÁLTOZÓ KAMATKÖRNYEZETBEN

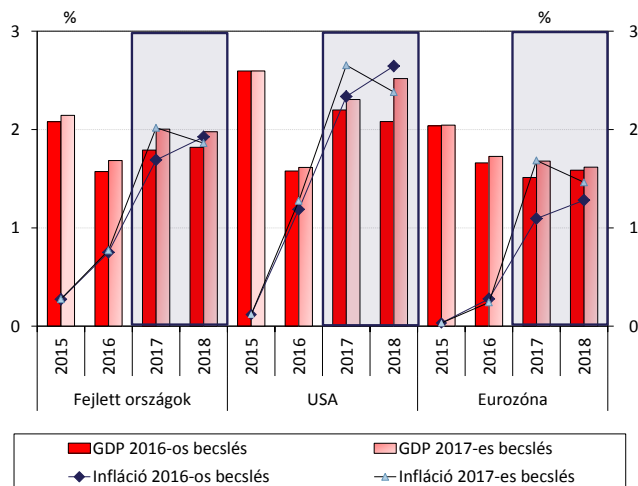
Erősödő divergencia figyelhető meg a fejlett országok jegybankjainak monetáris politikájában. Az infláció újbóli megjelenésével a fokozatosan szigorodó globális kamatkörnyezetben a piaci várakozások a hosszú hozamok emelkedésében öltetnek testet. Európán belül is divergencia figyelhető meg az egyes országcsoportok között, és az alacsony kamatok ellenére még mindig nem következett be határozott hitelezési fordulat. Több déli tagállam bankrendszere is gyengélkedik, ahol az alacsony hitelezési aktivitáson túl változatlanul magas nemteljesítő hitelállomány és alacsony jövedelmezőség jellemző. A mérsékelt hitelezési dinamika ellenére a szuverén és a privát eladósodottság szintjének fenntarthatóságát továbbra is kockázatok övezik, különösen a hosszú hozamok várható emelkedését figyelembe véve. Az európai volatilitási indexek ugyan alacsony szinteken tartózkodnak, azonban az európai politikai „zaj” növekvő kockázati tényezővé vált a pénzpiacokon. A tartósan alacsony kamatkörnyezet az ingatlanbefektetések felé tereli a tőkét, ami számos európai országban nemcsak a kereskedelmi, de a lakóingatlanok árnövekedéséhez is hozzájárul. Magyarországon a fővárosi lakásárak kiugró ütemű növekedése egyelőre nem tekinthető kiemelkedően kockázatosnak, a fővárosi lakásárak jelenlegi szintje ugyanis csak minimálisan haladja meg a becsült egyensúlyi értéket.

1.1. A szigorodó globális kamatkörnyezetben Európa továbbra is sérülékeny

Erősödő divergencia figyelhető meg a fejlett országok jegybankjainak monetáris politikájában. Az USA-ban a jelenlegi kilátások a kamatkörnyezet folytatódó szigorítását vetítik előre, míg Európában továbbra is az alacsony kamatok fennmaradása várható (1. ábra). 2016-ban visszafogottabb volt a globális gazdaság bővülése a megelőző évekhez képest, viszont a 2017-re és 2018-ra vonatkozó előrejelzések mind a fejlett, mind pedig a fejlődő gazdaságokban a gazdasági növekedés erősödését prognosztizálják. A Fed szigorító monetáris politikájának hatására a globális kamatvárakozások is emelkednek. A javuló gazdasági folyamatokkal összhangban a piac még két kamatemelést vár a 2017-es évben a márciusi 25 bázispontos emelést követően, amely hatást gyakorolhat a teljes hozamgörbére.

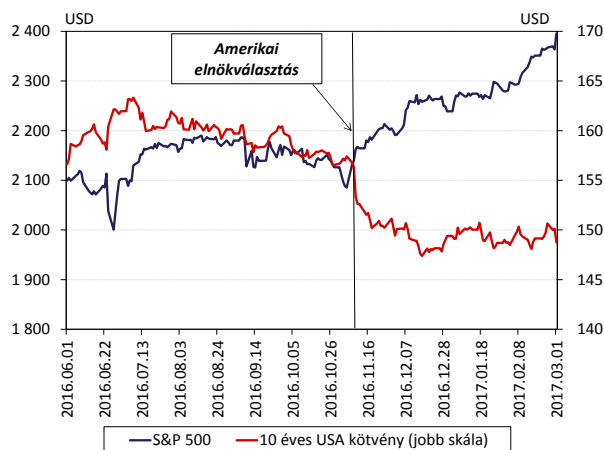
Az emelkedő hozamkörnyezetben ellentétes irányú folyamatok zajlanak a kötvény és részvénytőzsi piacokon. A hozamkörnyezet megváltozása miatt több befektető a kötvényalapokból más eszközosztályokba álokálta tőkéjét. Az amerikai választásokat követően gyorsan megváltozott a piaci hangulat, emellett fokozódtak egy globális inflációs trendfordulóra irányuló várakozások, azaz a várható magasabb gazdasági növekedés magasabb inflációs szinttel párosulhat. Az új amerikai kormányzat nagyobb hangsúlyt kíván helyezni az adók és a költségvetési kiadások csökkentésére, valamint szorgalmazná a banki deregulációt és a protekcionista gazdaságpolitika előtérbe kerülését. Az amerikai elnökválasztás óta a 10 éves amerikai kötvényindex számottevően mérséklődött, míg az S&P 500 kompozit tőzsdeindex jelentősen megemelkedett, így hosszú ideje először negatív korreláció volt tapasztalható e két piac mozgása között (2.

1. ábra: A nemzetközi makrogazdasági környezet alakulása



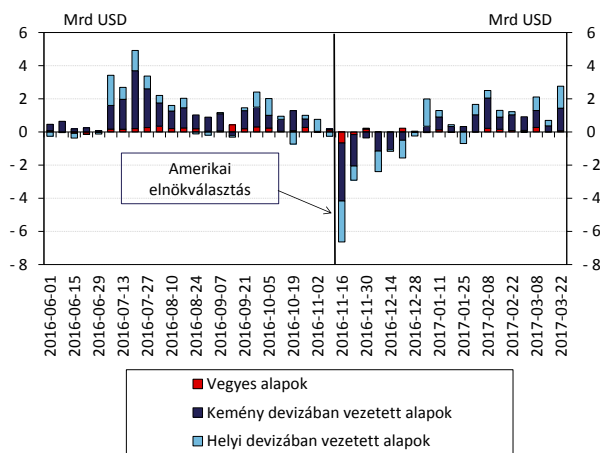
Forrás: IMF WEO.

2. ábra: S&P 500 kompozit és a 10 éves USA kötvény index alakulása az amerikai választások után



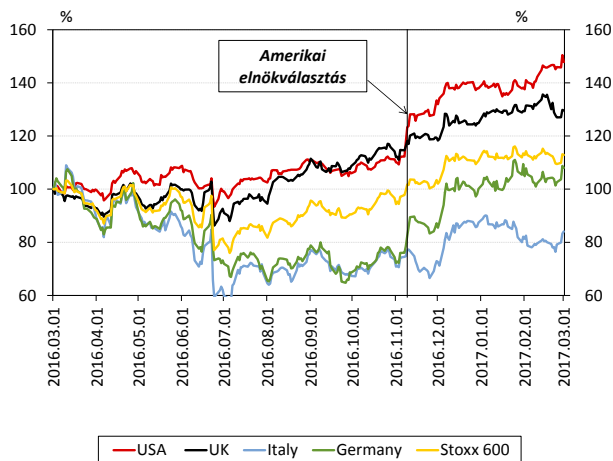
Forrás: Datastream.

3. ábra: A feltörekvő piaci befektetési alapok
tőkeáramlása az alapok fajtái szerint



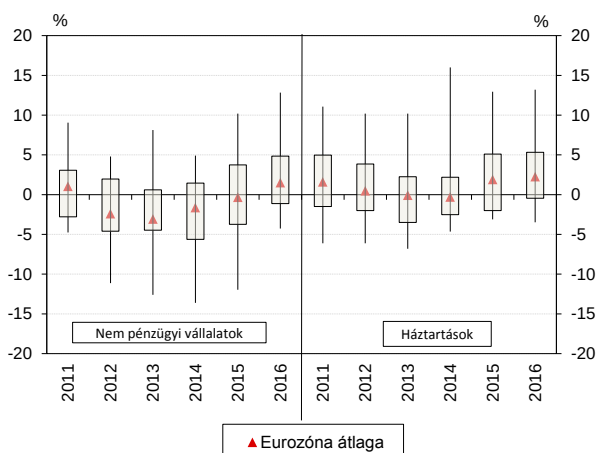
Forrás: EPFR.

4. ábra: Globális banki indexek alakulása



Forrás: Datastream.

5. ábra: A magánszektor hitelállományának éves növekedési
üteme az eurozónában



Forrás: EKB.

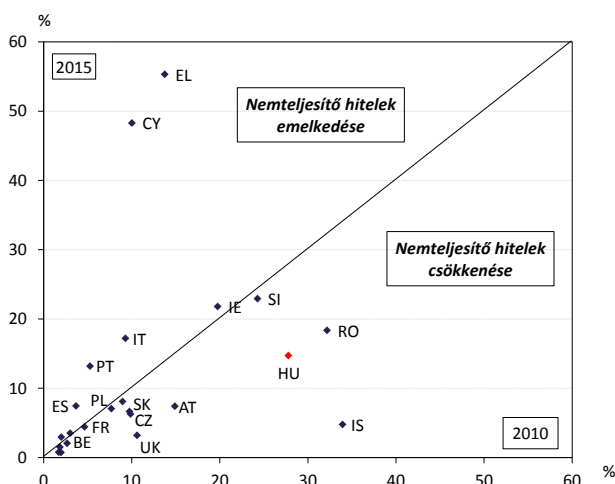
ábra). Hasonló folyamatok az európai piacokon is megfigyelhetők, de az amerikaihoz képest visszafogottabb mértékben. A hozamkörnyezet változása, valamint egy esetleges fordulat a kockázatvállalásban is a piacok hirtelen átárazódásához vezethet, ami az európai és a feltörekvő piacokon komoly stabilitási kockázatokat hordoz magában.

A feltörekvő piacokon nőtt a pénzpiaci volatilitás és folytatódott a kötvényekből részvényekbe való súlypont áthelyeződés. Az amerikai választások után a dollár erősödése és a politikai kockázatok miatt jelentős tőkeáramlás volt megfigyelhető a fejlődő országok kötvénypiacáról (3. ábra). Később a tőke kivonások mérséklődtek, azonban a feltörekvő piacok továbbra is érzékenyek az átárazódási folyamatokra. Az amerikai választások után kibontakozó politikai fejlemények is növelik a feltörekvő országok sérülékenységet. Egy protekcionista gazdaságpolitika erősödő térnyerése korlátozná a külkereskedelmet, így negatívan érintené az exportorientált feltörekvő gazdaságokat. A bizonytalan világkereskedelmi kilátások és a szigorodó pénzügyi kondíciók tovább növelhetik a feltörekvő piacokon lévő kockázatokat.

Az ellentétes irányú tőkepiaci folyamatok a kockázatok gyors átárazódását eredményezhetik. A kötvényhozamok emelkedésével megnőtt a részvények iránti kereslet a befektetők részéről, ami a banki papírok áremelkedésében is tetten érhető (4. ábra). Az amerikai választások után a banki részvényárfolyamok jól teljesítettek a tőzsdéken, feltehetően a komoly deregulációs és az adócsökkentési várakozások miatt is. A tőzsdei felértékelődés üteme azonban gyorsabb, mint a banki profitok javulása és a hozamvárakozások jelentős növekedésével megnőhet a kockázata a banki részvények korrekciójának. A tényleges intézkedések tükrében azonban a piaci várakozások átárazódása következhet be, ami egy szélesebb körű piaci turbulenciát is eredményezhet globálisan. Mindez elsősorban az ázsiai és latin-amerikai feltörekvő országokat érintheti negatívan, melyet a Kínában felépült pénzügyi egyensúlyhiány és árnyékbankrendszer miatt növekvő stabilitási kockázatok felerősíthetnek.

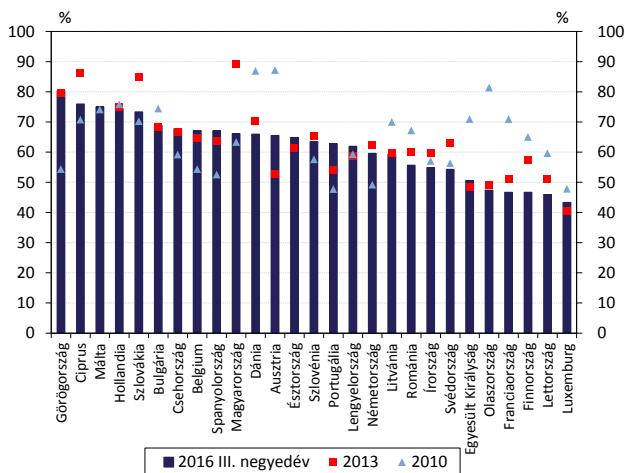
Az EU-n belül erős heterogenitás jellemzi a tagországokat, így az alacsony kamatok ellenére még mindig visszafogott a hitelezési aktivitás. A historikusan alacsony finanszírozási költségek és az EKB monetáris lazítása ellenére még nem következett be határozott fordulat az eurozóna vállalati hitelezési folyamataiban. Az EKB hite-

6. ábra: Az európai országok problémás hiteleinek alakulása a bruttó hitelállományához képest (2010-2015)



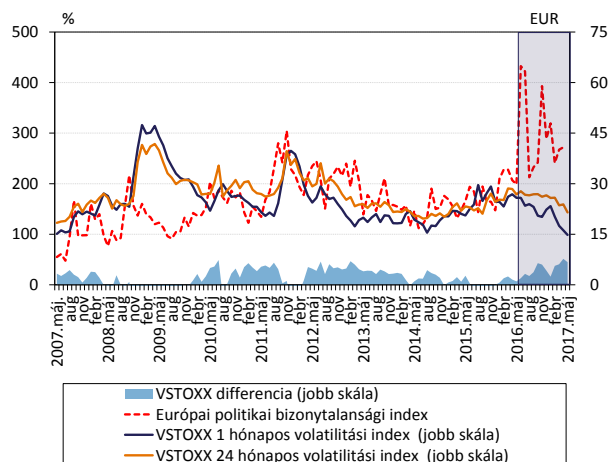
Forrás: SNL.

7. ábra: A kamatbevételek aránya a banki összbevételen belül az EU országokban



Forrás: EKB.

8. ábra: A VSTOXX volatilitási indexek, és az európai politikai bizonytalansági index alakulása 2010-től



Megjegyzés: A politikai bizonytalansági index a gazdasági fejleményekkel kapcsolatos politikai bizonytalanságot fejezi ki.

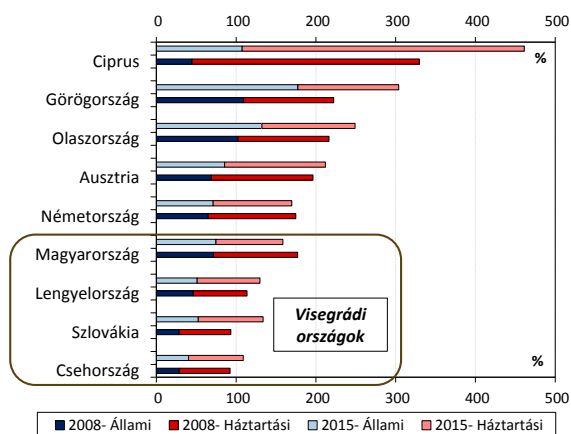
Forrás: PolicyUncertainty.com, Datastream.

lezési felmérése alapján a háztartási szegmensben az enyhülő hitelezési kondícióknak és az erősödő versenynek köszönhetően a hitelkereslet mérsékelt bővülése tapasztalható. Ugyanakkor a visszafogott gazdasági növekedés és a bankok hosszú ideje tartó strukturális kihívásai miatt továbbra is a hitelkínálat gyengesége jellemző, noha egyre több országban bővül a magán-szektor hitelezése (5. ábra). Számos országban az alacsony hitelezési dinamika magas nemteljesítő hitelállománnyal és alacsony jövedelmezőséggel párosul. A jelenlegi környezetben a bankok nem képesek fenntarthatóan nyereséget termelni a válság örökségéhez köthető nagy összegű egyedi leírások és veszteségek miatt. A magas, európai szinten több mint 1 000 Mrd eurót meghaladó NPL állomány kezelése továbbra is megoldásra vár (6. ábra).

Az európai bankszektor válságból örökölt problémái miatt továbbra is sérülékeny, jövedelmezősége sem kielégítő. Az európai gazdaságot évek óta visszafogott gazdasági növekedés és alacsony kamatkörnyezet jellemzi, ami nagymértékben megterheli a bankok jövedelmezőségét (7. ábra). A tartósan alacsony kamatkörnyezetben a bankok kamatjövedelme fokozatosan apad, így kénytelenek más jövedelemforrásokra is támaszkodni, amelyek csak korlátozott mértékben érhetők el a kockázatok növelése nélkül. Ugyanakkor a hozamok emelkedése hosszabb távon elősegítheti a bankszektor jövedelmezőségének javulását, azonban a bankok tőkebevonási tervei továbbra is kiszolgáltatottak a befektetői hangulatnak és a részvényesi elköteleződésnek.

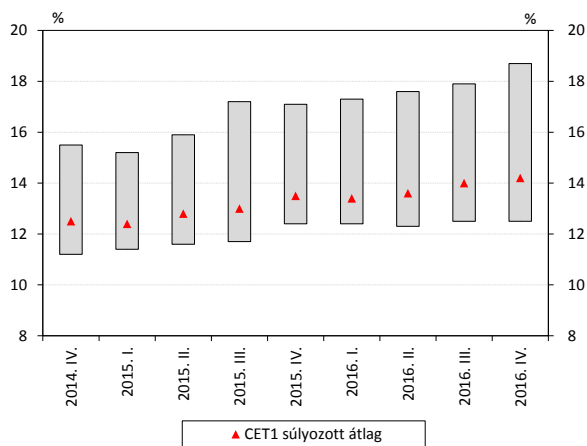
Európában a tőzsdai volatilitási indexek alacsony szinteken tartózkodnak, a politikai „zaj” azonban növekvő kockázati tényezővé vált a piacokon. Az európai bankrendszer gyengeségeivel párhuzamosan a politikai bizonytalanság emelkedése is stabilitási kockázatok forrása lehet. Az érzékelt politikai kockázatok a brit és az olasz népszavazás kimenetelét követően emelkedtek meg, majd az európai politikai bizonytalansági index historikus magasságokba emelkedett 2016 második felében (8. ábra). Ezzel párhuzamosan az opciós piacokon árazott kockázatok emelkedését figyelhettük meg. A korábbi időszakokban ugyanis jellemzően a piaci volatilitás és a politikai bizonytalanság együtt mozgott, 2016-ban azonban ellentétes irányú folyamatoknak lehettünk tanúi. Ez a piacok látszólagos nyugalmáról árulkodik, azonban 2016 második felétől szétnyílt az olló a különböző lejáratú volatilitási indexek között, vagyis 1-2 éves időhorizonton növekvő kockázatot áraznak a

9. ábra: A bruttó államadósság és a háztartások eladósodottsága a GDP arányában



Forrás: Eurostat.

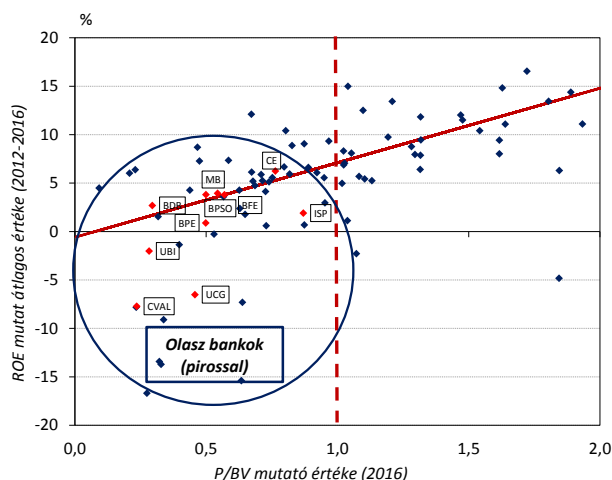
10. ábra: Az EU bankrendszer tőke megfelelésének alakulása



Megjegyzés: Az ábrán az EU tagállamok bankrendszereinek 25. illetve 75. percentilis értékei láthatóak.

Forrás: EBA.

11. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség hosszú távú átlaga és a piaci értékeltség relatív nagysága



Megjegyzés: A változók közötti kapcsolatot leíró egyenes robusztus regressziós eljárással került megbecsülésre.

Forrás: Datastream.

befektetők.

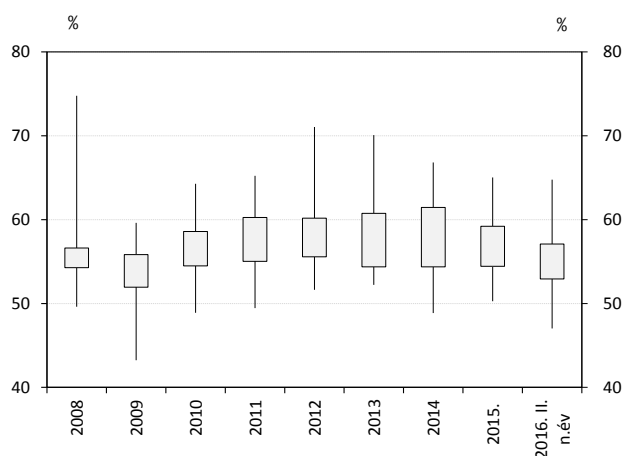
Az eladósodottság szintjének fenntarthatóságát továbbra is kockázatok övezik. A hosszú távú hozamvára-kozások, valamint a politikai bizonytalanságok növekedésével újra felerősödtek az állami és a magánszektor eladósodottságának fenntarthatóságával kapcsolatos kétségek. A tartósan gyenge gazdasági növekedés eleve veszélyezteti az adósságszolgálati képességet, a növekvő politikai bizonytalanság pedig akadályozza a kormányzati reformok sikeres végrehajtását. A problémát jól szemlélteti, hogy a 2008-as válság óta a legtöbb európai országban tovább nőtt mind a háztartási, mind pedig a szuverén GDP-arányos bruttó adósságállomány (9. ábra).

Egy esetleges pénzügyi turbulencia több európai országban nehéz helyzetbe taszítaná a gyenge sokkellenálló-képességgel rendelkező bankokat. Néhány európai ország bankszektorának megítélése romlott, melyben közrejátszik, hogy a tőkehelyzetük nem tart lépést a sűrűsödő és erősödő kihívásokkal. Az európai bankrendszer állapota és sokkellenálló-képessége folyamatosan javult a válság óta, azonban erős heterogenitás figyelhető meg továbbra is a különböző országok között. Egy esetleges stressz szcenárióban több bank tőke megfelelése sem érné el a megfelelő szabályozói szintet, annak ellenére, hogy a teljes bankszektor tőkehelyzete tovább javult 2016-ban (10. ábra). Továbbá a bankok növekvő tőkeszükséglete és szabályozói tőkekövetelménye évek óta gyenge belső tőkeakkumulációs képességgel párosul.

A tartósan alacsony jövedelmezőség romló piaci értékeltséghez vezet, amelynek tartósan alacsony szintje esetén nehézkessé válhat a tőkebevonás. Az általunk vizsgált, tőzsdén jegyzett európai bankok közel kétharmadánál találkozunk a könyv szerinti érték alatti piaci értékeltséggel (P/BV), ahol a jövedelmezőséget megragadó hosszú távú ROE számtani átlaga is nulla közeli vagy negatív (11. ábra). A bankok alacsony értékeltsége többnyire a gyenge jövedelmezőség, a pótlólagos értékvesztéssel kapcsolatos félelmek és így a növekedési kilátásokkal kapcsolatos befektetői bizonytalanság eredménye. A P/BV mutató értelmezésekor legtöbbször a tőkearányos jövedelmezőség (ROE) és a tőke költség (COE) hányadosaként gondolunk a mutatóra, amely értelmezés szerint az egynél kisebb mutató az jelenti, hogy a tőkearányos jövedelem a tőke költségét sem fedezi. A tőke költségét a nem diverzifikálható piaci kockázatok mellett a forrásszerkezetből adódó bedőlés

kockázata és a kockázatmentes hozam határozza meg, amely strukturális mutatóként lassan változik és az európai bankok esetében jelenleg 8-12 százalékra becsülhető. Amennyiben az európai bankok hosszútávon nem képesek megtermelni legalább a befektetett tőke költségét, úgy egyre nehezebbé válhat számukra a további szükséges tőkeemelések végrehajtása. Korlátozott tőkebevonási lehetőségek mellett pedig a bankok csak üzletágaik leépítésével és kockázati kitettségük csökkentésével képesek megfelelni a szigorodó szabályozói tőkekövetelményeknek, melynek ismét negatív visszacsatolása (prociklikus hatása) lenne a realgazdaságra.

12. ábra: Az EU bankrendszer működési költséghatékonysági mutatójának alakulása



Megjegyzés: Az ábrán az EU tagállamok bankrendszerének 40-60, illetve 20-80 percentilis értékei láthatóak.

Forrás: EKB CBD.

Az EU bankrendszer aktuális problémái a 2008-as válságból és a különböző strukturális problémákból gyökereznek. Az Európai Beruházási Bank (EIB) az EU gazdaságának sérülékenységeit elemezve¹ az alacsony termelékenységre, a beruházások félreallokálására és a strukturális gyengeségekre mutat rá. A bankközpontú és széttagozott európai pénzügyi rendszert szintén kockázatként említi, amely prociklikus viselkedésével a válság során tovább mélyítette a realgazdasági problémákat és hátráltatja a növekedést. A nemteljesítő hitelek magas állományán felül a bankrendszer alacsony költséghatékonysága (12. ábra) és kapacitásfeleslege (ún. túlbanksodottság²) több szereplő esetében az üzleti modellek átalakítását, továbbá kockázati profiljának, valamint piaci jelenlétének újragondolását teszi szükségessé. A banki szereplők a portfólióminőségük javítása érdekében nemteljesítő hiteleiktől próbálnak szabadulni, ezzel párhuzamosan több bank esetében tőkebevonás vált szükségessé. Az érintett bankok többek között üzletágak leépítésével és kockázati kitettségük csökkentésével tesznek lépéseket a tőkeigyelelési céljaik eléréséhez. Olaszországban a bankok piaci források mellett állami segítségre is szorulnak tőkeigyelelésük érdekében. A bankok piacról történő tőkebevonása költségracionalizálással párosul, ami javítja azok költséghatékonyságát.

¹ Hassan, di Mauro, & Ottaviano, (2016) Banks Credit and Productivity Growth in the EU

² Az „overbanking” jelenségről ld. IMF (2017): Global Financial Stability Report, April 2017. International Monetary Fund.

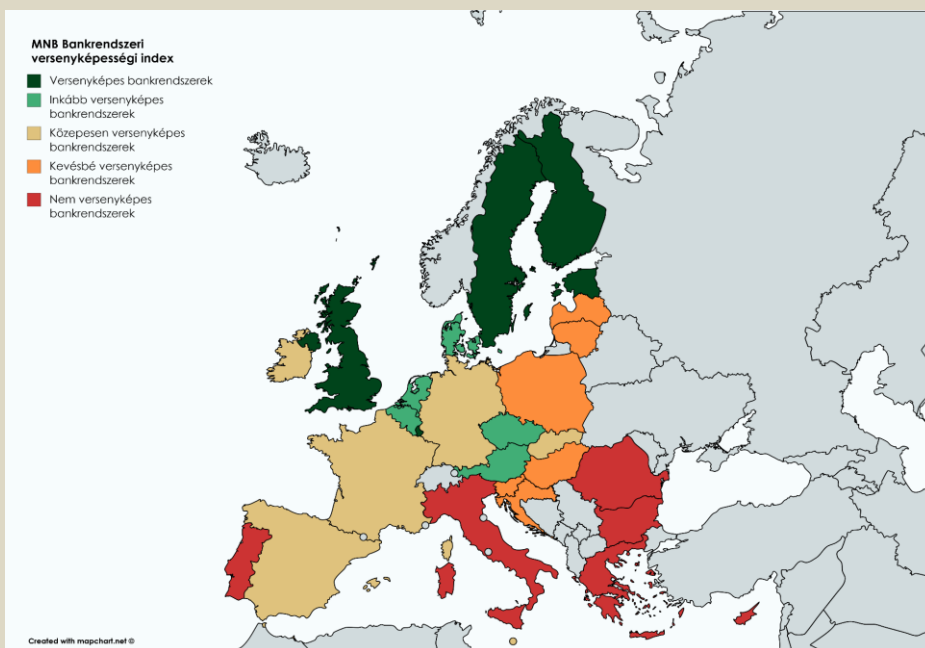
1. KERETES ÍRÁS: MITŐL VÁLIK EGY BANKRENDSZER VERSENYPÉSSÉ?

A pénzügyi és gazdasági válság hagyatékaként számos európai ország jelenleg is versenyképességének és termelékenységének élénkítésére törekszik. A gazdaság egészének teljesítménye jelentős mértékben függ az erőforrások hatékony elosztásától, és ennek egyik legfontosabb csatornája a pénzügyi forrásallokáció. Ez utóbbi záloga a **hatékonyan működő pénzügyi közvetítőrendszer**, így a bankszektor működését hátráltató tényezők felismerése elengedhetetlen a versenyképesség növelése céljából. A pénzügyi közvetítés elégtelenségét, illetve a fejlettség egyes elemeit nemzetközi összehasonlításban tartjuk célszerűnek megvizsgálni, amelyre egy kimerítő információtartalommal bíró, többfajta mutatóból felépülő kompozit index alkalmas eszköznek bizonyulhat. Az alábbiakban az Európai Unió 28 tagállamára vonatkozóan elemezzük a bankrendszerek teljesítményét. Az egyes mutatók kiválasztásakor az adatok objektivitását tartjuk szem előtt, ám néhány esetben külső adatszolgáltatók közvéleménykutatásaira is támaszkodunk³. Röviden bemutatjuk az MNB Bankrendszeri **versenyképességi index** alapkonceptióját, illetve az eddigi elemzések során kapott előzetes eredményeinket.

Egy bankrendszer – megítélésünk szerint – **akkor versenyképes**, tehát akkor képes hosszú távon fenntarthatóan és hatékonyan támogatni a növekedést, egyrészt, ha a **rendelkezésre álló forrásokat alacsony költség mellett közvetíti ki megfelelő minőségű felhasználásra hitelképes ügyfeleknek**, másrészt, ha a **tőkebefektetések szempontjából is vonzó** a szektor. A **háztartások, vállalatok szemszögéből** nézve annak van kulcsszerepe, hogy a bankrendszer megfelelően betölti-e a pénzügyi közvetítés funkcióját, támogatja-e az ügyfelek pénzügyi bevonódását. A kereslet oldali versenyképesség a megfelelő elérhetőség, a pénzügyi szolgáltatás jó minősége és a hatékony árazás tulajdonságokkal ragadható meg leginkább. Ezzel szemben a tulajdonosok és **befektetők szemszögéből** egy ettől eltérő megközelítést tartunk vizsgálandónak, amelyek meghatározóak lehetnek, amikor a befektetők a tevékenységük folytatásáról, vagy bővítéséről döntenek. Kiemelt ezek

közül a fenntartható kockázatvállalás szempontja, és az ehhez kapcsolódó jövedelmezőség. Fontos lehet még a támogató működési és adókönyezet, valamint a megfelelő növekedési lehetőségek, továbbá a technológia és a hatékonyság. A két eltérő perspektíva között endogén kapcsolat is felfedezhető. Amennyiben alacsony a tőkevonzó képesség, nem tud kiépülni megfelelő banki infrastruktúra, alacsonyabb lesz a pénzügyi rendszerben való részvételi hajlandóság, és ezzel csökken a pénzügyi közvetítés hatékonysága. A drágább, alacsonyabb minőségű kiszolgálás és gyengülő elérhetőség ugyanakkor alacsonyabb mérethatékonysághoz vezet, ami pedig csökkenő tőkearányos megtérülést és még alacsonyabb tőkevonzó képességet eredményez.

MNB Bankrendszeri versenyképességi index



Forrás: Mapchart, MNB.

Megjegyzés: Az MNB Vállalati és háztartási finanszírozási és az MNB Tőkevonzóképeségi indexeinek átlagolásával számolt rangsor alapján.

³ Az egyes mutatók kiválasztása során leginkább a Világbank Global index, illetve az EKB SAFE és Makroprudenciális adatbázisokra támaszkodtunk.

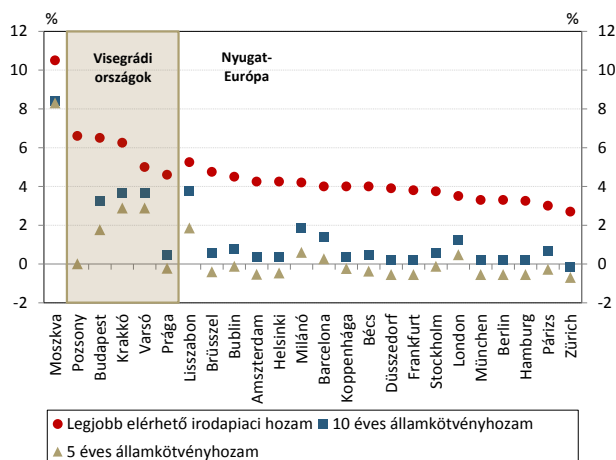
A versenyképességi barométerek⁴ tanúsága szerint a pénzügyi közvetítés hatékonyságát elsősorban **a hozzáférés és az árazás** dimenzióiban lehetne javítani. A vizsgált területek közül sereghajtók vagyunk többek között a termékek elterjedtségében, a banki digitalizációban, vagy az alkalmazott hitelezési felárakban. Mindemellett pozitív jellemzőként értékelhető, hogy a rangsorok első felében helyezkedünk el például a banki szolgáltatások minősége területén, de a banki díjak árazása is a középmezőnyben biztosít pozíciót a hazai bankszektornak. A rangsor elején Svédország, Finnország és az Egyesült Királyság található, míg a legkevésbé versenyképes országoknak Bulgária, Románia és Görögország bizonyultak. A fenti, ügyfél-megközelítést alkalmazó szempontok aggregálásából nyerjük az MNB Vállalati és háztartási finanszírozási indexét, amelynek rangsorában Magyarország az utolsó ötödben szerepel.

Mivel a bankrendszerben a hosszú távon fenntartható hozamot és a befektetett tőkét veszélyeztetheti a magas kockázattal rendelkező portfólió és az alacsony tőke megfelelés kombinációja, a stabilitás kérdését a tulajdonosok szemszögéből is relevánsnak tartjuk. Ennek vizsgálatára a nemteljesítő hitelek teljes, tőkével és értékvesztéssel való fedezettségét (ún. Texas ratio) alkalmazzuk. Továbbá a várható hozam felmérése is valamennyi beruházás esetében alapvető tényezőnek számít, amit többek között az értékvesztéssel módosított jövedelmezőséggel próbálunk megragadni. Ezen dimenzióon belül a rangsor utolsó ötödében helyezkedünk el, főleg mediterrán országok között. Egy új piacra való belépés vagy terjeszkedés esetén releváns a szabályozói környezet okozta potenciális nehézségek felmérése. Magyarország ez esetben a középmezőnyben helyezkedik el, pozícióját például a bankadó rontotta. A növekedési lehetőségek fejezik ki a bankszektor terjeszkedési potenciálját, így információval bírnak az eddig megfigyelt jövedelem fenntarthatóságával kapcsolatban is. Magyarország helyzetét a bankhitelek GDP-hez vett aránya és a banki finanszírozás aránya rontja valamelyest, a többi mutató viszont előnyös terjeszkedési potenciált jelez. Technológia és hatékonyság tekintetében Magyarországnál csak Románia és Bulgária van rosszabb állapotban, az élen pedig a skandináv bankrendszerek találhatók. A fentiek összesített tanúsága szerint Magyarországnak ez utóbbi dimenzióban a legnagyobb a lemaradása, amely leginkább rendkívül magas eszközarányos költségszintjének köszönhető. Az MNB Tőkevonzóképeségi indexének tekintetében így Magyarország bankrendszere az utolsó harmadban található, sem az uniós, sem a régiós átlagot nem éri el.

A két különböző megközelítésű index összesúlyozásából kapott MNB Bankrendszeri versenyképességi index kijelöli az Európai Unió országainak versenyképesebb és kevésbé versenyképes bankrendszereit. Ebben a sorrendben Magyarország egy csoportba kerül két balti országgal, és a nyugat-balkáni bankrendszerekkel, valamint Lengyelországgal. A vizsgált mutatók közül **a finanszírozáshoz jutás árazási szempontja** teremthet olyan lehetőséget, amely a versenyzőbbé váló bankrendszeren keresztül hosszabb távon növelheti a hazai bankrendszer **fenntartható gazdasági növekedést támogató szerepét**.

⁴ Többek között a bankfiókok száma 100 ezer lakosra, bankkártyával fizetők aránya, bankhitelt felvevők aránya, jogi lehetőségek mutatója, illetve a vállalati és lakossági hitel-betét marzsok.

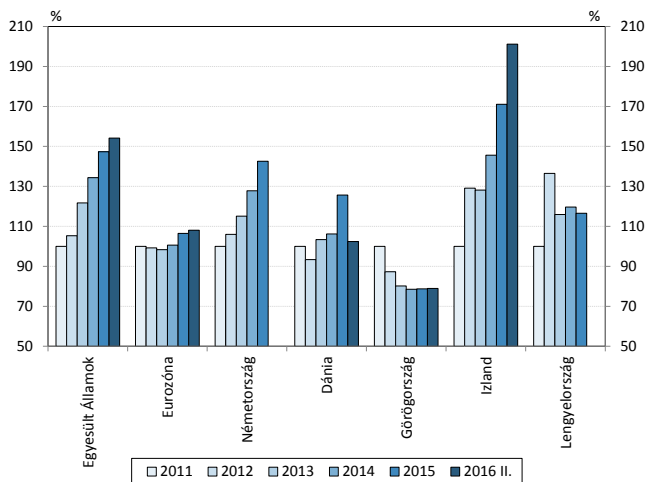
13. ábra: Legjobb elérhető irodapiaci hozamok és az adott országok 5 és 10 éves államkötvény hozamai



Megjegyzés: Az irodapiaci hozamok 2016. IV. negyedévre, míg az államkötvényhozamok 2016. december 30-ra vonatkoznak.

Forrás: SNL, JLL, CBRE, Cushman & Wakefield.

14. ábra: Kereskedelmi ingatlanárak alakulása egyes európai országokban és az Egyesült Államokban (2011 = 100%)



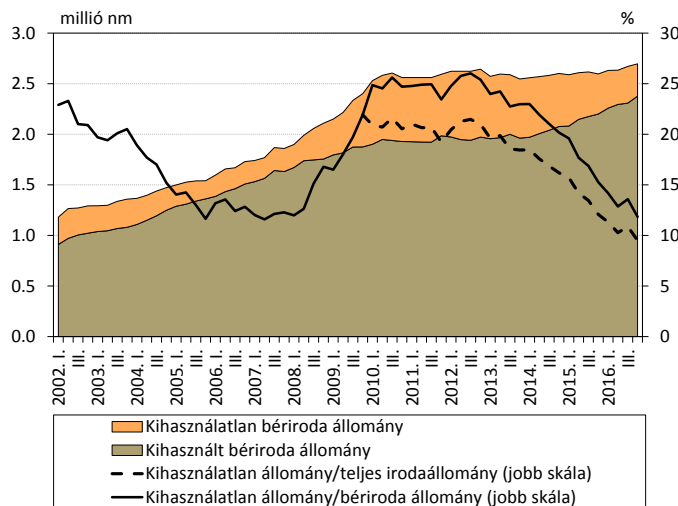
Megjegyzés: Németország esetén a nagyvárosi iroda és kiskereskedelmi ingatlanok, Izland esetén a főváros és környéke, míg Lengyelország esetén a nagyvárosi irodák. Minden más esetben az egész ország összes kereskedelmi ingatlanát beleértve. Az Egyesült Államok és Izland esetén 2016. III. negyedéves adatokat vettünk figyelembe.

Forrás: BIS.

A tartósan alacsony kamatkörnyezetben vonzó befektetési célponttá vált a kereskedelmi ingatlanpiac. Az évek óta fennálló laza monetáris kondíciók eredményeként nemcsak igen alacsony szintre kerültek az elérhető pénzügyi hozamok, de több európai országban már az ötéves lejáratú államkötvények átlaghozama is negatív tartományban volt 2016. év végén. A tízéves államkötvényhozamok a nyugat-európai országok többségében az 1 százalékot sem érik el, ami a befektetőket egyéb kockázatosabb, de magasabb hozamot biztosító eszközök felé tereli. A kereskedelmi ingatlanpiacon az alacsonyabb piaci likviditás és a kisebb piaci transzparencia következtében magasabb a kockázat, de az elérhető hozamok tartósan meghaladják a pénzpiacra realizálhatóakat (13. ábra). Az európai kereskedelmi ingatlanpiacon jelenleg igen kedvező (többnyire 90 százalék feletti) a bérletre kínált ingatlanok kihasználtsága. A kihasználatlansági mutatók továbbá az európai nagyvárosok többségében számottevő javuláson mentek keresztül, aminek következtében a bérleti díjakból stabil hozam érhető el. A kereskedelmi ingatlanpiacok vonzó befektetési célpontokká váltak, 2016. végén az egyes európai nagyvárosok irodapiacain realizálható bérleti hozam jellemzően 3-4 százalékponttal haladta meg az adott ország 10 éves államkötvényhozamát.

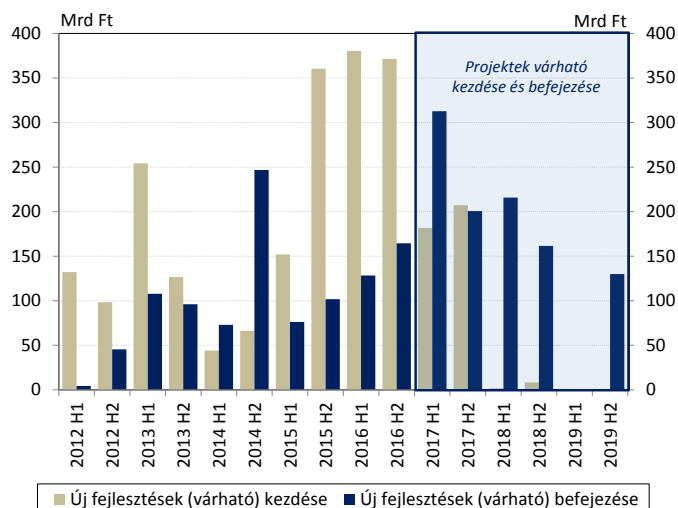
A kedvező ingatlanpiaci hozamok számos országban az ingatlanárak emelkedésével párosulnak. A kedvező elérhető hozamok és a növekvő befektetési volumenek számos európai országban a kereskedelmi ingatlanárak emelkedését eredményezte az utóbbi években, de nincs ez másképp az Egyesült Államokban sem. Míg az USA-ban az elmúlt öt évben átlagosan több mint 50 százalékkal drágultak az üzleti ingatlanok nominálisan, addig az eurozónában mérsékeltebb árnövekedés jellemezte a kereskedelmi ingatlanokat. Emögött vélhetően a nagyobb területi heterogenitás húzódik meg: azon európai országok közül, amelyekre elérhető a kereskedelmi ingatlanárakra statisztika, Németországban és Izlandon tapasztalhatunk dinamikus áremelkedést, míg például Görögországban vagy Lengyelországban stagnáltak az árak az elmúlt években (14. ábra). Az ingatlanárak túlzott emelkedése azonban érdemi kockázatot hordoz magában. Amennyiben a növekvő ingatlanpiaci keresletre meginduló új fejlesztések elkezdene egyre inkább banki finanszírozásra támaszkodni, úgy a pénzügyi rendszerben ez a kitettség ismét új sérülékenységet eredményezhet.

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



Forrás: BRF, MNB.

16. ábra: Új építésű hazai kereskedelmi ingatlanprojektek volumene



Forrás: Ibuild.info.

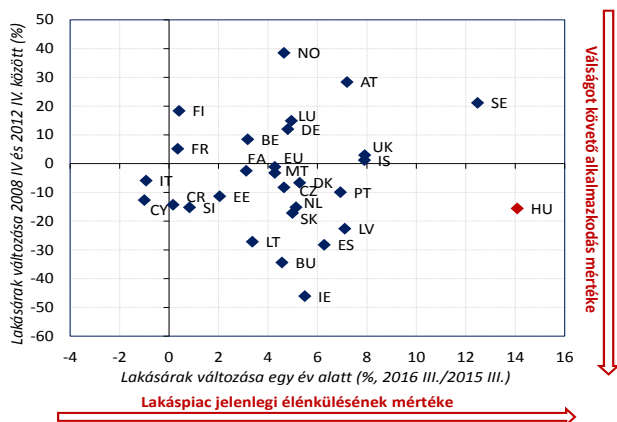
1.2. Az élénkülő hazai ingatlanpiacon a fővárosi lakásárak alakulásában érzékelhetőek kockázatok

A hazai kereskedelmi ingatlanpiac számottevő javuláson ment keresztül 2016-ban. A fővárosi irodák bérleti piaca tovább élénkült az elmúlt év során. A bérletre kínált irodák kihasználatlansági mutatója 11,8 százalékra csökkent, ami gyakorlatilag megegyezik a mutató 2008-ban tapasztalt értékével (15. ábra). A felső kategóriás irodapiaci befektetések során elérhető hozam valamelyest csökkent (7 százalékról 6,5 százalékra), míg a befektetők által realizálható tipikus bérleti díj 21-ről 22€/m²/hó-ra emelkedett a piaci szereplők elmondása szerint. Mindez a budapesti felső kategóriás irodaházak értékének emelkedését sugallja. Az ipari és logisztikai ingatlanok esetén mind a kihasználatlansági mutatókban, mind pedig a bérleti díjakban és a befektetésekkel elérhető hozamokban az irodapiachoz hasonló folyamatok játszódtak le. A kihasználtság 2016-ban mindezek mellett annak ellenére emelkedett, hogy a teljes kínálat is bővült. 2016-ban a befektetési piacon is jelentős élénkülés volt megfigyelhető, a magyar intézményi befektetők aktivitása mellett sok új, korábban nem látott külföldi szereplő is megjelent. A hazai kereskedelmi ingatlanpiac befektetési tranzakcióinak volumene 2016-ban megközelítőleg 520 milliárd forintot tett ki, ami több mint duplája a 2015-ben tapasztalt értéknek.

Az új kereskedelmi ingatlanfejlesztések élénkülése bővülő kínálatot hoz a hazai piacra. 2016 során mintegy 752 milliárd forintot kitevő új kereskedelmi ingatlanfejlesztéshez kapcsolódó projekt indult, ami csaknem 47 százalékkal magasabb a 2015-ös volumennél, és több mint hétszerese a 2014-esnek (16. ábra). Mindezek következtében 2017 és 2018 során a kereskedelmi ingatlanok kínálati növekedésére lehet számítani, ami segíti a kiegyensúlyozott piaci élénkülést. Mindezzel párhuzamosan a bankok az üzleti ingatlanhitelek feltételeinek enyhítéséről számoltak be a legutóbbi Hitelezési felmérésben. A lazítás legnagyobb arányban a lakásprojektek finanszírozását célzó hitelek feltételeit érintette, de voltak bankok, akik a logisztikai központokat vagy irodaházakat finanszírozó projekthitelek feltételein is lazítottak. Összességében elmondható tehát, hogy a fejlesztési kedv mellett a banki finanszírozás is támogatólag hatott 2016-ban.

A megnövekedett befektetési kedv a kereskedelmi ingatlanokon túl a lakáspiacra is hatással van. Míg az üzleti ingatlanok az intézményi befektetőknek, addig a lakóingatlanok a kisbefektetőknek, vagy a háztartási

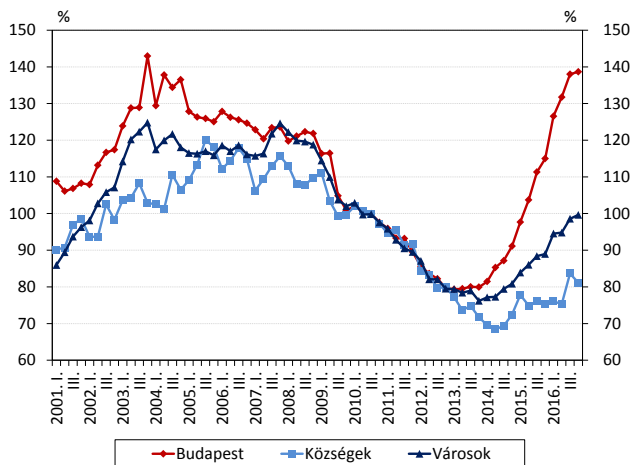
17. ábra: A lakásárak százalékos változása az elmúlt évben és a válságot követő négy évben



Forrás: BIS, Eurostat, MNB.

szektornak nyújtanak vonzó befektetési alternatívát. Európai szinten általánosnak mondható a lakáspiacok élénkülése, az elmúlt egy évben ugyanis az európai országok többségében a lakásárak 4-8 százalékos emelkedését lehetett tapasztalni. Ez alól pozitív irányú kivételt jelent Magyarország és Svédország, amelyek esetében 12-15 százalékos növekedés is megfigyelhető volt (17. ábra). Az európai országok közül Magyarországon emelkedtek a legnagyobb mértékben a lakásárak az elmúlt egy évben, de a lakáspiac válságot követő korrekciója itt is jelentősnek számított 2008 és 2012 között. Ezzel szemben több európai országban, például Norvégiában, Ausztriában és Svédországban úgy tapasztalhatunk az elmúlt évben nagymértékű áremelkedést, hogy a válságot követően sem estek vissza a lakásárak. Utóbbi országokban ezért egyensúlyi szempontból kockázatosabbnak tekinthető a lakóingatlanok további drágulása, mint Magyarországon.

18. ábra: A reál MNB lakásárindex településtípusonként megbontva (2010 átlaga = 100%)



Forrás: MNB.

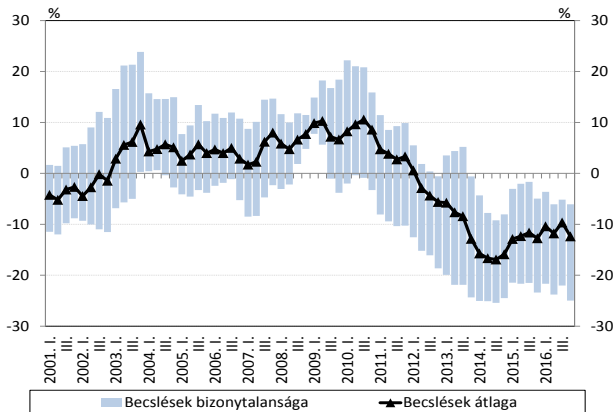
A hazai lakáspiacot erős heterogenitás jellemzi, a fővárosban kiugró mértékű az árak emelkedése. A hazai lakáspiac elmúlt három évben tapasztalt dinamikus élénkülése területi alapon vizsgálva, de az egyes települések méretét tekintve is jelentős különbségekről árulkodik. A lakásárak emelkedése a fővárosban volt a legnagyobb mértékű, ahol 2013 IV. negyedévéhez képest 2016 III. negyedévéig átlagosan mintegy 71 százalékkal növekedtek a lakásárak (18. ábra). A vidéki városokban ugyanezen idő alatt ennél jelentősen kisebb, mintegy 33 százalékos drágulás ment végbe, míg a legkisebb településeken csupán 15 százalékos. A fővárosban a jelentős áremelkedés következtében 2016 III. negyedévére már lassult a piaci forgalom bővülésének üteme, a negyedik negyedévre pedig az árak dinamikája is jelentősen lassult. A fővárosi ingatlanpiac élénkülése után a vidéki településeken is láthatóak a piaci fellendülés jelei, utóbbi a vidéki tranzakciók számának növekedésében is jól tükröződik. Előretekintve az alacsonyabb forgalom és a gyorsuló új kínálat csökkentheti az árnyomást a fővárosban.

A lakásárak országos átlagban és reálértelemben vett szintje továbbra sem éri el a makrogazdasági fundamentumok által indokolt szintet. A hazai lakásárak egyensúlyi szintjét megjelenítő modellek⁵ eredményei alapján országos átlagban még nem jelentkezik a túllérteltség veszélye, a lakáspiacon kialakult árszint to-

⁵ A részletekért ld.: MNB (2017): Lakáspiaci Jelentés, 2017. május. Magyar Nemzeti Bank.

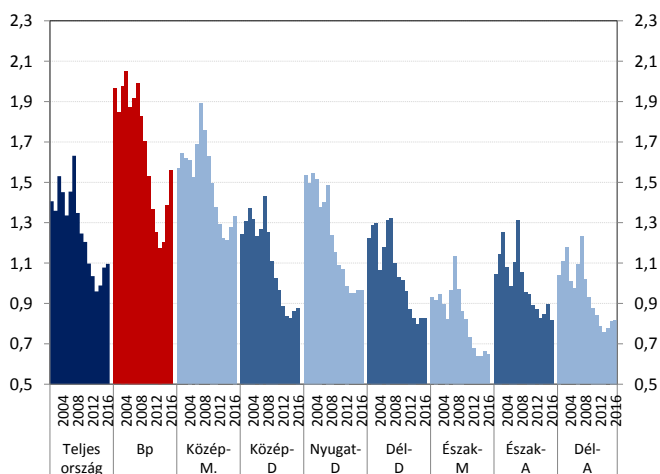
<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/lakaspiaci-jelentes/lakaspiaci-jelentes-2017-majus>

19. ábra: A lakásárak eltérése a becsült egyensúlyi szinttől



Forrás: KSH, MNB.

20. ábra: A használt lakások átlagos négyzetméterára a havi nettó átlagkeresetek arányában régióként



Forrás: KSH, MNB.

vábbra is elmarad a makrogazdasági fundamentumok által indokolt egyensúlyi szinttől (19. ábra). Az egyensúlyi árszintet meghatározó fundamentumok közül kiemelkedik a reáljövedelem alakulása, de fontos szerepet kap az egy főre jutó lakásállomány és a munkanélküliség szintje is. Az aktuális ciklikus pozíció alakulásában komoly szerepet játszott, hogy a lakásárak reálértéken számított drágulása a háztartások jövedelmi és munkaerőpiaci helyzetének folyamatos javulása mellett ment végbe, így országos átlagban nem tekinthető túlzottnak a lakóingatlanok árának eddigi emelkedése. A ciklikus pozíció záródása, majd a túlértékelődés kialakulása akkor következhet be, ha az ingatlanpiac árdinamikája meghaladja a makrogazdasági fundamentumok (elsősorban a reáljövedelmek) növekedési ütemét.

A fővárosban a lakásárak növekedése meghaladja a jövedelmekét, míg az ország többi régiójában ez nem tapasztalható. A lakásárak túlzott, a makrogazdasági fundamentumokat meghaladó ütemű emelkedése kockázatot jelent a pénzügyi stabilitásra, ezért stabilitási szempontból kiemelt jelentőségű annak vizsgálata, hogy a lakáspiac élénkülése és a lakásárak emelkedése nem tekinthető-e túlzott mértékűnek. Utóbbi kérdés különösen releváns a főváros esetében, ahol az elmúlt mintegy három évben kiugró mértékben nőtték a lakóingatlanárak. Az átlagos négyzetméterár 2016-ban Budapesten volt a legmagasabb az átlagkeresetek arányában, azaz értéke több mint 1,5-szeresét tette ki a havi átlagos nettó bérnek. Ezzel szemben ugyanez az arány 2014-ben még csupán 1,2 körül volt. Közép-Magyarország kivételével a többi régióban ennek a mutatóknak 1 alatti volt az értéke 2016-ban, és az elmúlt éveket tekintve markáns emelkedésről sem beszélhetünk. Budapesten a mutató jelentős megugrása összességében egyedülálló az ország régiói között, bár szintjét tekintve még így is elmarad a válság alatt tapasztalt értékektől (20. ábra). Becslésünk szerint továbbá a budapesti reál lakásárak 2016 év végén tapasztalt szintje enyhén meghaladja a lakáspiacot meghatározó makrogazdasági fundamentumok által indokolt értéket (ld. 2. keretes írás).

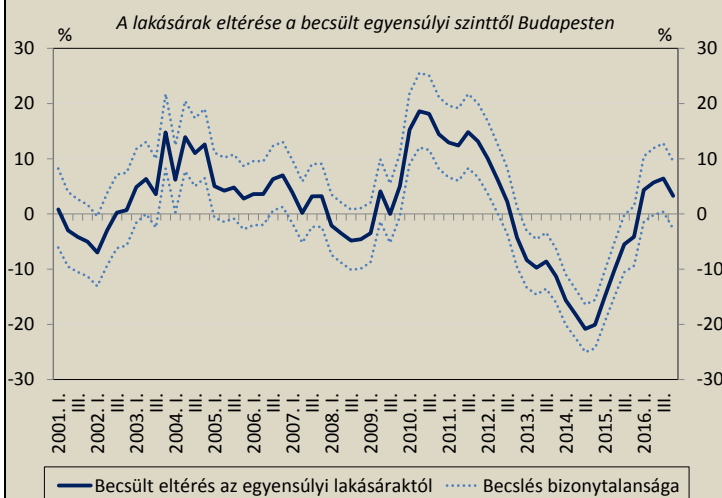
2. KERETES ÍRÁS: A BUDAPESTI LAKÁSÁRAK BECSÜLT EGYENSÚLYI SZINTJE

A 2014-től kezdődő hazai lakáspiaci fordulat kezdetben igen nagymértékben a fővárosra koncentrált. Budapesten a lakásárak 2013 év végéhez képest 2016 végére 76 százalékkal nőttek, míg a vidéki városok valamint községek esetén ugyan ezen időszak alatt rendre csupán 33 és 15 százalékos növekedést tapasztalhattunk. Ezen három év alatt a fővárosban negyedévente átlagosan közel 5 százalékkal drágultak a lakások, míg az éves drágulás átlagos üteme mintegy 20 százalékot tett ki. A fővárosi piac nagyobb mértékű élénkülése több okra is visszavezethető. Egyrészt általánosan el-

mondható, hogy a nagyobb városok (fővárosok) lakáspiacai a belföldi és külföldi befektetések miatt jellemzően volatilisabbak, aminek következtében a lakásárak túlzott emelkedésével ún. lakáspiaci buborékok is gyakrabban alakulhatnak ki. Másrészt Budapesten az elmúlt évek demográfiai folyamatai is a lakáspiaci kereslet folyamatos növekedése irányába hatottak. 2008 óta ugyanis a budapesti népesség folyamatos növekedését tapasztalni annak ellenére, hogy az ország teljes lakossága csökkenő pályán van.

Pénzügyi stabilitási szempontból több okból kifolyólag is különösen fontos, hogy az országos átlag mellett Budapesten is lássuk, milyen mértékben térnek el a lakásárak a makrogazdasági fundamentumok által indokolt, vagy másképpen fogalmazva az egyensúlyi szinttől. Egyrészt a fővárosra is érvényesek azon érvek, melyek szerint a túlértékelt lakásáraknak köszönhetően – adott hitelfedezeti mutatóra vonatkozó korlát mellett – nagyobb összegben képesek hitelt felvenni a háztartások. A túlértékelt árak ráadásul felvetik a hirtelen és nagymértékű leértékelődés kockázatát, ami a jelzálogfedezetek értékének csökkenésén keresztül veszteséget okoz a pénzügyi intézményeknek. Másrészt a magasabb budapesti lakásárak, azonos eladósodás mellett, a hitelállomány gyorsabb felépüléséhez vezetnek.

Az egyensúlyi lakásárak szintjét Budapesten dinamikus OLS (legkisebb négyzetek módszere) modellkeretben becsültük meg. A budapesti reál MNB lakásárindex szintjét magyaráztuk különböző, a lakáspiacot meghatározó makrogazdasági fundamentummal. A modellben így magyarázóváltozóként a fővárosi lakosság rendelkezésre álló jövedelme mellett a budapesti munkaerőpiac helyzete is szerepel az ottani munkanélküliségi ráta formájában. Ezek alapján a modell a lakhatási célú lakáskereslet hatását, azaz a lakáspiaci alapfolyamatokat ragadja meg főként. Az említett változók között szignifikáns hosszú távú kapcsolatot, ún. kointegráló kapcsolatot találtunk. A rendelkezésre álló jövedelem emelkedése hosszú távon növeli, míg a munkanélküliség növekedése csökkenti a lakásárak szintjét, ami összhangban van a közgazdasági intuíciókkal.



Forrás: MNB.

Számításaink szerint Budapesten a jövedelmi és munkapiaci folyamatok alapján indokolt – egyensúlyi – reál lakásár szintet több alkalommal is meghaladta 2001 és 2016 között a tényleges reál lakásár szint (ábra). 2003-ig Budapesten a reál lakásárak dinamikus felértékelődését lehetett tapasztalni, amelynek következtében az egyensúlyi szint fölé kerültek az árak. Ezt követően a reálárak enyhén csökkenése és a fundamentumok (jövedelmek és munkapiac) szinten maradása következtében korrigált a lakásárak túlértékeltsége. A válságot követően Budapesten a reáljövedelmek csökkenését és a munkanélküliség hirtelen megnövekedését csak késve követte le a lakásárak csökkenése, így ismét túlértékeltség alakult ki. 2013-tól a javuló jövedelmi és munkapiaci helyzet és a csökkenő lakásárak a

fővárosban jelentős alulértékeltséget eredményeztek. Az elmúlt három évben tapasztalt dinamikus lakásár emelkedés azonban már gyorsabb volt, mint a fundamentumok változása. 2016-ra a fővárosi lakásárak enyhén meghaladták az egyensúlyi szintet, bár a fővárosi lakásárak növekedésének év végén tapasztalt lassulása enyhítette a képet. A budapesti lakásárak dinamikájának és az egyensúlyi szinttől vett eltérésének folyamatos nyomon követése továbbra is kulcskérdés marad, a lakásárak dinamikájának újbóli gyorsulása esetén ugyanis nagyobb túlértékelődés is kialakulhat.

1.3. Támogató makro és pénzügyi folyamatok jellemzik a bankszektor hazai működési környezetét

A hazai makrogazdasági környezet összességében pozitívan járul hozzá a bankrendszer működéséhez. 2016-ban a hazai gazdaság növekedése a korábbi évekhez képest visszafogottan alakult, amit elsősorban átmeneti hatások magyaráznak. A növekedés lassulását a várttól elmaradó költségvetési impulzus, az EU-s forrásból megvalósított beruházások visszaesése, valamint az ipari termelés visszafogottabb teljesítménye magyarázta. Mindazonáltal érdemben támogatta a növekedést a bővülő lakossági fogyasztás. Folytatódott továbbá a foglalkoztatás erőteljes növekedése is, a munkaerőpiac folyamatos feszesedésével pedig 4,5 százalékra csökkent a munkanélküliségi ráta az év végére. A versenyszféra bérdinamikája a korábbi éveknél erőteljesebben alakult 2016-ban. Előretekintve a GDP jelentős bővülésére számítunk, ahol is egyre markánsabb szerepe lesz a belső kereslet erősödésének, amelyben meghatározó a lakossági fogyasztás folytatódó bővülése és a magánberuházások fokozatos felfutása.

A Pénzügyi Stressz Index alapján nem tapasztalható jelentős rendszerszintű piaci kockázat. 2017 márciusától új, faktor alapú Pénzügyi Stressz Index (FSI) méri a pénzügyi piacok stressz szintjét (ld. 3. keretes írás). Az FSI mértékében számottevő változás nem történt az elmúlt fél évben. Egy kisebb emelkedés látható 2016 novemberében, ami az amerikai elnökválasztás kapcsán megemelkedett devizapiaci volatilitásra vezethető vissza (21. ábra). A tőkepiacok is reagáltak az elnökválasztási eredményre, viszont az összhatás elhanyagolható mértékű volt a hazai pénzügyi piacokon. Az index értéke 0,2 körüli szinten tartózkodik, ami összességében a kockázatok alacsony szintjéről árulkodik.

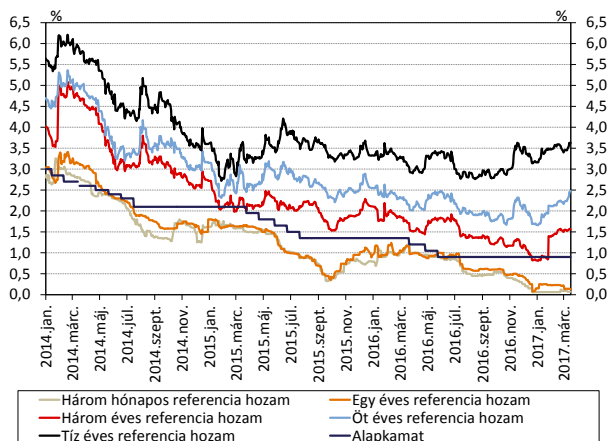
Az állampapírpiazi hozamgörbe meredekebbé vált. A három hónapos betét mennyiségi korlátozása hatással volt az állampapírhozamok alakulására is, így a keresleti nyomás hatására a rövid hozamok alakulása egyre jobban elszakadt a hosszú hozamokétól (22. ábra). Az éven belüli hozamok enyhén mérséklődtek, míg az éven túli hozamok a nemzetközi tőkepiaci trendekkel összhangban változtak, így a hozamgörbe meredeksége relatíve nagyobb mértékben emelkedett nemzetközi összevetésben. 2016 végén a 3, 6 és 12 hónapos hozamoknál 20 bázispont csökkenést követően stagnálás volt megfigyelhető, míg – főleg 2017 elejétől – a hosszú referencia hozamoknál növekedéssel, decemberhez képest az öt éves esetén 60, míg a tízéves esetén 110 bázispontos

21. ábra: A Pénzügyi Stressz Index (FSI) alakulása



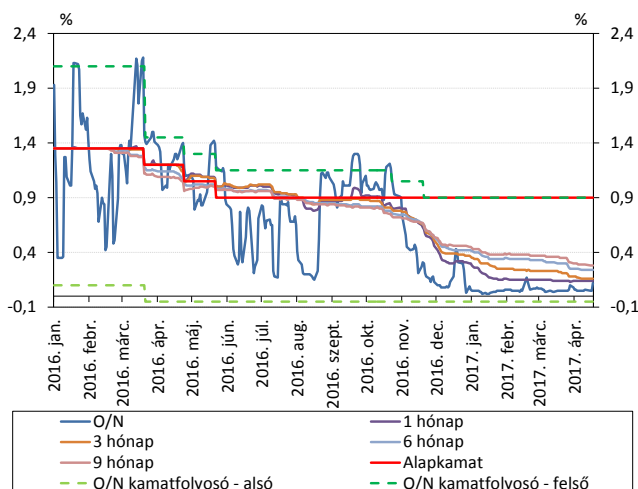
Forrás: MNB.

22. ábra: Állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása



Forrás: ÁKK.

23. ábra: A BUBOR és az alapkamat alakulása



Forrás: MNB.

emelkedéssel szembesültek a piacok.

A pénzügyi hozamok történelmi mélypontra süllyedtek. Az MNB három hónapos betéti instrumentum mennyiségi korlátozása, valamint a bankközi piacon bevezetett kötelező jegyzés következtében a BUBOR jelentős mértékben, összesen 70 bázisponttal csökkent 2016. október óta (23. ábra). A mennyiségi korlátozás bevezetését követően ugyanis a bankrendszer likviditási puffere változatlan maradt, így a többletlikviditás különböző alternatív likvid eszközbe áramlott. A BUBOR csökkenését továbbá az is támogatta, hogy a kötelező jegyzések nyomán a keletkező extra forgalom erősen kínálatvezérelt volt. Ennek eredményeként a kilenc hónapos BUBOR kamatszint is 0,5 százalékponttal alacsonyabb az alapkamathoz képest. A BUBOR különböző lejáratokra érvényes értékei pozitív meredekségű hozamgörbének megfelelően 0,1 és 0,4 százalék között mozognak, az O/N betétek kamata 2017 elején pedig megközelítették a nulla százalékot, értéke márciusban 0,06 százalékot tett ki.

3. KERETES ÍRÁS: PÉNZÜGYI STRESSZ INDEX (FSI) A RENDSZERSZINTŰ SOKKOK MÉRÉSÉRE

Az MNB a pénzügyi stabilitáshoz kapcsolódó feladatai ellátása érdekében 2012 óta használ pénzügyi stressz index típusú mutatót, a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Indexet (REPSI). A piaci stresszhelyzetek mérésére az MNB egy új, **gyors reagálású stressz indikátort** fejlesztett ki, az ún. **faktor alapú Pénzügyi Stressz Indexet (a továbbiakban FSI)**. Az új indikátor funkciójában azonos elődjével, azonban annak több szempontból egy továbbfejlesztett, megújított változata:

- Módszertanában más megközelítést alkalmaz, így **lényegesen több magyarázó változó bevonását teszi lehetővé** (19 piaci indikátort használ a modell).
- **Valamennyi rendszerszintű pénzügyi stressz eseményt** megjelenítheti, míg a REPSI csak a reálgazdasági szereplők számára releváns eseményekre (korábban a 2008-as krízisre) fókuszál. A REPSI ugyanis elsősorban kondíciós indexnek készült, így a reálgazdasági hatásokkal járó, realizálódott kockázatokra reagál elsősorban, míg az FSI széles információbázison alkalmazott pénzügyi stressz index, tehát figyelembe veszi a pénzügyi sokkok minden fajtáját.
- **A sokkok nyomán keletkező stresszt elnyújtotta, a piaci működést reálisabban tükröző módon építi be értékeibe.** A sokkok fokozatos lecsengése alkalmassá teszi a mutatót, hogy egy adott időszak alatt jelentkező több exogén sokk addicionális hatását is megjelenítse. Ezen felül az alacsonyabb volatilitás tisztább jelzéseket eredményez, ami a sokkok könnyebb felismerését teszi lehetővé. Ezzel szemben elődjénél a kiugró értékeket gyors visszaesés követte, a megnövekedett stressz-szint az index volatilitását is megnövelte.

Módszertanát tekintve az **FSI dinamikus, bayes-i faktormodell**, amely a faktorokat sztochasztikus trendként határozza meg. Ennek köszönhetően a modell a változók szintjéből és nem a változásából képes információt kinyerni. A választott modellezési megközelítés előnye, hogy ez a leghatékonyabb a magyarázóváltozók értékingadozásából származó zaj kiszűrésében, így **a lehető legsimább, a tényleges válságeseményeket jelző indexet eredményezi**. Mivel több változót képes aggregálni, **a stressz események széles körét** megragadó mérőszámot ad, amely képes arra, hogy a múltban nem tapasztalt irányból érkező **sokkok felépülését is jelezze**.

A modell a pénzügyi piac teljes spektrumát lefedő információközvetítő tényezőket vegyít, a pénzügyi rendszer négy részterületéről összesen 19 változót felhasználva. Ez lehetővé teszi, hogy az index **megragadja a pénzügyi rendszert fenyegető sokkok valamennyi típusát**. A 2007 óta eltelt időszakban a FSI jelezte többek között a **subprime jelzáloghitelezés** kezdeti turbulenciáit (Bear Stearns), a 2008-ban a **Lehman Brothers-csőd** nyomában kialakult széles körű pénzügyi válságot, vagy 2011-ben **az eurozóna adósságválságával** összefüggő kockázati prémium-sokkot is.

Nem csak válságindikátorként, de **pénzügyi stabilitási mutatószámként** is alkalmazható, mivel értékei jól megkülönböztetik a pénzügyi stressz különböző szintjeit. Napi frekvenciájú változókat egyesít, így azonnali információforrásként működik, a gazdasági folyamatok által generált rendszerszintű pénzpiaci stressz változást azonnal megjeleníti.

Az **FSI a stressz szintjét mérő mértékegység nélküli viszonyszám**. Értéke így idősoros összevetésben nyeri el értelmét: az index értékét ismert válság vagy stressz időszakokhoz viszonyítva kapunk képet az aktuális rendszerkockázatok mértékéről. A mutató jelenleg stabil pénzügyi környezetet mutat, az elmúlt tíz év során háromszor adott jelzést jelentős stressz eseményről: legmagasabb értékét a 2008-as válság során érte el, 2010-ben kisebb, de még szignifikáns értékkel az európai krízis kezdetét jelezte, Görögország és Portugália leminősítéséhez kapcsolódóan, míg 2011-ben az eurozóna válságáról adott jelzést.

Az index alkalmas arra, hogy napi szinten frissítsük, idősoros értékei alapján pedig tiszta képet kaphatunk az aktuális stresszesemény súlyosságáról. **Előretekintve alkalmas tehát a stresszesemények széles körének azonnali megjelenítésére, és a stresszek forrásának beazonosítására.**

Az FSI modell keretében felhasznált változók

	Magyarázó változók
Állampapír	5 éves állampapír hozamfelára a német állampapírhoz viszonyítva
	Állampapír hozamok: 3 hónapos, 10 éves
Árfolyam	Historikus volatilitás: EUR/HUF, USD/HUF, CHF/HUF, GBP/HUF (60 napos csúszóablakkal)
	EUR Bid-Ask spread (spot)
Tőkepiac	Kumulált veszteségmutatók az alábbi tőzsdei indexekre: BUX, BUMIX, CETOP20, DAX (60 napos csúszóablakkal)
	VDAX
Banki szegmens és bankközi piac	Magyar bankrendszer hálózati mutatója (harmonikus távolság)
	Hazai bankok és külföldi anyabankok kalkulált PD-je
	3 hónapos BUBOR
	Overnight HUFONIA
	HUFONIA forgalom

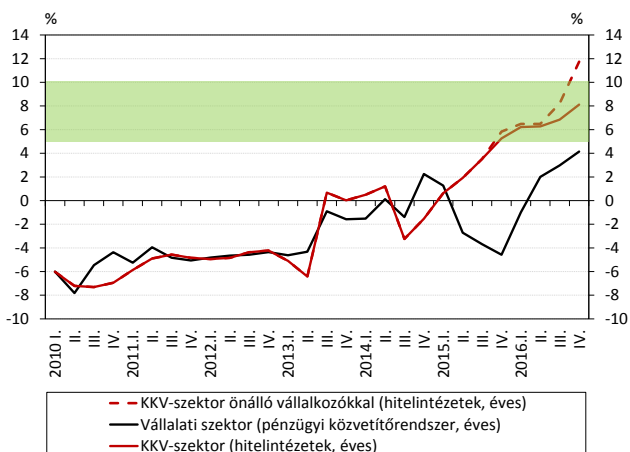
Megjegyzés: a harmonikus távolság definícióját lásd: Fucker G. (2017) Harmonic distances and systemic stability in heterogeneous interbank networks. MNB Working Papers, 2017/1

2. HITELEZÉSI FOLYAMATOK – TARTÓS FORDULAT A VÁLLALATI ÉS HÁZTARTÁSI HITELEZÉSBEN

A vállalati hitelezés 2016-ban dinamikus, éves összehasonlításban 4 százalékot meghaladó mértékben bővült. A növekedés motorját a kkv-hitelezés adta, a szűken értelmezett kkv-szektor hitelállománya éves összevetésben 8 százalékkal, míg az önálló vállalkozókkal bővített kkv-szektor hitelállománya 12 százalékkal növekedett. A hitelezés élénkülése a Növekedési Hitelprogramban folyósított hitelek mellett a piaci alapú forinthitelek bővülésében is megmutatkozott, amit a Piaci Hitelprogram érdemben támogatott. A bankok a programban tett vállalásaikat rendszerszinten túlteljesítették, továbbá újabb, összesen 170 milliárd forint értékű hitelnövekedést vállaltak 2017-re. Figyelembe véve a tendenciaszerűen élénkülő hitelkeresletet, az enyhülő hitelfeltételeket, az alacsony kamatkörnyezetet és a PHP támogatását, a Növekedési Hitelprogram kivezetése a hitelezés folytatódó bővülése mellett mehet végbe.

A háztartási szektorban a hitelfolyósítások és törlesztések egyenlege kiegyensúlyozottá vált 2016-ban, így a hitelállomány éves összevetésben nem változott. A 2016. évi folyamatokra jelentős hatással voltak az önálló vállalkozók által felvett hitelek, de ettől eltekintve is javulás következett be a háztartási hiteldinamikában. Folytatódott az új kibocsátások trendszerű bővülése, ez azonban még elmarad a 2000-es években hosszabb időszak alatt tapasztalt átlagos kibocsátástól. 2017 első felében a hitelfeltételek enyhülése mellett a kereslet további bővülése várható a bankok és a lakosság tervei szerint, így a háztartási szektor hitelállománya emelkedő pályára állhat 2017 folyamán.

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



Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütemek.

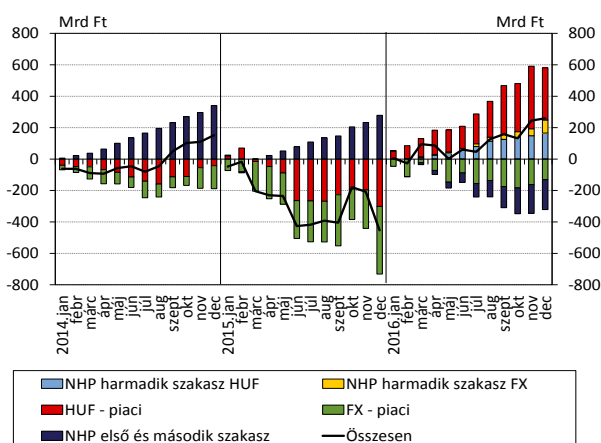
Forrás: MNB.

2.1. Dinamikus bővült a vállalati hitelezés 2016-ban

A kkv-szektor mellett már a teljes vállalati szektor hitelezését is bővülés jellemezte 2016-ban. A teljes vállalati hitelezés megközelítette a fenntarthatónak tekinthető szintet: több mint 4 százalékkal nőtt az év folyamán (24. ábra). Ez összesen 291 milliárd forint értékű tranzakciós bővülésnek felel meg, ami a rövid lejáratú hitelállomány 110 milliárd forintos és a hosszú lejáratú hitelek 181 milliárd forintos növekedése eredményeként adódott. Denominációs bontásban az év során összességében a devizahitelek leépülése és a forinthitelek bővülése jellemezte a szektort. A vállalati hitelezés növekedésének motorját döntően a mikro-, kis- és középvállalkozásokhoz köthető hitelezési aktivitás adta, amelynek éves növekedési üteme az MNB által fenntarthatónak tartott 5-10 százalékos sávban alakult. A szűken értelmezett kkv-szektor hitelállománya 8,1 százalékkal bővült éves összevetésben, míg az önálló vállalkozókkal bővített kkv-szektor hitelállományának éves növekedési üteme 11,7 százalékot tett ki. A kkv-k hitelezéséhez a Piaci Hitelprogram (PHP) és a Növekedési Hitelprogram (NHP) is érdemben hozzájárult.

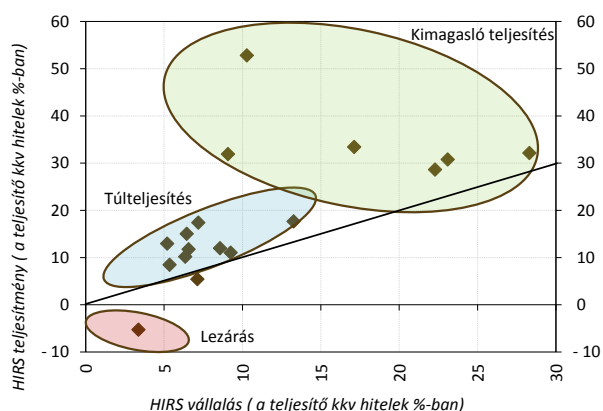
Az NHP-hitelek mellett a piaci alapú forinthitelek is számottevő bővülést mutattak az év során. A vállalati hitelállomány tranzakciós bővülésének háttérét vizsgálva elmondható, hogy a korábbi két évvel ellentétben 2016-ban már a piaci alapú hitelezés is számottevő mértékben bővült. A Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszának szerződéses kihasználtsága az év végére 507 milliárd forintra nőtt – az egyéni vállalkozók 181 milliárd forint értékű szerződéskötéseit is figyelembe véve. Így a szerződések lehívásain ke-

25. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hiteleinek éven belül kumulált havi tranzakciói



Megjegyzés: Árfolyamszűrt adatok alapján. Forrás: MNB.

26. ábra: Az egyes bankok implicit PHP vállalásai és ennek teljesítési aránya



Forrás: MNB.

resztül a vállalati szektorban 249 milliárd forintos hitelállomány épült fel 2016-ban, míg a hitelintézetek által kibocsátott piaci alapú forinthitelállomány 332 milliárd forinttal nőtt (25. ábra). A piaci alapú devizahitelek 130 milliárd forinttal, míg az NHP első és második szakaszában kibocsátott forinthitelállomány 191 milliárd forinttal csökkent.

A bankok teljesítették a Piaci Hitelprogramban tett vállalásaikat. A PHP részeként bevezetett kamatcsereügylet (HIRS) igénybevételével a bankok vállalatok tették a kkv-k számára nyújtott nettó hitelállományuk növelésére. A HIRS-tenderek 17 kereskedelmi bank, illetve bankcsoport összesen 780 milliárd forint értékben kötött ügyleteket, ezzel arra vállalva kötelezettséget, hogy 2016-ban összesen 195 milliárd forinttal növelik a kkv-szektorban nyújtott hiteleit. Az intézmények döntő része, 15 bank, illetve bankcsoport jelentős túlteljesítés mellett zárta a 2016. évet, így az éves összevont megfelelés 150 százalékos lett sektorszinten (26. ábra). Azon intézmények, amelyek 2017. február végéig nem zárták az MNB-vel szembeni pozíciójukat, az ügyletmérettel arányosan újabb, összesen 170 milliárd forint értékű hitelnövekedést vállaltak 2017-re. Így az MNB várakozása szerint a PHP a vállalati hitelezés egyik tartópillére lehet az NHP lezárását követően is.

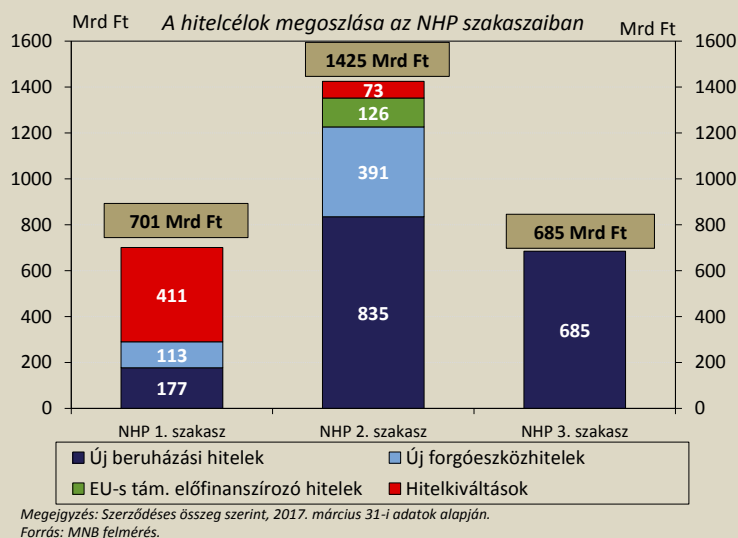
4. KERETES ÍRÁS: ELÉRTE CÉLJÁT A NÖVEKEDÉS HITELPROGRAM – KÖZEL 40 EZER VÁLLALKOZÁS JUTOTT FINANSZÍROZÁSHOZ

Március 31-én véget ért a Növekedési Hitelprogram (NHP) harmadik, kivezető szakaszának szerződéskötési időszaka: 2016 eleje óta 685 milliárd forint összegben nyújtottak a bankok finanszírozást a hazai mikro-, kis- és középvállalkozásoknak, ezzel a 700 milliárd forint keretösszeg 98 százaléka felhasználásra került. A forintpillérben 474, a devizapillérben 211 milliárd forintnyi hitel és lízing került kihelyezésre, kizárólag beruházási célra. Előbbiben tovább csökkent a medián hitelméret a második szakaszhoz képest, az ügyletek több mint fele 7 millió forint alatti; az e pillérben nyújtott hitelek közel kétharmada mikrovállalkozásokhoz került.

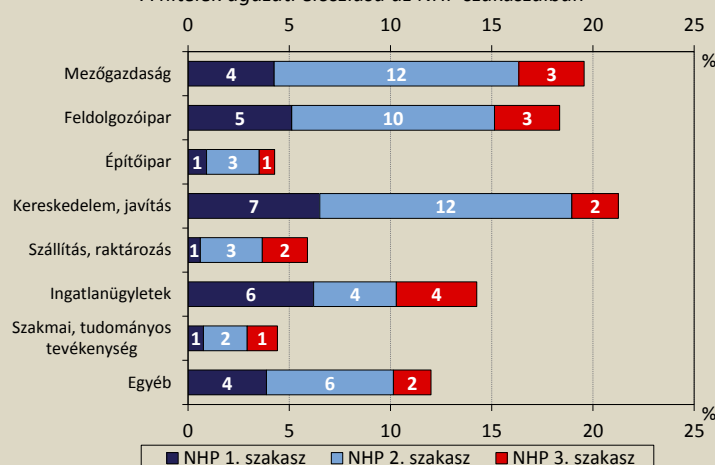
Az NHP három szakasza és az NHP+ keretében összesen 78 ezer hitel- és lízingügylet jött létre mintegy 2800 milliárd forint összegben, ami közel 40 ezer hazai mikro-, kis- és középvállalkozás (kkv) kedvező és kiszámítható feltételek mellett finanszírozását szolgálta. A program ezzel trendfordulót hozott a kkv-hitelezésben: a hitelállományban korábban tapasztalt évi 5-7 százalékos visszaesés az NHP elindítását követően megállt, majd 2015-től fokozatosan emelkedésnek indult. A dinamika 2016-ban már az – MNB által a hosszú távon fenntartható gazdasági növekedéshez szükségesnek tartott – 5-10 százalékos sávba került; a kkv-szektor hitelezése a társas vállalkozásokat tekintve több mint 8, az önálló vállalkozókat is figyelembe véve közel 12 százalékkal bővült.

Az MNB a monetáris politikai eszköztár új, célzott elemeként 2013 júniusában indította el az NHP-t a kkv-k hitelezésében megfigyelt zavarok enyhítése, a pénzügyi stabilitás megerősítése és a gazdasági növekedés elősegítése érdekében.

Az NHP mindössze három hónapig tartó első szakasza teljesítette az elindításakor kitűzött rövid távú célokat: a hitelpiaci korlátok enyhítését, a bankok közötti verseny élénkítését, és jelentős szerepe volt a vállalati devizahitelek forintosításában is. A 2013 őszén indult második szakaszban a hangsúly már az új hitelekre, azon belül is a beruházási hitelekre terelődött; a hosszabb szerződéskötési időszak és az erősödő verseny a kisebb vállalati szereplők nagyarányú részvételét eredményezte. Tekintettel arra, hogy hosszabb távon ismét a piaci alapú hitelezésnek kell teret nyernie, a fokozatos kivezetés jegyében indult el 2016 elején az NHP harmadik szakasza, amely a korábbi szakaszoknál célzottabb finanszírozásra adott lehetőséget 2017. március végéig. A program összes szakaszában mintegy 1 700 milliárd forintnyi beruházási célú hitel- és lízingügylet jött létre.



A hitelek ágazati eloszlása az NHP szakaszaiban

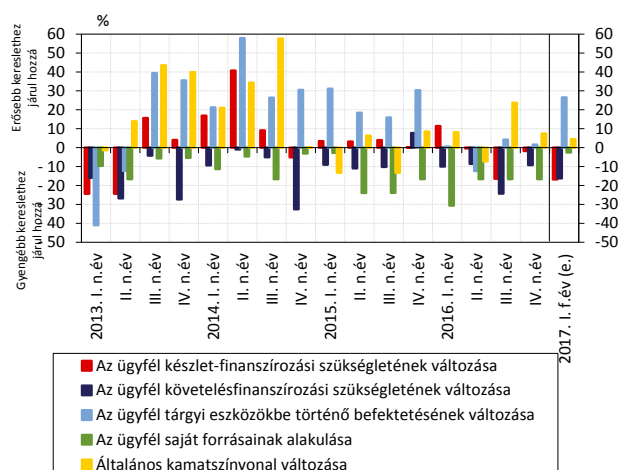


részesedéssel az első szakaszban és a kivezető szakasz devizapillérében). Az NHP fontos szerepet játszott a kkv-knak nyújtott hitelek regionális koncentrációjának mérséklésében is: míg az NHP elindítása előtt a kkv-hitelállomány több mint fele a Közép-Magyarország régióhoz kapcsolódott, a program összes szakaszában együttvéve a hitelek alig több mint harmada került a főváros környéki régióba.

Az NHP kivezetése után várhatóan gördülékenyen zajlik majd a piaci alapú hitelezésre történő átállás, és így a továbbiakban is elegendő forrás áll a vállalkozások rendelkezésére. Az elmúlt években végrehajtott kamatcsökkentéseknek köszönhetően már a piaci alapú hitelek is kedvező feltételek mellett érhetők el a vállalatok számára, emellett továbbra is segíti a piaci hitelezésre való visszatérést az MNB Piaci Hitelprogramja, amelyben 2017-re további 170 milliárd forintnyi hitelnövekményt vállaltak a bankok. Továbbá a visszatérítendő és vissza nem térítendő EU-s források is segítik a vállalkozások forráshoz jutását, amit érdemes kihasználniuk az elkövetkező időszakban. Az intézményi garanciavállalás pedig jelentős szerepet játszhat abban, hogy a kevésbé hitelképes vállalkozások is nagyobb mértékben jussanak forráshoz.

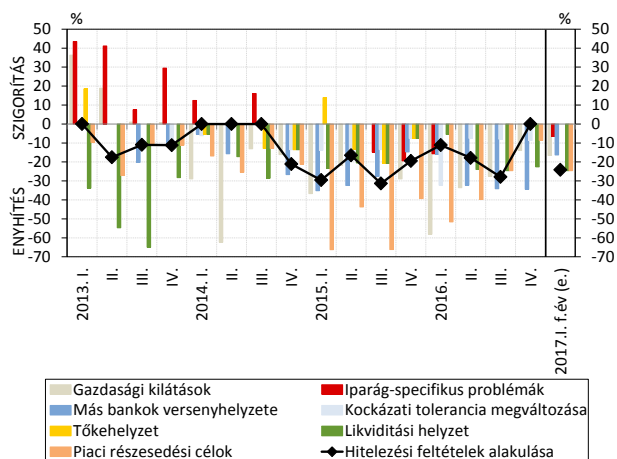
A hosszú távra, legfeljebb 10 évre elérhető fix, alacsony kamatozású forint hitel kiszámíthatóságot biztosított a kkv-k számára, ami üzleti tevékenységük bővítését, gördülékenyebb működésüket, elhalasztott és új beruházások megvalósítását tette lehetővé. Az MNB becslései szerint az NHP összességében mintegy 2 százalékponttal járulhatott hozzá 2013 és 2016 között a gazdasági növekedéshez, a foglalkoztatást pedig mintegy 20 ezer fővel növelhette. A gazdasági ágazatok közötti megoszlást tekintve a programban a kereskedelem, a mezőgazdaság és a feldolgozóipar dominált, az ezekben működő vállalkozásokhoz került a hitelek közel kétharmada (mellettük még az ingatlanügyletek ágazat rendelkezett érdemi

27. ábra: A hitelkereslet változásához hozzájáruló tényezők a vállalati hitelek esetében



Megjegyzés: A gyengébb és erősebb kereslethez járulást jelző bankok arányának különbsége alapján a piaci részesedéssel súlyozva. A válaszok hosszú távú, 2010-től vett átlagától való eltéréseiben kifejezve. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

28. ábra: Hitelezési feltételek változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők alakulása a vállalati szegmensben



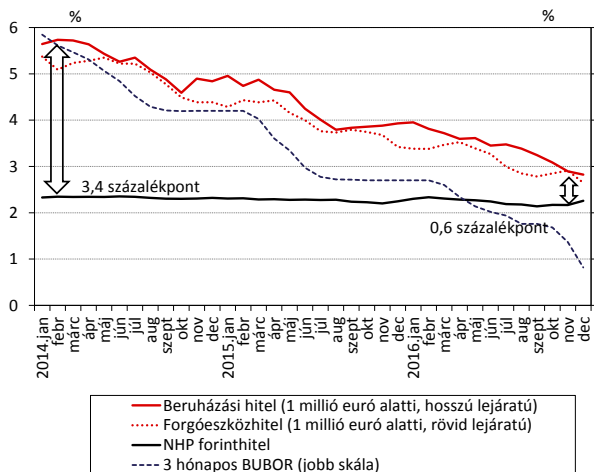
Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

Tovább bővült a hitelkereslet minden vállalati méretkategóriában. A Hitelezési felmérés⁶ keretében a bankok a rövid- és a hosszú lejáratú hitelek esetében is keresletbővülésről számoltak be 2016 során. A növekvő kereslet a forint- és a devizahiteleket egyaránt érintette, ugyanakkor a forint-hitelek iránti kereslet élénkülését lényegesen többen érzékelték. A kkv-k és a nagyvállalatok kereslete egyaránt élénkülött 2016-ban. A korábbi évekhez képest nagyobb arányban, átlagosan a bankok fele jelezte az üzleti célú ingatlanhitelek iránti kereslet bővülését. Az alapkamat és a bankközi kamatok historikus mélypontra csökkenésével a korábbi évekhez képest a bankok nagyobb hányada jelölte meg az általános kamatszínvonal változását a vállalati hitelkereslethez járuló tényezőként (27. ábra). Emellett ugyanakkor a vállalatok saját forrásainak bővülése már inkább a hitelkereslet csökkenésének irányába hatott. Előretekintve leginkább a tárgyi eszközökbe történő befektetések járhatnak hozzá a hitelkereslet bővüléséhez a bankok szerint. Ez a vállalatok esetében jellemzően termelőeszközökbe (pl. műszaki berendezések, gépek, járművek) vagy ingatlanba történő beruházást jelent. Nettó értelemben kimagasló arányban jelezték ezt a bankok, a hosszú távú átlaghoz képest 27 százalékponttal többen. Mindez arra utalhat, hogy 2017-ben még nagyobb lehet a hitelezési aktivitás a vállalati szektorban.

A kilátások javulásával széleskörűen enyhítettek a bankok a vállalati hitelfeltételeiken. A Hitelezési felmérésben válaszadó bankok elsősorban az ár jellegű feltételeken lazítottak a vizsgált időszakban. Ez érintette a kockázatosabb hiteleken lévő prémiumot, valamint a felárak átlagos szintjét is. Ez arra utal, hogy saját bevallásuk szerint a bankok nemcsak alacsonyabb hitelkockázati költséget érvényesítettek az árazásban, de az általános banki működéssel összefüggő marzsokon is csökkentettek. Az enyhítést a bankok a versenyhelyzet fokozódásával, valamint a likviditási helyzet és a gazdasági kilátások javulásával magyarázták (28. ábra). A következő fél évre enyhítést helyeztek kilátásba minden vállalati méretkategóriában, valamint az üzleti célú ingatlanhitelek sztenderdjeit illetően is.

⁶ <https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres/hitelezesi-felmeres-2017-marcius>

29. ábra: A kkv-forinthitelek 3 havi átlagos kamatszintje hitelcél szerinti bontásban

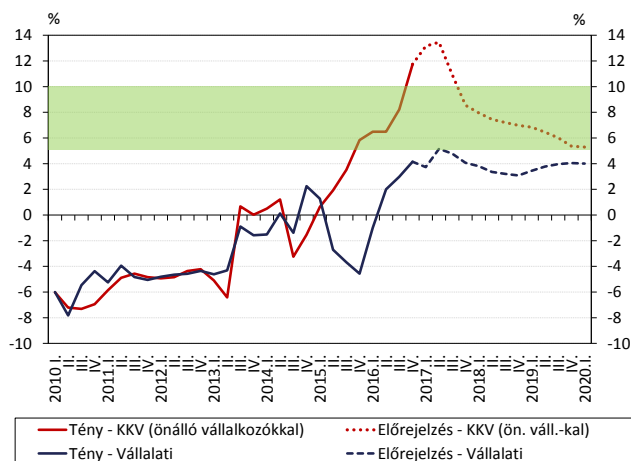


Megjegyzés: Egy éven túli lejáratú beruházási hitelek és rövid lejáratú forgóeszközhitel alapján, bankrendszeri adatok.

Forrás: MNB.

Tovább csökkent a forintbitelek átlagos finanszírozási költsége. A nem pénzügyi vállalatok hitelezésének ár jellegű hitelfeltételei enyhültek az év folyamán. A kamatok mérséklődése a piaci alapú kkv-hitelek kamatainak csökkenésében is megmutatkozott. Az 1 millió euró alatti összegű beruházási hitelek átlagos kamata 1,1 százalékponttal, míg a forgóeszközhitelké 0,8 százalékponttal csökkent az év folyamán (29. ábra). Az alapkamat és az általános kamatkörnyezet csökkenésével az NHP keretein belül nyújtott hitelek kamatelőnye jelentősen szűkült. A program kezdetekor, 2013. júniusban a 3 hónapos BUBOR értéke 4,4 százalék volt, míg 2016. decemberben már csak 0,4 százalék. Mindez jelentősen megkönnyíti a piaci alapú hitelezésre való áttállást.

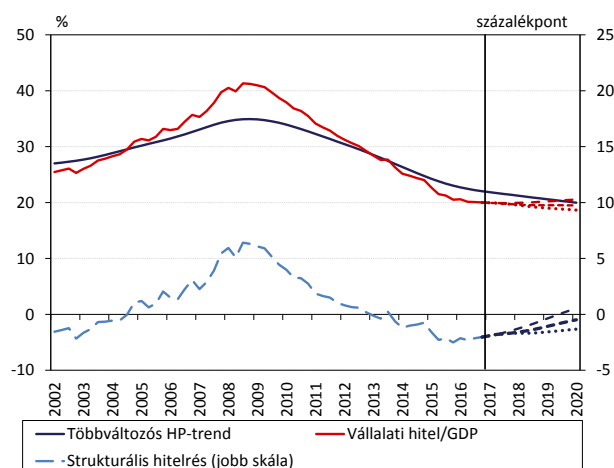
30. ábra: A vállalati és a kkv hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

Folytatódó bővülést várunk a vállalati és kkv hitelezésben egyaránt. 2016-ban a hitelezési feltételek fokozatos lazítása jellemezte a banki hitelkínálatot, míg előretekintve 2017 első felére további enyhítéseket helyeztek kilátásba a bankok. A hazai működési környezet javulása, valamint a banki versenyhelyzet a hitelezési hajlandóság emelkedését hozza, de a hitelezési képességgel összefüggő tényezők is a hitelkínálat bővüléséhez járulnak hozzá. Emellett keresleti oldalon az alacsony kamatkörnyezet, valamint a gazdasági kilátások javulása szintén a hitelezés bővülését eredményezi. Tekintettel a fentiekre a teljes vállalati hitelezés folytatódó, mintegy 4 százalékos bővülését várjuk a következő években (30. ábra). A kkv-szegmensben továbbá a hitelezési dinamika 2017-ben átmenetileg 10 százalék fölé emelkedhet a földvásárlási program eredményeként, de a bővülés üteme 2018-2020 között is a fenntarthatónak tartott 5-10 százalékos sávban alakulhat.

31. ábra: A vállalati szektor GDP arányos eladósodottsága és a strukturális hitelrész alakulása



Megjegyzés: Három előrejelzési scenárió a 2017-2020 közötti átlagos növekedési ütemekre: i) 4% (alappálya), ii) 4-6%, iii) 6-8%.

Forrás: MNB.

A vállalati eladósodottság egyensúlyi szinttől vett eltérése leghamarabb 3-4 év alatt záródhat. A válságot követő években a bankrendszeri és vállalati mérlegalkalmazkodás eredményeként számottevő eltérés alakult ki a vállalati szektor GDP arányos eladósodottsága és annak feltételezett egyensúlyi szintje között. 2016-ban ez az eltérés (az ún. strukturális hitelrész⁷) záródni kezdett, vagyis a vállalatok hitelezése gyorsabban bővült, mint a nominális GDP (31. ábra). Előretekintve három lehetséges scenárió vizsgáltunk meg a 2017-2020 közötti előrejelzési horizonton annak megállapítására, hogy milyen időtávon maradhat felzárkózási pályán a vállalati eladósodottság. Ezek alapján elmondható, hogy leghamarabb – 6-8 százalékos átlagos növekedést feltételezve – 3-4 év alatt záródhat a strukturális vállalati hitelrész.

5. KERETES ÍRÁS: A HAZAI BANKSEKTOR ÜZLETI VÁRAKOZÁSAI ÉS LEGFONTOSABB ÉRZÉKELT KOCKÁZATAI

Az MNB az ideji, tizedik „Piactudás” felmérése keretében kilenc nagy hazai kereskedelmi bankot és egy fióktelepet keresett meg, hogy kérdőíves felmérés és személyes találkozók révén megismerje a hitelintézetek ideji évre vonatkozó üzleti elképzeléseit, valamint az általuk legfontosabbnak ítélt kockázatokat. Bár a bankok üzleti tervezését idén is több bizonytalansági faktor nehezíti, a felmérés keretében nyert tapasztalatokat összegezve az alábbi kép rajzolódik ki.

A felmérésben részt vevő intézmények közül többen a válság utáni években újradefiniálták és újrapozícionálták magukat a hazai piacon, hogy a megfelelő üzletméret és üzletprofil kialakításával fenntarthatóvá tegyék működésüket. A hitelintézetek 2017-re vonatkozó céljai között kiemelt helyen szerepel a kkv-szektor hitelezésének növelése, a vagyonosabb lakossági ügyfélkör bővítése, valamint a portfóliótisztítás felgyorsítása. Az ideji gazdasági növekedéssel párhuzamosan bővülő hitelezéssel számolnak, továbbá 2017-re is nyereséges működésre számít a bankok döntő többsége. Utóbbi mértéke azonban valamelyest elmaradhat a 2016. évi, egyedi tételek miatt kiugróan magas jövedelmezőségtől. A „Piactudás” felmérés keretében adott válaszok alapján a bankszektor 2017. évi adózás előtti eredménye várhatóan 202-277 milliárd forint lehet, ami 6,7-9 százalékos sajáttőke-arányos megtérülést jelent. A banki szereplők kiemelték, hogy új üzleti modelljeik központi eleme lett a termelékenység és a hatékonyság növelése, amit a hitelportfólió tisztításán és a hitelezési aktivitás növelésén túl a működési költségek csökkentése, a folyamatos termékfejlesztés, a többszatszornás értékesítés erősítése, valamint a digitalizáció kiteljesítése révén kívánnak elérni.

A felkeresett piaci szereplők növekvő hitelkeresletről és erősödő hitelfelvételi hajlandósárról számoltak be a lakossági szegmensben. Várakozásaik szerint szektorszinten a lakossági hitelvolumen bruttó 50-150 milliárd forinttal fog növekedni, és míg a kkv-szektorban 100-250 milliárd forinttal nőhet a kihelyezett hitelállomány, addig a nagyvállalatok hitelezésében csak minimális növekedéssel számolnak a bankok. A lakossági szegmens hitelezésére és az árversenyre érdemi hatással lehet az MNB minősített fogyasztóbarát lakáshitel koncepciójának bevezetése.

A kkv-szektor hitelezését pozitívan befolyásoló tényezőnek tartják az intézmények a kedvező makrokörnyezetet, az MNB Piaci Hitelprogramját (PHP), továbbá az EU-pályázati forrásokhoz kötődő megelőlegező vagy kiegészítő finanszírozási lehetőségeket. Emellett kiemelt finanszírozási területként említették a lakásépítési projektek finanszírozását is, sőt a projektfinanszírozási piac más szegmenseiben is fokozatos javulás tapasztalható. A kereskedelmi ingatlanprojektek közül főleg a fővárosi iroda- és bevásárlóközpont, illetve szállodaprojektek finanszírozását nevezték meg legfonto-

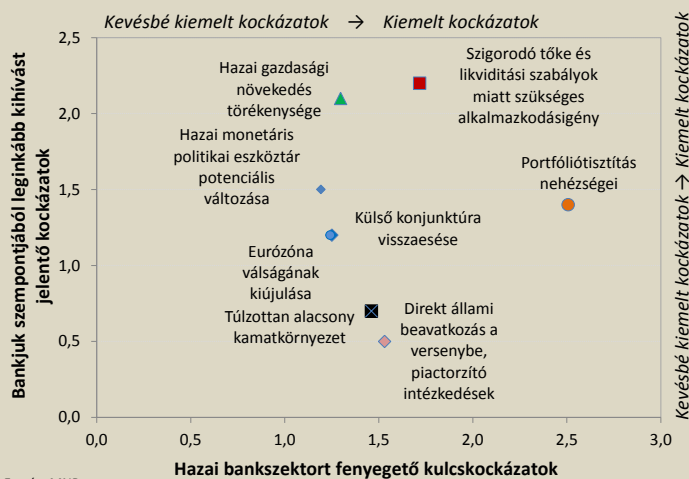
⁷ Hosszú Zs. – Körmendi Gy. – Mérő B. (2015): Egy- és többváltozós szűrők a hitelrész alakulásának meghatározására. MNB-Tanulmányok 118.

sabb területekként a felmérésben részt vevő bankok.

Az alacsony kamatkörnyezet és az egyre erősödő piaci verseny következtében az NHP kivezetése érdemben nem befolyásolja a vállalatok hitelkeresletét a válaszadók többsége szerint. A „Piactudás” felmérés során szerzett tapasztalatok azt mutatják, hogy a hazai bankok többsége felkészült arra, hogy az NHP feltételrendszeréhez hasonló helyettesítő hiteltermékeket kínáljon piaci alapon, mind a kamatozás mértéke és módja, mind pedig a futamidő tekintetében. Volt azonban olyan bank is, ahol a költségszint emelkedéssel és futamidő rövidüléssel kalkulálnak. A kv-k hitelezését segítő intézményi garanciaszolgáltatások bővülését kedvezően fogadta a szektor, szerepük felértékelődött, az intézményi garantőrök emelkedő kockázati toleranciája pedig tovább növelheti a vállalati hitelezési aktivitást a jövőben.

A hitelintézetek válaszai alapján kirajzolódott a bankrendszer működési környezetét meghatározó kockázati térkép,

A piactudás felmérés eredményei a 2017-re jellemző fontosabb kockázatokról

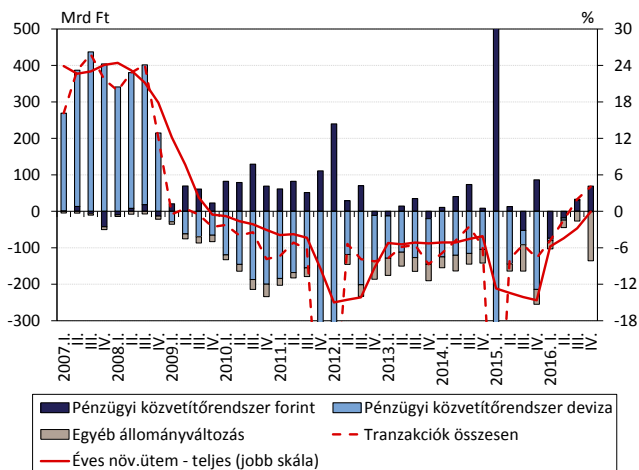


Forrás: MNB.

amely jelentősen átalakult az elmúlt évek során. 2017-ben a bankok saját és a szektor egésze szempontjából a portfóliótisztítás nehézségeit, a szigorodó tőke és likviditási szabályok miatt szükséges alkalmazkodást, valamint a gazdasági növekedés törékenységeit azonosították legfőbb kockázatként. Utóbbit inkább egyedi szinten érzékelték kockázatként, míg a portfóliótisztítás nehézségeit a szektor egésze szempontjából tartották lényeges kockázatnak. Ugyanakkor a korábbi években kiemelt kockázatok, mint a bankadó tartós fennmaradása, vagy az ügyfelek fizetési képességének romlása egyedi és szektorszinten is lényegesen hátrébb került a bankok által felállított sorrendben.

2.2. Fordulat küszöbén a háztartási hitelezés

32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása

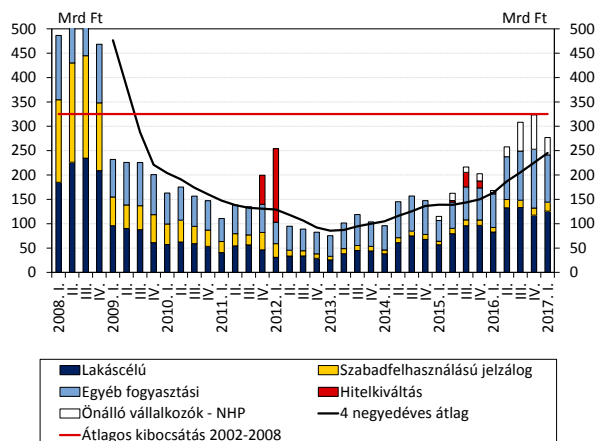


Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, árfolyamhatással gördítetten korrigált adatok. Forrás: MNB.

A háztartási folyósítások és törlesztések nettó egyenlege kiegyensúlyozottá vált 2016-ban. A hazai pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya mintegy 100 milliárd forinttal csökkent 2016 első felében, de az év második felében közel azonos összegű bővülés volt megfigyelhető a tranzakciók eredményeként. Éves összevetésben tehát megállt a hitelállomány tranzakciós leépülése, vagyis a folyósítások és törlesztések nettó egyenlege kiegyensúlyozottá vált 2016-ban (32. ábra). Az év második felében a hitelezés alakulására jelentős hatással voltak az önálló vállalkozók⁸ Növekedési Hitelprogramban és a földhitelprogramban felvett hitelei. Az általuk felvett hitelek állománya az év során 148 milliárd forinttal emelkedett a hiteltranzakciók hatására. A háztartások hitelállománya az önálló vállalkozók nélkül 2,2 százalékkal csökkent éves összevetésben, ez azonban szintén jelentős javulást jelent a megelőző évek 4-5 százalékos állománycsökkenése után.

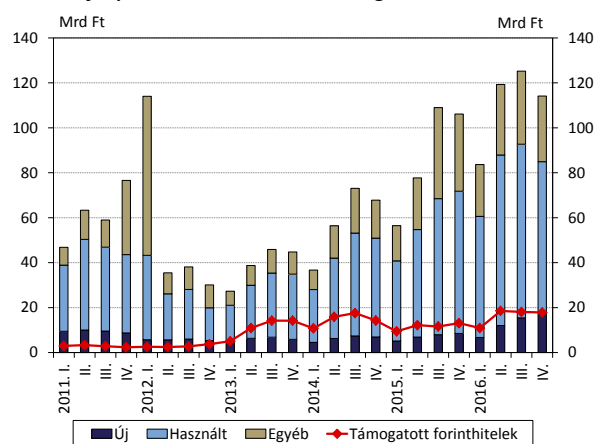
⁸ A háztartási szegmens statisztikai értelemben a lakosság és az önálló vállalkozók kategóriáját fedi le.

33. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



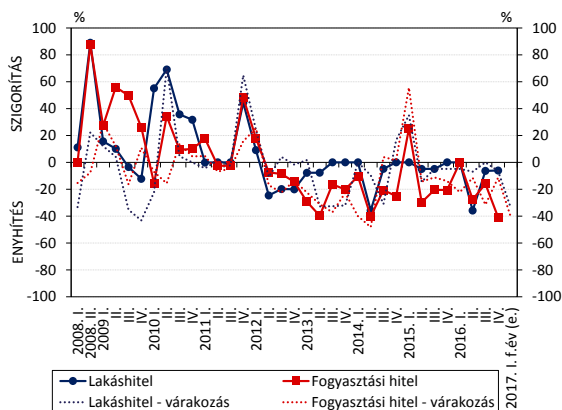
Megjegyzés: A hitelkiváltás csak a végtörlesztéssel és a forintosítással összefüggő kiváltásokat jelöli. Forrás: MNB.

34. ábra: A folyósított lakáshitelek megoszlása hitelcél szerint



Forrás: MNB.

35. ábra: A hitelezési feltételek változása a háztartási szegmensben



Megjegyzés: A nettó arány a szigorítók és enyhítők különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

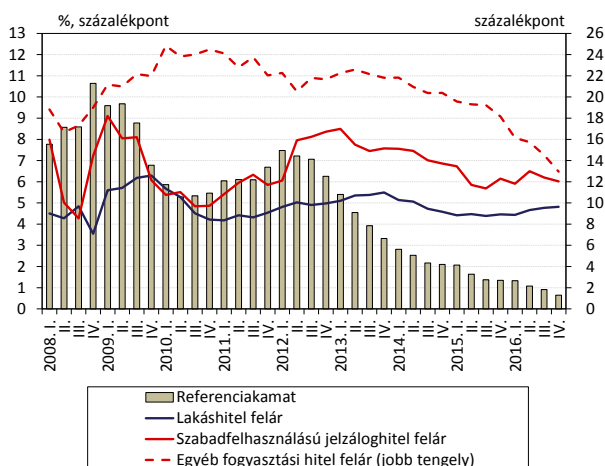
Az új hitelkihelyezések volumene 50 százalékkal emelkedett, de nem éri el a 2000-es évek átlagos szintjét. A 2016. évi új hitelkihelyezések volumene 1 054 milliárd forintot tett ki a teljes hitelintézeti szektorban, ennek 15 százalékát az önálló vállalkozóknak nyújtott NHP-hitelek tették ki (33. ábra). Az év folyamán a háztartásoknak nyújtott új hitelkihelyezések volumene éves összevetésben 50 százalékkal nőtt, de a 2002-2008 között megfigyelt kibocsátásnak csak mintegy 70 százalékát érte el. Az új szerződéskötések felét a lakáshitelek adják, amelyek volumene éves összevetésben 42 százalékkal emelkedett. A lakáshitel-felvételi hajlandóságra a Családi Otthontermelési Kedvezmény (CSOK) is hatást gyakorolt: a programhoz a kibocsátott új lakáshitelek 16 százaléka (72 milliárd forint) kapcsolódott. Az új szerződéskötések 12 havi kumulált értéke a fogyasztási termékek körében is emelkedett: a személyi kölcsönök esetében 61 százalékkal, míg a gépjárműhitelek esetében 25 százalékkal.

Emelkedett az új lakás vásárlása vagy építése céljából felvett hitelek volumene és részaránya. Míg 2015-ben a lakáshitelezés bővülése az új lakásokra felvett hitelek érdemi élénkülése nélkül zajlott, 2016 második negyedétől jelentősen emelkedett az ebből a célból felvett hitelek volumene és aránya (34. ábra).⁹ Éves átlagban az új kibocsátású lakáshitelek 12 százaléka volt új lakás vásárlása vagy építése céljából felvett hitel, míg 2015-ben mindössze 8 százalék. A negyedik negyedévben már minden hatodik lakáshitelt új lakásra vettek fel a háztartások. A használt lakás vásárlása céljából felvett hitelek aránya közel 60 százalék volt 2016-ban, a folyósított volumen negyede pedig felújítás vagy hitelkiváltás céljából kötött hitel.

Enyhültek a fogyasztási hitelhez jutás feltételei, amelyet intenzív keresletbővülés kísért. A Hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján a lakáscélú hitelek feltételei a második negyedévet kivéve nem változtak érdemben 2016 folyamán, miközben folyamatosan bővült a kereslet, amit az újonnan kibocsátott hitelek volumennövekedése is visszaigazol (35. ábra). A részfeltételeket tekintve a bankok jellemzően a felárakat csökkentették, kisebb arányban a hitelfolyósítási díjak mérsékléséről és a hitelfedezeti követelmények lazításáról számoltak be. Míg az év első felében a lakáspiacon megfigyelhető folyamatok, a második félévben a bankok piaci részesedéseinek megtartása, illetve növelése indokolt volna enyhítést a hitelezési kondíciókat illetően. A fogyasztási hitelek piacán szintén keresletbővülés volt megfigyelhető, ám ebben a szegmensben az év nagyobbik részében a bankok enyhítették a hitelfeltételeket. Ez szinte

⁹ Hasonló tendencia volt megfigyelhető a CSOK keretében megkötött támogatási szerződések számának alakulásában.

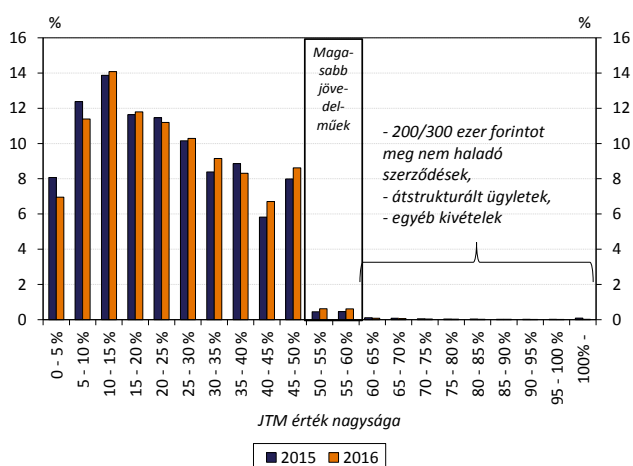
36. ábra: Az új háztartási hitelek felárainak alakulása



Megjegyzés: Új hitelek 3 hónapos BUBOR feletti kamatfelárainak negyedéves átlaga. THM alapú felárak.

Forrás: MNB.

37. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM értékeinek darabszám szerinti eloszlása



Forrás: MNB.

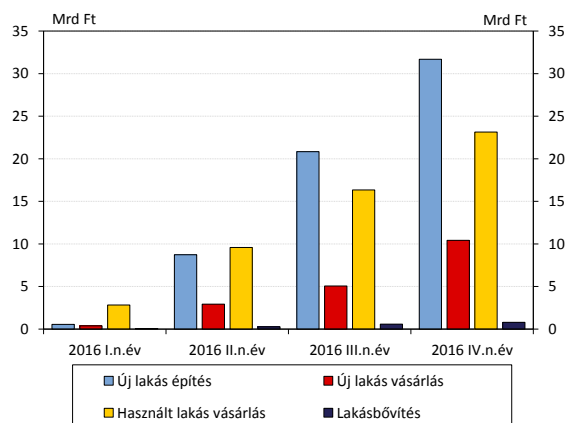
kizárólag a kamatfelárak mérséklésében jelentkezett. Mindezenáltal a fogyasztási hitelfeltételek lazítása a fedezetlen fogyasztási hitelszegmens, azon belül is különösen az áruhitel és a személyi kölcsönök esetében volt tetten érhető, döntően a verseny fokozódása és a konjunkturális kilátások hatására. 2017 első felére a bankok nettó értelemben vett 41 százaléka mind a fogyasztási, mind pedig a lakáscélú hitelfeltételek esetében enyhítést tervez. Továbbá 80 százalékuk számít a hitelkereslet további bővülésére.

A lakáshitelek átlagos kamatfelára enyhén emelkedett, míg a fogyasztási hiteleké csökkent 2016-ban. A jegybanki kamatcsökkentések, valamint az eszköztár átalakítása az új kibocsátású hitelek kamatszintjére is csökkentően hatott. A lakáscélú hitelek átlagos teljes hitelköltsége összesen 0,3 százalékponttal csökkent az év során, így 5,5 százalékot tett ki az értéke 2016 végén. A jelzáloggal fedezett fogyasztási hitelek kamata 0,8 százalékponttal 6,7 százalékra, a fedezetlen fogyasztási hitelek kamata pedig 5,9 százalékponttal 13,6 százalékra csökkent. A hitelfelárak ugyanakkor heterogén módon alakultak: a szabadfelhasználású jelzáloghiteltek esetében nem változott, a fedezetlen fogyasztási hitelek esetében 5,2 százalékponttal csökkent, míg a lakáshitelek esetében 0,4 százalékponttal 4,8 százalékponttra emelkedett a kamatfelárak átlaga (36. ábra).

A fix kamatozású lakáshitelek aránya nő, emellett a bankok kockázatvállalása is emelkedik. A lakáshitel-felárakra vonatkozó szerződéskötési adatok és a Hitelezési felmérésben jelzett felárscsökkentés látszólagos ellentmondását több tényező együttesen magyarázza. Egyrészt az alacsony kamatkörnyezet miatt a bankok forrásköltsége a bankközi kamat helyett a lekötött betétek kamatával közelíthető. Másrészt a fix kamatozású termékek irányába tolódott el a kereslet a változó kamatozásúakkal szemben: a fix kamatozású hitelek aránya az új hitelkibocsátáson belül 4 százalékponttal nőtt. A fennmaradó kamatfelár-emelkedés a bankok növekvő kockázatvállalásának tulajdonítható.¹⁰ Ez az új kibocsátású hitelek futamidejében és törlesztőrészletében is tetten érhető. Az átlagos futamidő 1,6 hónappal 15,9 hónapra emelkedett, a jövedelemarányos törlesztőrészlet értékek átlaga pedig 27 százalékról 28,3 százalékra nőtt. Ugyanakkor nem tapasztalhatóak a túlfűtött hitelezés jelei: a JTM-mutató eloszlásában nincsenek földrajzi különbségek, míg az új hitelek átlagos LTV-mutatójában sem következett be érdemi növekedés az előző évhez képest. A 2015 óta hatályos adósságfék-szabályok a háztartási hitelezés fenntartható fellendülését nem akadályozzák, mivel a megkötött

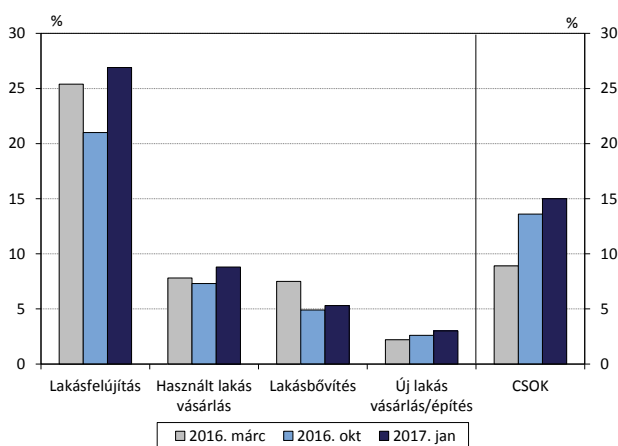
¹⁰ Bővebben lásd Hitelezési folyamatok 2017. március (<https://www.mnb.hu/letoltes/hitelezesi-folyamatok-2017-marcus-hu.pdf>)

38. ábra: A CSOK-szerződéskötések kumulált volumene a támogatás célja szerint



Forrás: NGM.

39. ábra: Lakással kapcsolatos nagyszegű kiadások és CSOK-felvételi hajlandóság



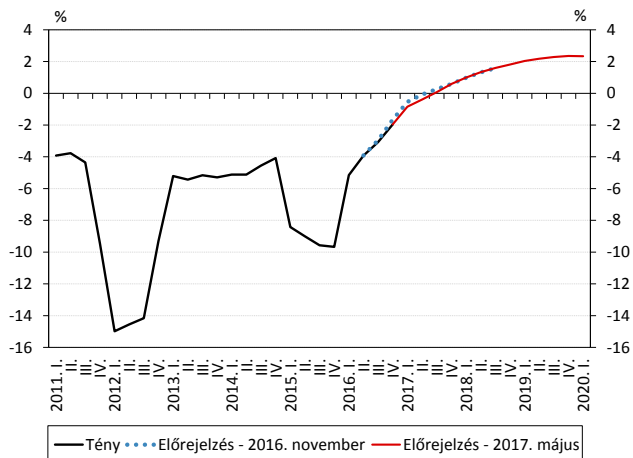
Megjegyzés: Országos, nem, életkor, településtípus és régió szerint reprezentatív felmérés alapján; azok aránya, akik igennel válaszoltak arra a kérdésre, hogy tervezi-e a következő 1 évben a felsorolt, lakással kapcsolatos kiadások valamelyikét, illetve hogy ehhez tervezi-e felvenni a Családi Otthontermelési Kedvezményt. Forrás: MNB kérdőíves felmérés.

szerződések mindössze 8-9 százaléka (a volumen 10-13 százaléka) esetében esik a JTM-mutató küszöbértékének közelébe (37. ábra).

A CSOK keretében szerződött összeg kétharmada új lakásokban hasznosult. A CSOK jelenlegi formájában 2016 februárja óta elérhető, azóta 23 ezer szerződéskötés összesen 66 milliárd forint értékben valósult meg a támogatás keretében 2016 végéig. A szerződéses volumeneket tekintve a teljes érintett állomány közel kétharmada, mintegy 42 milliárd forint új lakás építése vagy vásárlása céljából került leszerződésre (38. ábra). A szerződések darabszám szerinti 70 százaléka használt lakás vásárlására, 28 százaléka új lakás építésére vagy vásárlására vonatkozott, és mindössze 2 százalék hasznosult lakásbővítés céljából.

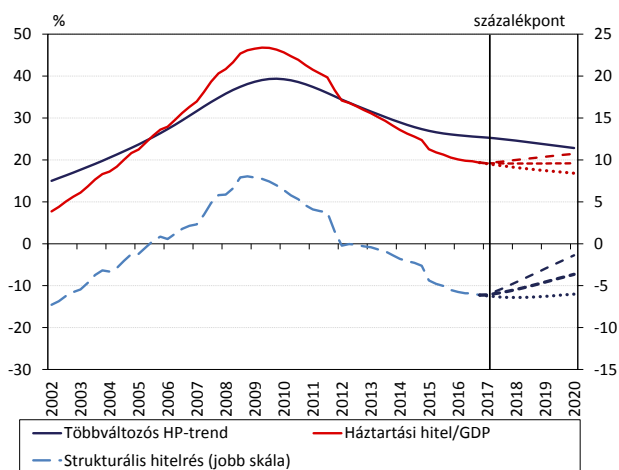
A nagyszegű lakáscélú kiadást tervezők 15 százaléka szándékozik igénybe venni a CSOK-ot. Az MNB 2017. eleji országos reprezentatív lakossági kérdőíves felmérése alapján a következő egy évben a háztartások jelentős része tervez nagyobb összegű lakásberuházást. A megkérdezettek 27, illetve 5 százaléka már meglévő lakásuk felújítását, illetve bővítését jelezte; 9 százalék használt, 3 százalék pedig új lakást tervez vásárolni. A CSOK igénybevételét tervezők aránya kissé emelkedett az év végén: azok körében, akik lakást vásárolni vagy felújítani terveznek a következő egy évben, 15 százalék tervezi felvenni a támogatást – és ehhez közel az érintettek 50 százaléka hitelfelvételt is tervez a támogatáson felül (39. ábra).

40. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

41. ábra: A háztartási szektor GDP arányos eladósodottsága és a strukturális hitelrész alakulása



Megjegyzés: Három előrejelzési scenárió a 2017-2020 közötti átlagos növekedési ütemekre: i) 1,5-2,5% (alappálya), ii) 5-7%, iii) 8-12%.

Forrás: MNB.

Előrejelzésünk alapján tartós fordulat következhet a háztartási hitelezésben. 2016-ban kiegyensúlyozottá vált a háztartási hitelfolyósítások és törlesztések egyenlege, amely elsősorban a bővülő új hitelkihelyezéseknek köszönhető. Előretekintve a bankok folytatódó keresletélénkülésre, valamint a kínálati feltételek további enyhítésére számítanak 2017-ben. A lakáspiaci élénkülés, valamint a reálbérek folytatódó növekedése a hitelkereslet további bővülését vetíti előre, amelyet az alacsony kamatkörnyezet is érdemben támogat. Mindezek alapján a háztartási hitelezésben tartós fordulatra számítunk, és az előrejelzési horizonton a teljes hitelállomány 1,5-2,5 százalékos éves bővülésével számolunk¹¹ (40. ábra).

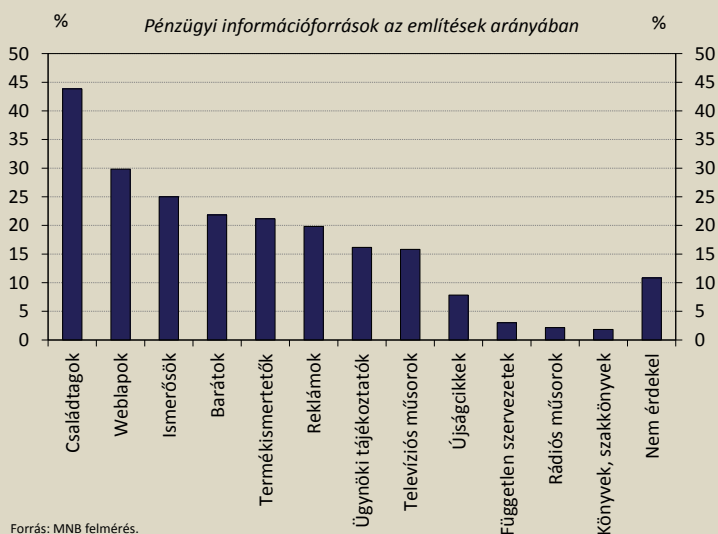
A háztartások GDP arányos eladósodottsága a felzárkózási pályáján marad a teljes előrejelzési horizonton. A válság előtti túlzott eladósodást a háztartási szektor jelentős mérlegalkalmazkodása követte az elmúlt években. Így 2016-ig jelentős eltérés alakult ki a háztartások GDP arányos eladósodottsága, és annak egyensúlyi értéke között (strukturális hitelrész), és ennek a résnek a nagysága még 2016-ban is növekedett (41. ábra). Az aktuális GDP és hitelezési előrejelzéseink alapján készített kivetítések szerint ez az egyensúlyi eltérés nem zárulna az előrejelzési horizonton sem (a hitelezési dinamika nem haladná meg a nominális GDP növekedését), és a hitelrész nagysága nagyjából a jelenlegi szinten maradna. Annak vizsgálatára, hogy a hitelezés esetleges gyorsulása esetén hogyan záródna az egyensúlytól vett eltérés, alternatív scenáriókat készítettünk. Ezek tanúsága szerint még 8-12 százalékos átlagos hitelezési bővülés esetén sem érné el 2020-ig a háztartások GDP arányos eladósodottsága az egyensúlyi szintet. Összességben tehát azt mondhatjuk, hogy az előrejelzési horizonton 2020-ig felzárkózási pályán maradhat a háztartások GDP arányos eladósodottsága.

¹¹ A növekvő új hitelkihelyezések állományra gyakorolt hatását mérsékli, hogy az annuitásos törlesztések miatt az új hitelfelvételek fokozatosan növekvő tőketörlesztésekkel állnak szemben.

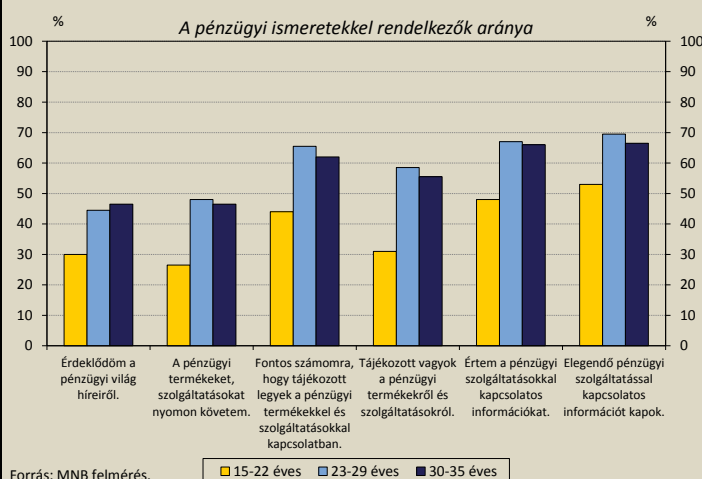
6. KERETES ÍRÁS: PÉNZÜGYI TÁJÉKOZOTTSÁG A FIATALOK KÖRÉBEN

A Magyar Nemzeti Bank 2017 márciusában a fiatalabb korosztályok pénzügyi tájékozottságát, bankolási szokásait kérdőíves adatfelvétellel vizsgálta. A kutatás 200-200 fő megkérdezésével folyt a (1) 15-22 éves, a (2) 23-29 éves, valamint a (3) 30-35 éves korosztályból rétegzett mintavételi eljárással, nem, életkor, régió és településtípus szerint reprezentatív kialakított csoportokban. A vizsgált korosztály a teljes népesség negyedét, a foglalkoztatottak mintegy 30 százalékát teszi ki, így pénzügyi attitűdjük, bankolási szokásaik jelentős mértékben meghatározzák a fogyasztói igényeket.

A válaszadók többsége nem ismerte a banki alapfogalmak mindegyikét. Összességében elmondható, hogy az életkor előrehaladtával nő az ismert pénzügyi fogalmak száma. Míg a legfiatalabb korcsoportnál 13 százalék volt azok aránya, akik a kifejezések legalább 90 százalékát ismerték, addig az őket követő korosztálynál ez az arány 30 százalékra emelkedett, a 30 év felettiiek esetében pedig a 40 százalékot is meghaladta.



A felelős döntésekhez szükséges pénzügyi tájékozottság egyik meghatározó forrása az oktatás, azonban a megkérdezettek 82 százaléka nem részesült semmilyen pénzügyi oktatásban élete során. Mindösszesen 9 százalékuk szerzett ilyen irányú tudást (nem szakirányú) középiskolai képzésben, további 9 százalék pedig szakirányú középiskolában, felsőoktatásban vagy OKJ-képzésen sajátított el pénzügyi ismereteket.



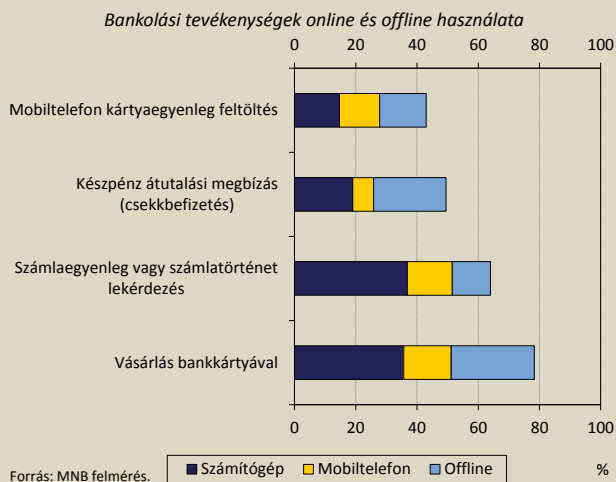
hálón keresztül is általános javulást hozhat a pénzügyi döntések tudatos meghozatalában.¹²

A pénzügyi világ híreivel, valamint a pénzügyi termékekre, szolgáltatásokra vonatkozó információkkal kapcsolatban az érdeklődés hiánya tapasztalható. Élethelyzetéből adódóan a legfiatalabb korosztály mutatta a legalacsonyabb érdeklődést a pénzügyek iránt, míg a két idősebb korosztályban nem található érdemi eltérés a válaszok között: a válaszadók több mint a felét saját bevallása szerint nem érdeklik a pénzügyi hírek, szolgáltatások, termékek. Annak ellenére, hogy alacsony az érdeklődés, viszonylag sokan tartják fontosnak a pénzügyi termékek és szolgáltatások ismeretét: a 15–22 évesek 45 százaléka, a 23–29 évesek 66 százaléka, míg a 30–35 évesek 62 százaléka gondolja így. Ez a látszólagos elmentmondás a saját, illetve a környezetükben élők negatív tapasztalataival magyarázható.

¹² Az OECD 2015-ös pénzügyi tájékozottsági felmérésében Magyarország összességében (a tárgyi tudás, a viselkedés és az attitűdök figyelembe vételével) 29 országból a 22. helyen végzett, bár a pénzügyi tudás vonatkozásában a minimálisan elvárt ismeretekkel a megkérdezettek 60 százaléka rendelkezett, ami az OECD-országok átlagának felelt meg. (OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies 2016)

A pénzügyi tájékozatlanság a bankválasztás szempontjain is tükröződik: a 23-29 éves válaszadók több mint egyharmada még a szülei által ajánlott bank ügyfele. Megállapítható, hogy ilyen értelemben a pénzügyi tudatosság az életkor növekedésével javul: a fiatalabb korosztályban nagyobb, a 30-35 évesek esetében alacsonyabb a szülői ajánlásra választás aránya.

A fiatal generációk legjellemzőbb bankolási tevékenységei a bankkártyás vásárlás (68 százalék), a számla-egyenleg- és számlatörténet lekérdezés (55 százalék), a csekkbefizetés (45 százalék) és a mobiltelefon kártya-egyenleg feltöltése (37 százalék). Ezeket a válaszadók kétharmada online is szokta intézni. A számítógépen, laptopon keresztüli ügyintézés mindhárom korcsoportban jellemzőbb a mobiltelefonosnál. A legfiatalabbak körében éppen ezért az ingyenesség mellett az online elérhetőség is fontos szemponttá vált egy esetleges jövőbeni bankváltásnál, míg a két idősebb korosztályt az ingyenesség motiválná ebben.



A fiatal korosztályok stabilitási szempontú figyelemmel kísérése indokolt lehet a következő években, mivel idővel új szereplőként lépnek be a lakás- és hitelpiacra. Így hitelfelvételi attitűdjük és lakáscéljaik jelentős ráhatással lehetnek előretekintve a hitelezési folyamatokra, a bankok üzletstratégiájára, továbbá a szolgáltatási csatornákra csakúgy, mint az egyes hiteltermékek jellemzőire.

A Magyar Nemzeti Bank társadalmi felelősségvállalási céljai között szerepel a pénzügyi ismeretterjesztés és a pénzügyi tudatosság fejlesztése. Ennek érdekében az MNB létrehozta a Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Központot, amelynek célja a pénzügyi ismeretek megszerzésének megkönnyítése. Ezen túlmenően a jegybank a Pénziránytű Alapítvány munkáján keresztül részt vesz a fiatalokat célzó tananyagfejlesztésben, valamint általános- és középiskolásoknak szóló tankönyvek kidolgozását támogatja.

3. JÖVEDELMEZŐSÉG ÉS TŐKEHELYZET – NEM FENNTARTHATÓ TÉTELEK MIATT NAGYMÉRTÉKŰ JAVULÁS A JÖVEDELMEZŐSÉGBEN

A hitelintézetek kiemelkedő eredménnyel, adózás előtt 517 milliárd forintos nyereséggel zárták a 2016-os évet. A historikusan is magas eredmény révén a sajáttőke-arányos megtérülés a válság előtti szintjére emelkedett, értéke adózás előtt 16,9 százalék volt. A pozitív képet árnyalja azonban, hogy a hitelintézeti jövedelmezőség emelkedése nagyrészt egyedi és egyszeri, nem fenntartható eredménytényezők javulásából származott. A banküzemi eredmény javulását legnagyobb mértékben a hitelezési veszteségek csökkenése befolyásolta, mely eredménytétel szokatlan módon a profit növekedéséhez is hozzájárult. Ennek tartóssága azonban kétséges: az eladott portfóliókon realizált veszteség azt jelzi, hogy a bankok által elérhető megtérülés nem indokolja az értékvesztés további visszairását.

A tényleges folyamatokat jobban tükröző, hosszú távú átlagos hitelezési veszteséggel számolt sajáttőke-arányos megtérülés becslésünk szerint jóval alacsonyabb szinten, 8 százalék körül alakult. A bankrendszeri eredmény legstabilabb részét jelentő eredménykomponensek – kiemelten a kamatjövedelem, a díj- és jutalék eredmény, illetve a működési költségek – stagnáltak, vagy csak kismértékben javultak az év során. A nemzetközi összevetésben magas kamatbevételek egyúttal magas működési költségekkel párosulnak a hazai bankrendszerben. Előretekintve azonban a kamatkörnyezet tartósan alacsony szintje nyomás alatt tartja a bankok jövedelmezőségét: a bankrendszer mérlegében lévő forint értékpapírok mintegy 22 százalékról (1 400 milliárd forintnyi állományról) mondható el, hogy 2012 előtt – magas kamatkörnyezetben – került kibocsátásra, és a következő három év folyamán jár le. Ennek az állománynak az alacsony kamatkörnyezetben történő „megújítása” előretekintve mérsékli a szektor közép- és hosszú távú kamatbevételeit.

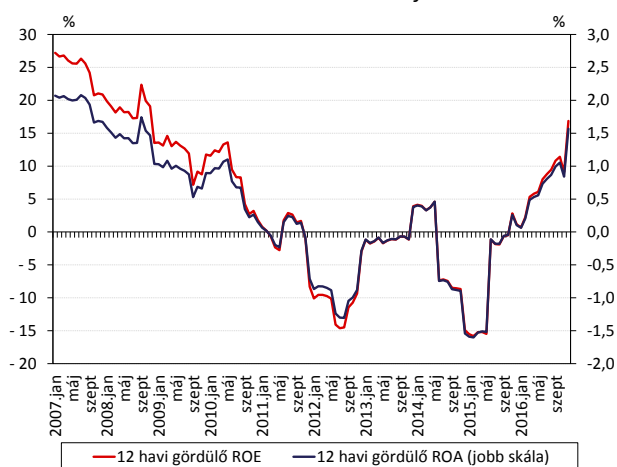
A kamatjövedelem nagyságára a bankverseny intenzitásának alakulása is jelentős hatást gyakorol. A bankok által jelenleg alkalmazott felárak nagyságából a lakossági hitelpiacon a verseny gyengeségére következtethetünk, amely elsősorban az éven túl rögzített kamatozású hitelek piacán érhető tetten. A Magyar Nemzeti Bank az egyes termékek átláthatósága, azok könnyebb összehasonlíthatósága, valamint a fenntartható hitelezési folyamatok támogatása érdekében az év második felében lehetővé teszi a minősített fogyasztóbarát lakáshitelek bevezetését, amely hozzájárulhat a verseny élénküléséhez és így a felárak csökkenéséhez is.

3.1. Jelentős javulás a hitelintézetek jövedelmezőségében

A hitelintézetek historikusan magas nyereséggel zárták az évet, a sajáttőke-arányos jövedelmezőség válság előtti szintjét érte el. A hitelintézetek éves profitja a második félévben tovább növekedett, így a szektor 517 milliárd forint adózás előtti, illetve 446 milliárd forint adózás utáni eredménnyel zárta az évet. A historikusan is kiemelkedő eredmény révén a sajáttőke-arányos jövedelmezőség a válság kitörését megelőző, utoljára 2008 folyamán látott szintet ért el: a 12-havi gördülő adózás előtti sajáttőke-arányos jövedelmezőség 16,9 százalék, míg az eszközarányos jövedelmezőség 1,6 százalékra nőtt 2016-ban (42. ábra).

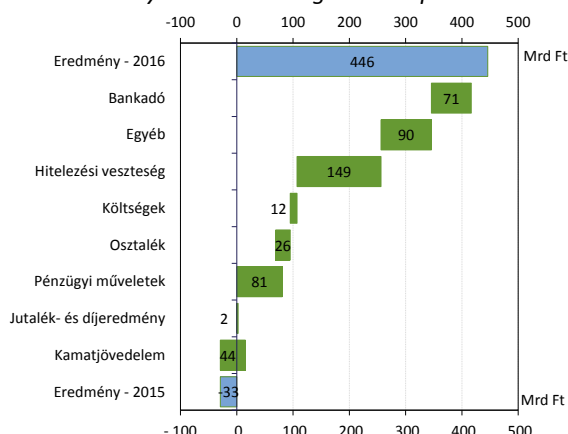
Az eredményben megfigyelhető rendkívüli javulás jelentős részben nem fenntartható folyamatok eredménye. A 2015-ös és 2016-os éveket összehasonlítva példa nélküli, mintegy 479 milliárd forintos emelkedést figyelhetünk meg az adózás utáni eredményben (43. ábra). A főbb eredménykomponensek mind pozitív irányban járultak hozzá ehhez a változáshoz. A növekedés érdemi részét azonban egyszeri, hosszú távon nem fenntartható tételek okozták. A legfontosabb tényező az értékvesztések eredményrontó hatásának 149

42. ábra: A hitelintézetek adózás előtti 12 havi gördülő ROE és ROA mutatója



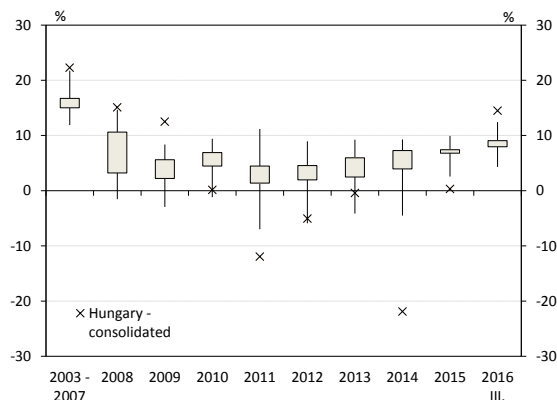
Forrás: MNB.

43. ábra: A hitelintézetek 2015-ös és 2016-os adózás utáni eredményének különbsége és komponensei



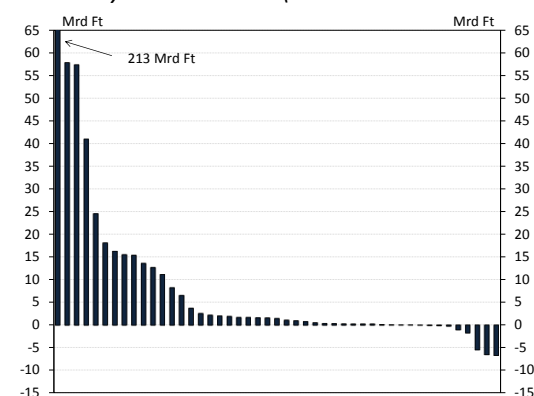
Forrás: MNB.

44. ábra: Az EU bankrendszerének adózás utáni ROE mutatója



Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszerének 40-60, 20-80 percentilis értéke mellett a magyar bankrendszer ROE értéke látható. Forrás: EKB CBD, World Bank Database.

45. ábra: A hitelintézetek egyedi szintű adózás előtti eredményének eloszlása (2016 decemberi adatok)



Forrás: MNB.

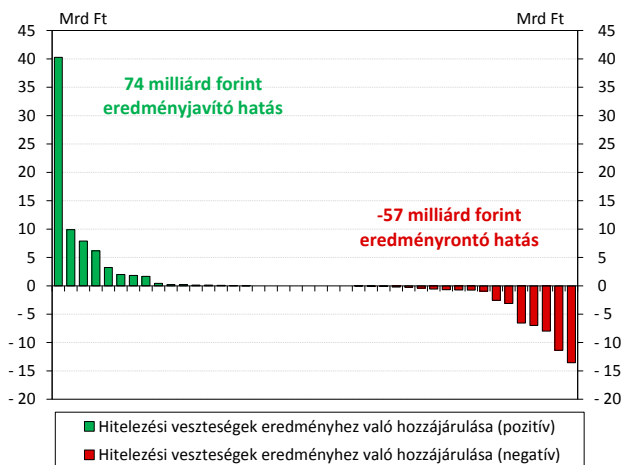
milliárd forintos javulása jelentette: ez a tétel szokatlan módon pozitívan járult hozzá a bankok eredményességéhez 2016-ban. Növekedett a kapott osztalékok nagysága is, amely bankközi eloszlásban koncentrált és volatilis tételnek mondható, de további, közel 30 milliárd forintos egyszeri hatást jelentett a VISA európai szervezetének értékesítése is. A bankadó a 2016 januárjában hatályba lépett jogszabály-módosítás szerint mérséklődött az előző évhez képest, és a mérséklődés – kisebb mértékben – 2017-ben is folytatódni fog. A banki jövedelmezőség legstabilabb tételei esetében (mint például a kamatjövedelem, a jutalék- és díjeredmények, illetve a működési költségek) nem történt érdemi javulás az előző évhez képest.¹³

Nemzetközi összehasonlításban is kimagasló a hazai bankrendszer jövedelmezősége. Az unió bankrendszerének átlagos sajáttőke-arányos jövedelmezőségében javuló tendenciát figyelhattunk meg, miközben Magyarország rendre sereghajtó pozícióban helyezkedett el az elmúlt években. A 2016. harmadik negyedévi konszolidált évesített adatok alapján azonban a hazai bankrendszer eredményjavulásának mértéke messze meghaladta a tagországok széles körének azonos értékét (44. ábra) és régiós tekintetben is kiemelkedőnek számított. A KKE-országok átlaga 11,9 százalék volt a harmadik negyedévben, míg Magyarországi 14,5 százalékos szintre emelkedett. Bár a 2016. során elszámolt egyedi tételek hiányában nem várható hasonló mértékű eredmény a következő évek során, a bankadó mérséklése és a nemteljesítő portfóliók csökkenésének eredményhatása a régiós átlaghoz közeli szintre emelték a hazai bankrendszer jövedelmezőségét.

A jövedelmezőség még mindig heterogén képet fest szektorszinten, de a veszteséges bankok száma érdemben csökkent. A jó portfólióminőséggel rendelkező, stabilan nyereséges bankok mellett 2016-ban több, a korábbi magas NPL-állomány és a negatív eredményhatással járó portfóliótisztítások miatt jellemzően veszteséges szereplő is nyereségessé vált. Amellett, hogy a jövedelmezőség koncentráltasága ebben az évben is jelentősnek mondható, a válság kezdete óta nem volt ennyire alacsony számú veszteséges intézmény (45. ábra). Mindössze 9 hitelintézet zárt negatív eredménnyel 2016-ban, és ezek mérlegfőösszeg alapú piaci részesedése is alacsony volt (5,7 százalékos). Ezen szereplők teljes vesztesége 22 milliárd forint, ami szintén jelentős javulást jelent a korábbi évekhez képest.

¹³ A kamatjövedelmek esetében látható 44 milliárd forintos javulás jelentős részben a megelőző év korrekciójának tekinthető, amit összesen két 2015-ben lezajlott tranzakció jelentős kamatkiadást növelő hatása okozott.

46. ábra: Értékvesztés képzés és leírás, valamint a saját követelések értékesítésének eredményhatása intézményenként



Forrás: MNB.

1. táblázat: A nemteljesítő hitelek átlagos fedezettsége az értékvesztés eredményrontó hatása szerint

	A nemteljesítő háztartási hitelállomány fedezettsége	A nemteljesítő vállalati hitelállomány fedezettsége	Nettó NPL állomány/ CET 1 tőke
Értékvesztést felszabadító	64,4%	50,0%	36,1%
Hitelezési veszteséget elszenvedő bankok	57,3%	49,9%	43,3%
Összesen	60,5%	50,0%	40,1%

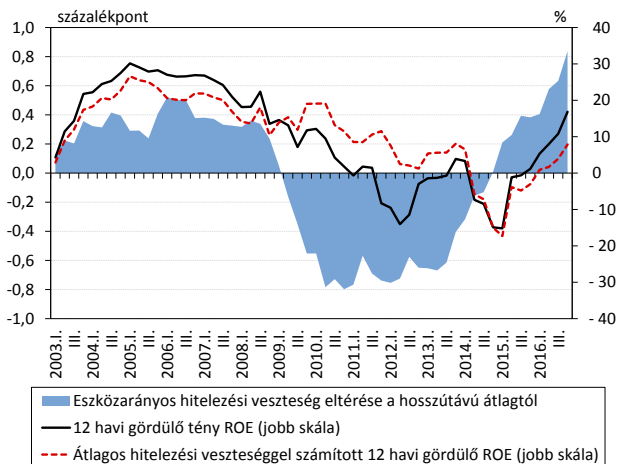
Megjegyzés: a táblázatban a releváns intézmények vonatkozó értékeinek számtani átlaga szerepel. Forrás: MNB.

A nettó értékvesztés-visszaírás eredményjavító hatása néhány bankra koncentrálódik, míg a követelések értékesítése továbbra is veszteséget okoz. A bankrendszer és fiókok eredménykimutatásában az értékvesztés-visszaírások 46 milliárd forinttal haladták meg az új értékvesztés képzést, míg a saját követelések értékesítésén mintegy 35 milliárd forint veszteséget szenvedett el a bankrendszer.¹⁴ Ugyanakkor fontos kiemelni, hogy a hitelezési veszteségek előjele szempontjából közel sem homogén a szektor. Az eredményen 16 intézmény esetében összesen 74 milliárd forint értékben javított az értékvesztés-visszaírás, valamint a követelések értékesítése, míg 19 intézmény esetében ugyanezen tételek 63 milliárd forintos veszteséget okoztak (46. ábra). Az értékvesztés-visszaírás eredményre gyakorolt hatása egyes intézményeknél jelentős: amennyiben az értékvesztést felszabadító bankoknál kiszűrjük a hitelezési veszteségek hatását, három további szereplő is veszteséges lett volna az év során. A portfólió értékesítések negatív eredményhatása azt jelzi, hogy a bankok mérlegében lévő követelések nettó értéke nem tükrözi a követelésvásárlói piac várakozásait. A még mindig jelentős volumenű NPL-portfólió tükrében ez azt jelenti, hogy a szektor a jövőben is további veszteségeket szenvedhet el ezen az állományon.

Az értékvesztés-visszaírása jelenleg nem jelent prudenciális kockázatot. Egyedileg vizsgálva a hitelezési veszteségeket megállapítható, hogy az értékvesztés elszámoláson, leíráson és követelésértékesítésen 2016-ban összességében pozitív eredményt elérő intézmények nemteljesítő állományának értékvesztéssel való fedezettsége magasabb mind a vállalati, mind a háztartási szegmensben, mint a bankrendszeri átlag. Ez arra utal, hogy a 2016-os évben értékvesztést visszaíró bankok a korábbiakban prudensebb módon, a bankrendszeri átlagot meghaladó arányban képeztek tartalékokat. Ezen intézmények a CET1 szavatoló tőke arányában kifejezett nettó nemteljesítő állomány tekintetében is kedvezőbb képet mutatnak azon bankokhoz képest, ahol a hitelezési veszteségek rontották a 2016-os eredményt (1. táblázat). Tekintettel arra, hogy az értékvesztés-visszaírások egyrészt indokolhatóak a gazdasági fundamentumok javulásával, másrészt a visszaírásokat a magasabb fedezettségű bankok hajtották végre, így összességében nem tartjuk a folyamatot prudenciális kockázatnak.

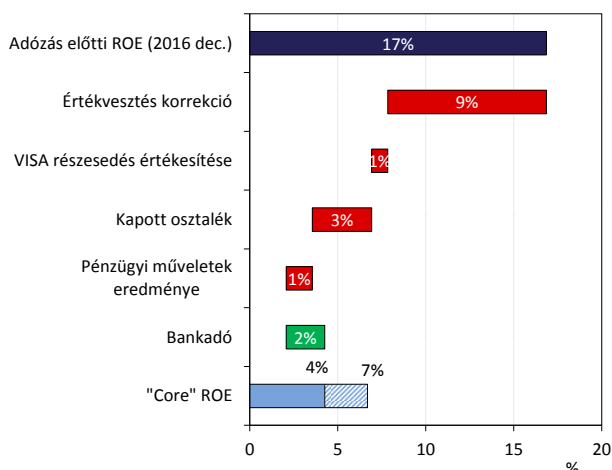
¹⁴ Néhány intézmény az értékesített követelések értékvesztését visszaírásként jelenítette meg, növelve ezzel az értékvesztés-visszaírás és az értékesítéskor felmerülő veszteség értékét egyaránt. Az itt bemutatott értékek számításakor mindezt figyelembe vettük.

47. ábra: A hitelintézetek hitelezési veszteségeinek eltérése a hosszútávú átlagtól és az átlagos hitelezési veszteséggel számított ROE



Megjegyzés: a hitelezési veszteségek számításakor a végtörlesztés hatását nem vettük figyelembe. Forrás: MNB.

48. ábra: A hitelintézeti szektor tényleges és egyedi tételektől szűrt jövedelmezősége a saját tőke arányában

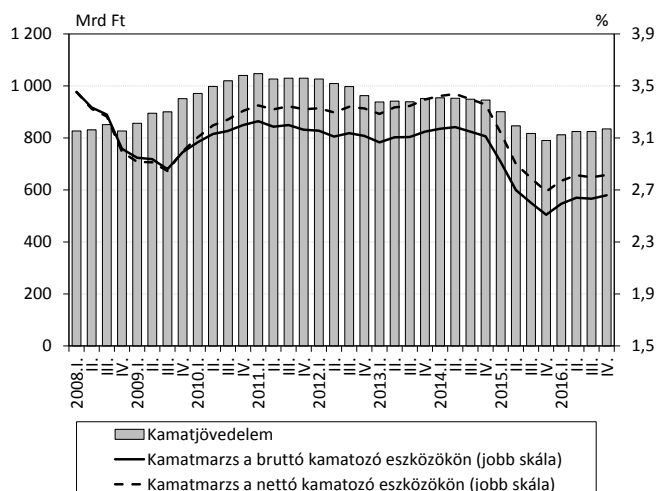


Megjegyzés: a bizonytalansági sávba a kapott osztalékok és a pénzügyi műveletek eredményhatásának felét vettük bele. Forrás: MNB.

A hitelezési veszteségek hosszú távú átlagával számolva a sajáttőke-arányos megtérülés 7,8 százalékot tenne ki. A 2016-os évet tekintve a bankrendszer és fióktelepek 12 havi kumulált hitelezési veszteségének eredményhatása a teljes eszközállomány arányában enyhén 0 százalék felett alakult, amely közel 0,9 százalékponttal magasabb a hosszútávú átlagnál¹⁵ (47. ábra). Arra, hogy a 12 havi gördülő hitelezési veszteségek az eredmény növekedéséhez járulnak hozzá, az utóbbi években egyáltalán nem volt példa. Az értékvesztés-visszaírás pozitív egyenlege azonban hosszútávon nem fenntartható jövedelemforrást jelent a hitelintézetek számára, amit a portfólió-értékesítések veszteséghatása is jelez. Ha a bankrendszeri jövedelmezőséget a tényleges hitelezési veszteségek helyett a hitelezési veszteségek hosszú távú átlagával számolnánk, 2016-ban az adózás előtti eredmény a saját tőke arányában ceteris paribus 7,8 százalék lenne, amely a jelenleginél mintegy 9 százalékponttal alacsonyabb jövedelmezőségnek felel meg. A fent részletezett egyéb egyedi és volatilis tételeket kiszűrve a hitelintézetek adózás előtti jövedelmezősége 4-7 százalék között lehet a saját tőke arányában (48. ábra). Ez utóbbi ciklikus értékeléséhez érdemes figyelembe venni, hogy mindez egy alacsony kamatkörnyezetben és egy folyamatosan veszteséget termelő, relatíve magas nemteljesítő hitelállomány mellett valósult meg. Mindezek tükrében kielégítőnek tekinthető a szektor tőke-arányos jövedelmezősége.

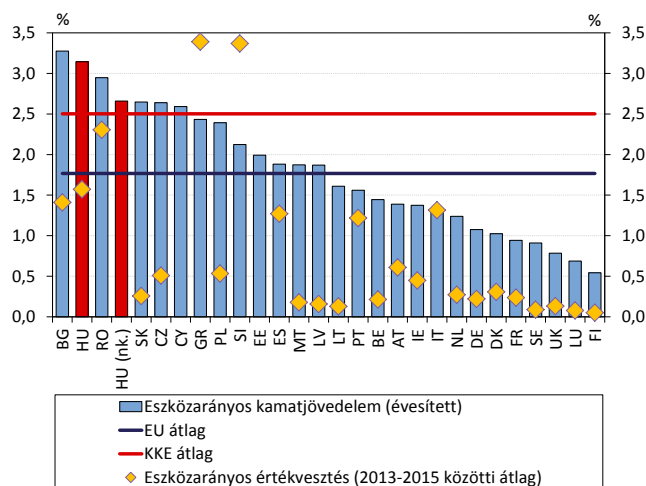
¹⁵ A 2002. június és 2016. december közötti időszakot tekintve

49. ábra: A hitelintézetek nettó kamatbevétele a bruttó és nettó kamatozó eszközök arányában



Forrás: MNB.

50. ábra: Éves átlagos banki eszközarányos kamatjövedelmek az EU tagorságaiban



Megjegyzés: 2016 harmadik negyedév, konszolidált adatok alapján. Magyarország esetében nk. megjelöléssel tüntettük fel a nem konszolidált adatot. Forrás: EKB CBD.

3.2. Az alacsony hozamkörnyezet a kamatbevételek csökkenéséhez vezet, míg a gyenge verseny a magas kamatjövedelmek fenntartásához járul hozzá

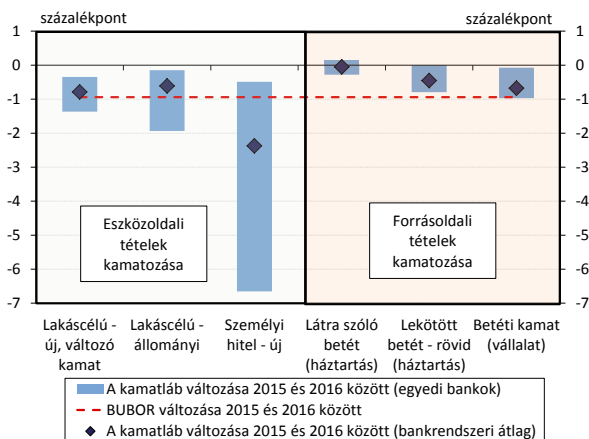
A hitelintézeti szektor nettó kamatbevétele egyedi hatáskóttól tisztítva csak kismértékben emelkedett. A bankrendszer eszközarányos kamatjövedelme 2015-ben nagymértékben csökkent az elszámolás hatására, amit több egyedi tétel is tovább súlyosbított. 2016-ban ezen egyedi tételek kifizetésével visszaemelkedett a nettó kamatbevétel, értéke 2016 decemberében eszközarányosan 2,7 százalékgig emelkedett (49. ábra). A kamatjövedelem hagyományosan a legfontosabb és legstabilabb jövedelemforrása a magyar bankrendszernek, így szintje és várható alakulása meghatározó a hazai bankok jövedelemtermelő képessége szempontjából. A kamatjövedelem nagyságára a közeljövőben az alacsony kamatkörnyezetben lejáró és megújítandó értékpapírok gyakorolnak nyomást, aminek hatását egyes szegmensekben a banki verseny alacsony intenzitása tompíthatja.

Az eszközarányos kamatjövedelem nagysága közeledett a régió átlagához, de továbbra is afelett helyezkedik el. Az elszámolás következtében csökkenő, korábban rendkívül jövedelmező hitelállomány és a mérséklődő kamatlábak miatt a hazai bankok eszközarányos kamatjövedelme a korábrinál sokkal kisebb mértékben tér el a régió 2,5 százalékos átlagától. A EU-átlaghoz való közeledés ellenére Magyarország a legtöbb országhoz képest továbbra is magasabb kamatmarzsot realizál az eszközein (50. ábra). Mindez annak ellenére figyelhető meg, hogy a hazai bankrendszerben a likvid eszközökhöz képest magasabb kamatozású eszközök (háztartási és vállalati hitelek) aránya mindössze 35 százalék az összes eszközön belül, miközben az EU-s átlag 44 százalékos, a KKE-régió átlaga pedig 54 százalékos. Mindez azt jelzi, hogy a magyar bankrendszer egy arányaiban kisebb hitelállományon ér el a régiós versenytársaknál magasabb kamatjövedelmet. A magas kamatjövedelemnek több oka is lehet: a bankok piaci ereje mellett kiemelt szerepe van a régiós országoknál magasabb hitelkockázati költségeknek is, de az EU-s átlagnál magasabb működési költségek és a nem kamatjellegű jövedelmek alacsonyabb aránya is magyarázatul szolgálhat.¹⁶ A magasabb kamatbevételeket rövid távon a bankok mérlegében lévő, a jelenlegi hozamkörnyezethez képest relatíve magas kamattal jellemezhető értékpapír-

¹⁶ A magas kamatfelárak okairól részletesen lásd: Aczél, Á. – Banai, Á. – Borsos, A. – Dancsik, B. (2016): A lakáshitelek felárát meghatározó tényezők azonosítása a magyar bankrendszerben. Hitelintézeti Szemle, 15. évf. 4. szám, 2016. december, 5–44. o.

állomány is támogatja.

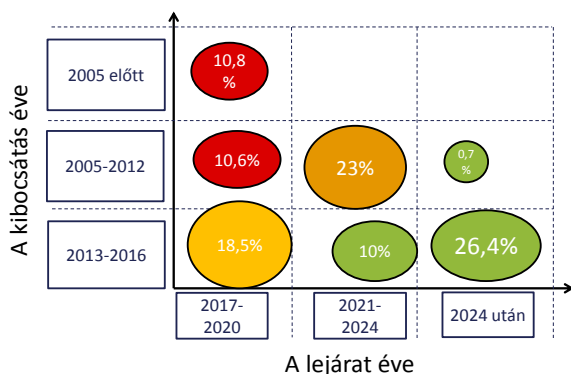
51. ábra: A BUBOR és az egyes bankok által alkalmazott átlagos kamatlábak alakulása



Forrás: MNB.

Az alacsony kamatkörnyezet nyomás alatt tartja a bankok kamatbevételeit. A 2016-os évben az alapkamat csökkenése, valamint a jegybanki eszköztár átalakítása miatt a három hónapos bankközi kamatláb (BUBOR) közel 100 bázisponttal mérséklődött. Ez a csökkenés aszimmetrikusan érintette a bankok eszköz- és forrásoldalát: miközben az eszközoldalon jelentős állományok vannak a BUBOR-hoz kötve, melyek így közvetlenül lekövetik a referenciakamat változását, addig forrásoldalon a kamatok alacsony szintje miatt már nincs érdemi tér azok további csökkenésére, vagy negatív kamatok alkalmazására (ld. látra szóló betétek). Mindez a megvalósult ügyletek átlagos kamatlábjának alakulásában is visszatükröződik. Az újonnan szerződött változó kamatozású lakáshitelek átlagos hitelköltsége például közel a BUBOR-nak megfelelő mértékben csökkent, miközben a látra szóló betétek kamatlába gyakorlatilag nem változott és a lekötött háztartási betétek kamatai is csak 50 százalékból követték le a bankközi kamat csökkenését (51. ábra). Fontos felhívni a figyelmet arra, hogy a bankrendszeri átlagos változás mögött bankonként jelentős heterogenitás tapasztalható: egyes intézmények a referenciakamat változását csak kisebb mértékben árazták be hiteleikbe, ami e bankok magasabb piaci erejére utalhat.

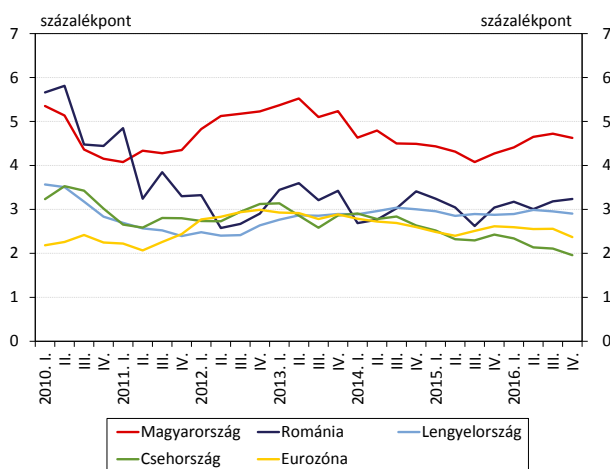
52. ábra: A bankrendszer kamatozó értékpapír-állományának megoszlása a kibocsátás és lejárat szerint



Forrás: MNB.

A kamatbevételeket előretekintve a korábban kibocsátott és a közeljövőben lejáró értékpapírok megújítási igénye is mérsékli. Az alacsonyabb kamatkörnyezet banki jövedelemre gyakorolt hatása időben elnyújtva jelentkezik. A bankok mérlegében jelentős volumenben található olyan eszközök, amelyek a válság előtti években – magasabb kamatkörnyezetben – kerültek kibocsátásra. A kamatok és hozamok mérséklődése a rögzített kamatozású eszközök kamatozását nem befolyásolja, amennyiben azokat lejáratig tartják, azonban kockázatot jelent, hogy azok megújításakor a bankok csak jóval alacsonyabb kamatozású eszközökbe tudnak befektetni. A bankrendszer és a fiókok forintban denominált kamatozó értékpapírjainak (mintegy 7 ezer milliárd forint) 21,5 százalékaról mondható el, hogy 2012 decembere előtt lett kibocsátva és a következő három évben jár le (52. ábra). Ezen állomány alacsony kamatkörnyezetben történő „megújítása” (azt feltételezve, hogy a bankok a lejáró értékpapírokat az eredeti futamidővel megegyező futamidejű papírokra cserélik) becslésünk szerint három év múlva már mintegy 80 milliárd forintos negatív hatást gyakorol a banki kamatbevételek éves nagyságára.

53. ábra: THM alapú felárak nemzetközi összehasonlítása lakáscélú hitelek esetén



Megjegyzés: az éven belül változó hitelek három havi bankközi kamatláb felett, az éven túl rögzített hitelek hároméves IRS felett. Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok.

Az újonnan szerződött lakossági hitelek ára érdemben meghaladja azok kibocsátásának költségét. Míg az eszköz-arányos kamatjövedelem nagysága a fennálló állomány jövedelmezőségéről árul el információt, addig az új szerződések átlagos kamatlába a most felépülő állományok jövőbeni jövedelmezőségét határozza meg. Egyes piacokon a forrásköltség feletti felár magas volta a verseny gyengeségére utalhat, különös tekintettel a jelenleg élénkülő és jelentős volument képviselő lakáshitel-piacon, ahol nemzetközi összevetésben is kiugró mértékű a felárak nagysága (53. ábra). Annak érdekében, hogy a verseny intenzitását az egyszerűen kiszámolható felárak mellett más módszertannal is mérjük, Lerner-indexet számítottunk, amely a forrásköltségek mellett a bankok működési költségeit, valamint a hitelkockázati költségeket is figyelembe veszi. A háztartási és a vállalati szegmensre egyaránt kiszámított indexek alapján a háztartási szegmensben érdemben gyengébb a verseny, mint a vállalatok esetében (7. keretes írás).

7. KERETES ÍRÁS: A VERSENY INTENZITÁSA A HAZAI HÁZTARTÁSI ÉS VÁLLALATI HITELPIACON

Minden áru- vagy szolgáltatáspiac egyik legfontosabb tulajdonsága a verseny intenzitása, amely a gyakorlatban két szélsőség, a tökéletes verseny és a monopólium között helyezkedik el. Tökéletes verseny esetén a vállalatok árelfogadók, és a termékek ára megegyezik határköltségükkel. Ha a piaci kínálat egyetlen szereplője egy monopólium, akkor egyedül, általában magas haszonnal határozhatja meg a termékek árát. Mivel a vállalatok célja a minél magasabb profit elérése, nekik a kevésbé intenzív verseny kedvez, míg ezzel szemben a fogyasztók a minél erősebb versenyben érdekeltek.

Szabályozói szemszögből mind a két szélsőséghez közeli állapot kerülendő és beavatkozásra adhat okot. A vállalatok túl nagy piaci ereje esetén fogyasztóvédelmi szempontból indokolt a szigorúbb szabályozás, túlzott versenyben azonban a rendkívül nyomott árak eredményezhetnek növekvő vállalati csődöket vagy nem kívánt instabilitást. Kellő mértékű nyereség hiányában továbbá nem képesek a vállalatok fejlesztésre és innovációra elegendő összeget fordítani.

Pénzügyi stabilitási szempontból tehát kiemelt jelentőségű a hitelpiacokra jellemző verseny intenzitásának mérése. Ennek több lehetséges módja is van, az egyik legelterjedtebb eljárás a Lerner-index kiszámítása, amely az alábbi módon írható fel a termék ára (p) és határköltsége (MC) segítségével: $Lerner = \frac{p - MC}{p}$. Tehát, ha a piacot például tökéletes verseny jellemzi, a Lerner-index értéke nulla, és minél nagyobb a vállalatok piaci ereje, a mutató annál magasabb értéket vesz fel.

Az indexet Magyarországon első alkalommal külön számítottuk ki a vállalati, valamint a háztartási hitelpiacra. A költségfüggvény becslését sztochasztikus frontier analízis módszerrel¹⁷ végeztük el, amely egyben a bankok költséghatékonyságát is vizsgálja. A hatékonyság mérése azért fontos, mert az alacsony intenzitású verseny nemcsak a magas árakban, de az alacsony hatékonyságban is tükröződhet, mivel a magas piaci erővel rendelkező bankok ilyen környezetben nincsenek rákényszerítve az innovációra és hatékonyság növelésére (ún. „quiet life” hipotézis).

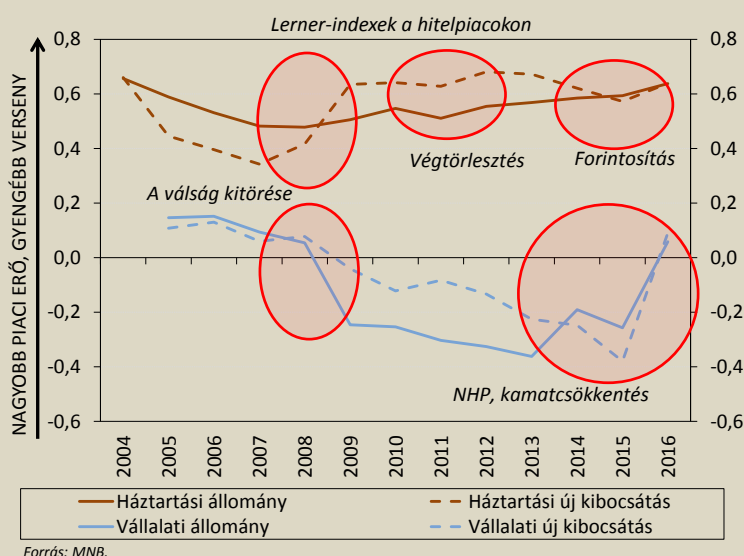
Az indexeket az állományi, valamint az új kibocsátású hitelekre egyaránt kiszámítottuk. Árnak a háztartási hiteleknél a

¹⁷ A módszertanról bővebb leírást tartalmaz például: H. Wang (2002): Heteroskedasticity and non-monotonicity efficiency effects of a stochastic frontier model, *Journal of Productivity Analysis*. 18/3, 241-253. o. és Molnár József – Nagy Márton – Horváth Csilla (2007): A Structural Empirical Analysis of Retail Banking Competition - the Case of Hungary, *MNB Working Papers*, 2007/1.

THM-et, vállalati hiteleknel a kamatot tekintettük, míg a határkölséghez becsültünk egy költségfüggvényt a 10 legnagyobb bank adatai alapján.¹⁸ A piaci Lerner-indexet az egyes bankok Lerner-indexeinek háztartási, illetve vállalati hitelállománnyal súlyozott átlagaként kaptuk (ld. ábra).

A vállalati hitelpiacon mind az állomány, mind az új kibocsátású hitelek esetén nagyon erős versenyt jelez a mutató a teljes megfigyelt időszakban. Ezzel szemben a háztartási hitelek piacán kimondottan magas értékeket vesz fel a Lerner-index, azaz gyenge verseny és jelentős piaci erő jellemzi a bankokat. Az állományihoz képest az új kibocsátású hiteleknel jellemzően gyorsabb és nagyobb változásokat mutat az index, amely döntően azzal magyarázható, hogy előbbiek kamatozása könnyen és gyorsan megváltoztatható.

A vállalati hiteleknel a válság előtt a Lerner-index alacsony pozitív értéket vett fel, ami erős versenyre utal. Az állomány és az új hitelek mutatója szintben és dinamikában is nagyon hasonló képet mutat. A válság kitörésével a forrásköltségek és a hitelezési veszteségek jelentősen megemelkedtek, amit a – háztartási szegmenssel ellentétben – a vállalati



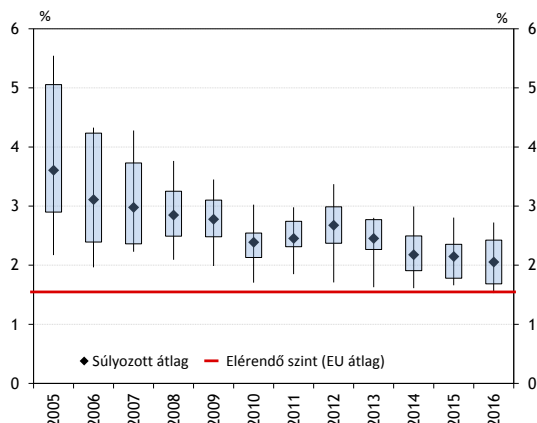
hitelek kamataiban nem tudtak a bankok érvényesíteni, és az index értéke negatív tartományba került. Eszerint egyes bankok nem jól árazták be várható költségeiket, túlzott versenyt vállaltak. Az állományi és az új kihelyezésekhez tartozó mutató 2009 után elválik egymástól, mivel egyrészt az új hitelek kamatfelárait a bankok tudták emelni, míg a meglévő hiteleknel erre nem volt lehetőségük, másrészt a válságra adott válaszul a legjobb ügyfelek megtartására törekedtek ebben az időszakban, akár a költségeiket sem fedező kamatajánlatokkal. Fordulatot az indexek alakulásában 2013-tól figyelhetünk meg, mivel ekkor egyrészt az élénkülő gazdasági növekedés hatására csökkentek a hitelezési kockázatok, másrészt a

kamatcsökkentési ciklus és az NHP eredményeként jelentősen mérséklődtek a bankok forrásköltségei. Az index emelkedéséhez összetétel-hatás is hozzájárult: az utóbbi években – az NHP-től nem függetlenül – átrendeződött a vállalati hitelezés szerkezete a kisebb méretű és kisebb piaci erőt képviselő vállalatok irányába, miközben az erős alkupozícióban lévő nagyvállalatok növekvő aránya külföldről von be közvetlenül forrást. Mindezek következtében 2016-ban mindkét Lerner-index újra pozitív értéket vett fel, ami arra utaló jel, hogy a bankrendszer a vállalati hitelpiacon kezdi visszanyerni nyereségtermelő-képességét. Ebben azonban jelentős szerepet játszhatott a historikusan alacsony értékvesztés, mindazonáltal ettől függetlenül is a vállalati hitelpiac további normalizálódására számítunk.

A háztartási hitelpiacon 2004-től kezdődően 2008-ig, a devizahitelezés felfutásával egyre intenzívebbé váló verseny volt megfigyelhető. A válság kitörése után azonban az új hiteleknel szinte azonnal, az állománynál pedig fokozatosan visszaemelkedett az index a 2004-es szintre. Kisebb hatást gyakorolt az indexre (elsősorban az új hiteleknel) a végtörlesztés, amikor csökkent a bankok hitelkínálata és megnövekedtek a hitelkamatok. A forintosítás és az ehhez kapcsolódó kamatcsökkentés szintén az új hitelek esetén gyakorolt átmeneti csökkentő hatást a mutatóra, azonban a forrásköltség és a hitelezési veszteségek csökkenése 2016-ban ezt a változást ellensúlyozták, így az index visszaemelkedett 2014-es értékére. Az állományi index esetében pedig fokozatos növekedés volt megfigyelhető ugyanebben az időszakban. Összességében tehát 2016-ban is magas piaci erővel rendelkeztek a bankok a háztartási hitelpiacon.

¹⁸ A költségfüggvény formáját tekintve transzlog típusú függvény feltételezésével éltünk. A becslés eredményváltozója az összes költség volt, magyarázóváltozóit pedig a háztartási és a vállalati hitelállomány, az egyéb kamatozó eszközök (mint a bank termékei), illetve az operatív költségek, a forrásköltségek és az értékvesztés eredményrontó hatása (mint a bank költségei), továbbá szerepeltettük még a likvid eszközök arányát, a tőkepuffer nagyságát és a fiókok számát. Mivel az új kibocsátású hiteleknel értékvesztést nem tudunk megfigyelni, minden banknál minden évben a megfigyelt időszakok értékvesztéseinek átlagát tekintettük kockázati költségeknek.

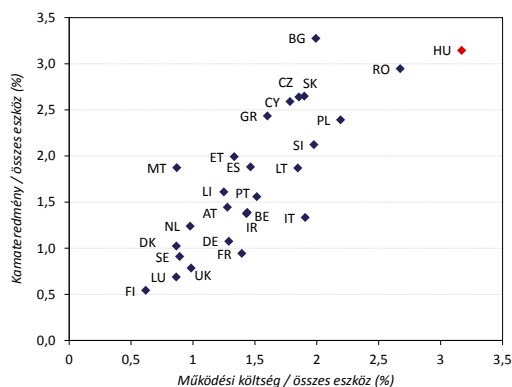
54. ábra: A nagybankok költséghatékonyságának eloszlása és átlaga



Megjegyzés: Az ábrán a működési költség / összes eszköz mutató, valamint a háztartási hitelezéssel kapcsolatos becsült költségek / háztartási hitelállomány mutató súlyozott átlaga szerepel. A vonalak a minimum-maximum, míg a téglalapok a 25. és 75. percentilisek közötti terjedelmet jelölik.

Forrás: MNB.

55. ábra: Eszközarányos kamateredmény és működési költségek nemzetközi összehasonlításban



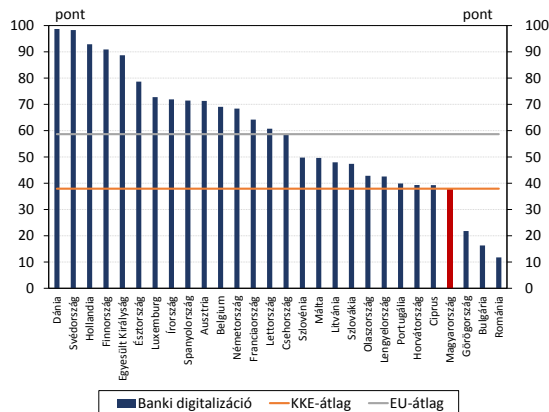
Megjegyzés: A adatforrás konszolidált, IFRS szerinti adatokat tartalmaz. Forrás: EKB CBD.

A szektor egy jelentős részében nem tapasztalható hatékonyságjavulás. A válság kitörését követően, 2010 és 2012 között érdemi hatékonyságromlás volt tapasztalható a hazai szektorban, amely egyrészt az eszközállomány leépülésével, másrészt a működési költségek lassú alkalmazkodásával magyarázható. 2013-tól kezdődően javuló tendencia figyelhető meg, ez azonban 2016-ra lelassult, sőt, nem tekinthető szektorszíntén általánosnak. Bár 2016-ra az átlagos költséghatékonyság tovább javult a korábbi évekhez képest, az intézmények egy jelentős része ezt nem követte le, sőt néhány esetben romlás is megfigyelhető volt (54. ábra). A fenti keretes írásban bemutatott módszertan segítségével továbbá az is megállapítható, hogy ha a kevésbé hatékony intézmények felzárkóznának a hatékonyakhoz, úgy érdemi szektorszíntű javulás következhetne be, és a hazai szektor átlaga akár fel is zárkozhatna a referenciának tekintett EU-átlaghoz.

Nemzetközi összevetésben a hazai működési hatékonyság a legrosszabbak között van, amit magas kamateredménnyel fedez a szektor. Az EU országait vizsgálva megállapítható, hogy a hazai hitelintézeti szektor viszonylag magas költségszint mellett működik az eszközállomány arányában (55. ábra). Ez a magas működési költségszint egyúttal a nettó kamateredmény magas szintjével párosul, vagyis a hazai szektor magas működési költségeit az elérhető kamatbevételekkel fedezi. A bankok költséghatékonyságának növelésével azonban a banki eredmény is javulhat, így a nemzetközi összevetésben magas kamatjövedelem és a működési költségek egymással párhuzamosan csökkenhetnek, kiegyensúlyozva egymás hatását. A kamatjövedelemre továbbra is kockázatot jelent azonban, hogy a nulla közeli kamatszint miatt az eszközoldali tételek esetében nagyobb tér van az átárazódásra, mint a forrásoldali tételek esetében.

A digitális bankolás hozzáférhetőségének bővítésével jelentős hatékonyságnövelés lenne elérhető, amely egyúttal a szektor versenyképességének javulásához is hozzájárulna. A hazai digitális bankolás lehetőségei és elterjedtsége európai összehasonlításban igen elmaradott, nálunk rosszabb helyzetben csupán Görögország, Románia és Bulgária található (56. ábra). A digitalizációs versenyhátrány legfőbb oka, hogy a lakosság körében a digitális fizetési, illetve egyéb banki szolgáltatást igénybevevők aránya elenyésző, illetve a digitális szolgáltatások biztonságába vetett bizalom meglehetősen visszafogott. Az internetes fizetést végzők aránya

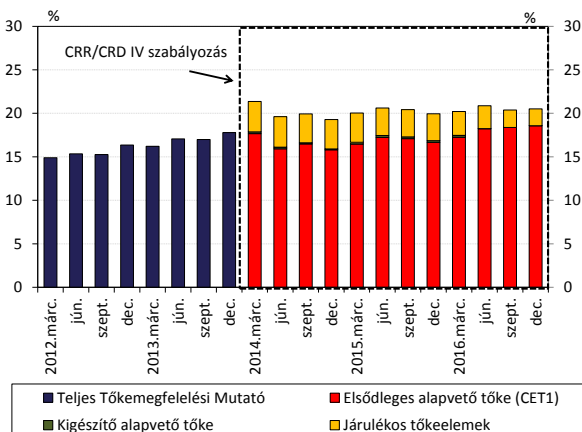
56. ábra: Az MNB Vállalati és háztartási Finanszírozási Index banki digitalizáció alpillére alapján meghatározott rangsor



Megjegyzés: Az alpillér rangsora négy skálázott mutató átlagolásával készült (internetes bankolást használók aránya, digitális fizetést végzők vagy kapók aránya, mobiltelefonos fizetést végzők aránya, internetes fizetést végzők aránya).

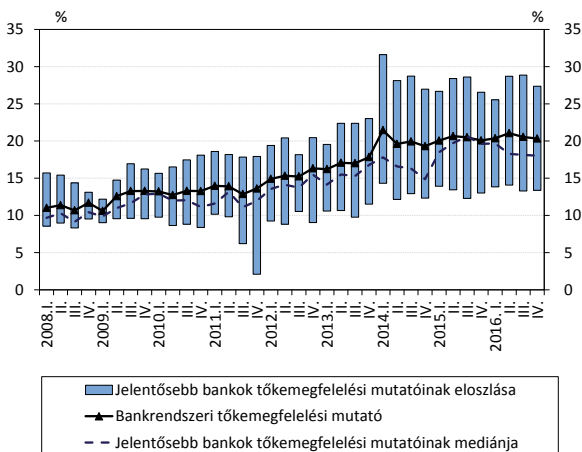
Forrás: Eurostat, WB Global Findex Database, MNB.

57. ábra: A hitelintézeti szektor aggregált TMM-mutatója



Forrás: MNB.

58. ábra: A jelentősebb bankok egyedi TMM-mutatóinak eloszlása és a bankrendszeri átlagos TMM



Forrás: MNB.

uniós viszonylatban és régiós összehasonlításban is alacsony, ugyanakkor ígéretes a mobiltelefonos fizetést végzők aránya, amelyben Magyarország a KKE régió egyik éllovasa. A digitális banki megoldások terjedésével és a pénzügyi kultúra fokozatos fejlődésével a hazai bankrendszer egy idáig kiaknázatlan értékesítési csatorna fejlesztésén keresztül jelentős költségmegtakarítást és hatékonyságjavulást érhet el, amihez azonban nem csupán a kínálati, de a keresleti oldal élénkülésére is szükség van.

3.3. A bankrendszer tőkehelyzete stabil, a historikusan magas eredmény tovább növelheti a tőkepuffert

A hitelintézeti szektor összességében tőkeerősnek mondható, azonban a pufferek nagy része néhány intézményre koncentrálódik. A hitelintézeti szektor nem konszolidált tőkefelelése a 2016-os pozitív adózott eredményt figyelembe nem véve 20,5 százalékot tett ki az év végén (57. ábra). A pozitív eredménnyel a tőkefelelési mutató értéke a 22 százalékot is eléri, azonban ez a várható osztalékfizetések miatt csak a tőkefelelés potenciális maximumát jelenti. A tőkefelelés második félévhez képesti csökkenése mögött a veszteséges intézmények negatív eredménye mellett elsősorban a kockázattal súlyozott kitettség növekedése áll. A bankrendszeri szavatolótőke döntő része továbbra is a szabályozás szerinti legjobb minőségű elsődleges alapvető tőkeelemekből (CET1) áll. A tőkefelelési mutatóval szembeni 2016-ban érvényes, a tőkefenntartási pufferrel együtt 8,625 százalékos elvárás minden bank teljesíti.

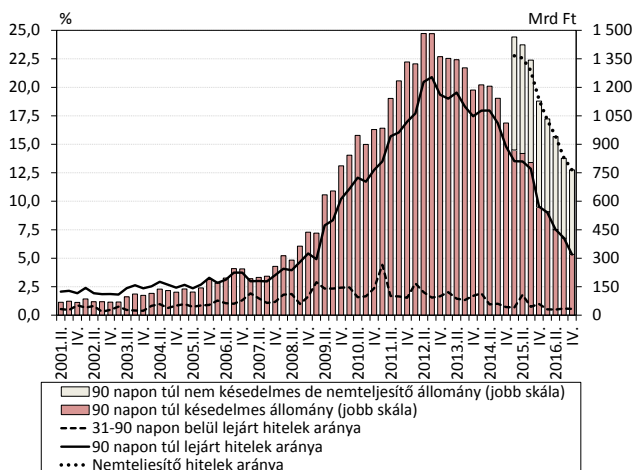
A bankok tőkefelelését tekintve továbbra is magas a heterogenitás. Az év végén a jelentősebb intézmények nem konszolidált tőkefelelési mutatója 13 és 27 százalék között szóródott (58. ábra). A bankrendszeri szintű tőkepuffer mértéke a tőkefenntartási puffert és a SREP előírásokat is figyelembe véve 1 121 milliárd forint volt az év végén, azonban ennek mintegy 78 százaléka három intézmény mérlegében koncentrálódott. A 2017-es évben ismét növekszik a bankoktól elvárt tőkekövetelmény mértéke: a tőkefenntartási puffer 0,625 százalékpontos emelkedésén

túl 2017-ben kerül bevezetésre az egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer, valamint a nemteljesítő projekthitelekre képzendő rendszerkockázati tőkepuffer is. A szigorodó makroprudenciális tőkekövetelményekkel szemben azonban a II. pillér keretein belül előírt SREP tőkekövetelmény mértéke szektorszinten érdemben csökken 2017-ben, elsősorban a gazdasági környezet javulása, és a kockázatok csökkenése miatt.

4. PORTFÓLIÓMINŐSÉG – FELGYORSULT A PIACI PORTFÓLIÓTISZTÍTÁS

2016 során jelentős mértékben csökkent a hitelintézeti szektor vállalati és háztartási portfólióján belül is a nemteljesítő hitelek aránya, ami mindkét szegmensben elsősorban a nagymértékű portfóliótisztításnak volt köszönhető. A nemteljesítő vállalati hitelek aránya két év alatt megközelítőleg a felére csökkent, de a projektfinanszírozási hitelekben belül még a gyors tisztítás ellenére is magas a nemteljesítési arány. A vállalati és háztartási portfóliók minősége között egyre nagyobb különbség mutatkozik. Míg ugyanis a vállalati nemteljesítő hitelek tisztítása igen gyors ütemben zajlott már a megelőző években is, addig a háztartási hitelek esetén – különösen a jelzáloghitel portfóliókat tekintve – csak lassú tisztításról lehet beszélni. Bár 2016 végén történtek nagyobb volumenű jelzálog-portfólió leválasztások, a hitelintézeti szektor még további kihívások előtt áll a fennmaradó nemteljesítő háztartási hitelállomány kezelése terén. A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. elérte az előírt korlátait, így nem képes tovább támogatni a nemteljesítő ingatlanok felvásárlását, míg az MNB által kiadott ajánlás keretében kötött átstrukturálások száma egyelőre elmarad a várakozásoktól. Az adósok és a hitelezők közös érdekeit szem előtt tartva kívánatos a közös megegyezők megvalósulásának és hatásosságának javítása. Előretekintve a hitelintézetek háztartási portfólió-minőségét több tényező is befolyásolhatja. Egyrészt a korábbi árfolyamgátas szerződések több mint fele esetében 15 százaléknál kevesebb törlesztőrészlet emelkedés várható, és az érintett ügyfelek csak mintegy 3 százaléka esetén számíthatunk ezt meghaladó mértékű növekedésre. Másrészt azon háztartásoknak, akik a megengedett maximumhoz közeli jövedelemarányos törlesztőteher mellett adósdok el változó kamatozású konstrukciót választva, kifizetetté válhat a jövedelmi helyzete.

59. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban



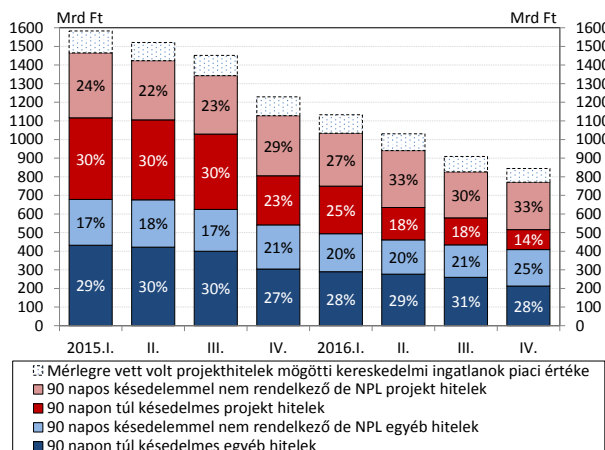
Megjegyzés: 2014-ig ügyfelenként, 2015-től szerződésenként.
Forrás: MNB.

4.1. Dinamikus tisztítás a vállalati portfólióban, míg a projekthitelek mérséklődő, de koncentrált kockázatot jelentenek

Folytatódott a hitelintézeti szektor nemteljesítő vállalati hitelportfóliójának leépülése. A korábbi évekhez hasonlóan 2016-ban is a nemteljesítő vállalati hitelportfólió nagymértékű csökkenése volt tapasztalható, amely döntően a hitelintézetek erőteljes portfóliótisztítására vezethető vissza. A nemteljesítő vállalati hitelek volumene 2016 során 363 milliárd forinttal, arányuk pedig mintegy 6,2 százalékponttal csökkent (59. ábra). A nemteljesítő vállalati hitelek volumene ezzel a hitelintézeti szektorban mintegy 765 milliárd forintra csökkent, ami közel a fele a két évvel ezelőtti állománynak. Kizárólag a 90 napon túl késedelmes vállalati hitelek volumenét és arányát tekintve elmondható, hogy a mintegy 320 milliárd forintot kitevő bruttó állomány és utóbbinak a teljes hitelintézeti vállalati hitelportfólióhoz viszonyított 5,3 százalékos aránya már a válság kitörésekor tapasztalt értékekhez hasonlíthatóak. A 31-90 napon belül késedelmes vállalati hitelek aránya emellett historikusan is alacsony, 0,5 százalékos szinten tartózkodott év végén, ami kedvező a vállalati portfólióminőség előretekintő alakulását illetően.

A projektfinanszírozási hitelek aránya csökkent, de összességben még mindig jelentős a nemteljesítő portfólión belül. A nemteljesítő vállalati hitelportfólió nagy részét, mintegy 47 százalékat továbbra is projekt-

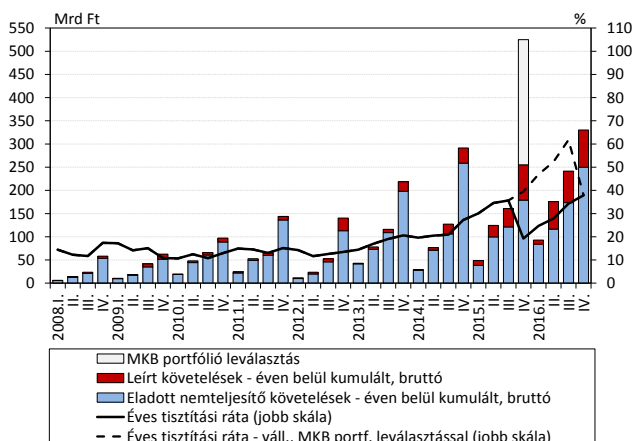
60. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelportfólio megoszlása projekt és egyéb hitelek, valamint késedelem szerint



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor állományai adatai.

Forrás: MNB.

61. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a teljes hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A tisztítási ráta nevezője 2015. IV. n. évig a 90 napon túl lejárt vállalati hitelek volumene, míg ez után a nemteljesítő vállalati hitelek volumene.

Forrás: MNB.

finanszírozási hitelek teszik ki (60. ábra). E szegmens kockázatosabb jellegét jól mutatja, hogy lényegesen magasabb a nemteljesítő hitelek aránya az egyéb vállalati hitelekhez képest. Míg előbbi esetén ugyanis 2016. év végén 28 százalék volt a nemteljesítő hitelek aránya, addig utóbbi hitelekben csupán 9 százalék volt ugyanez az arány. A nemteljesítő projekthitel-állomány a korábban fedezetéül szolgáló, mérlegre vett kereskedelmi ingatlanokkal együtt még mindig jelentős volumen, mintegy 436 milliárd forintot képvisel.¹⁹ A nemteljesítő projekthitelek 62 százaléka hat nagy kereskedelmi banknál, míg a mérlegre vett kereskedelmi ingatlanok döntően 3 intézménynél koncentrálódnak. Több jelentősebb nemteljesítő állománnyal rendelkező banknál 30 százalék felett volt év végén a projekthitelek NPL aránya. Kedvező azonban, hogy az elmúlt két évben a nemteljesítő projekthitelek volumene és aránya is nagyobb mértékben csökkent az egyéb vállalati hitelekéhez képest.

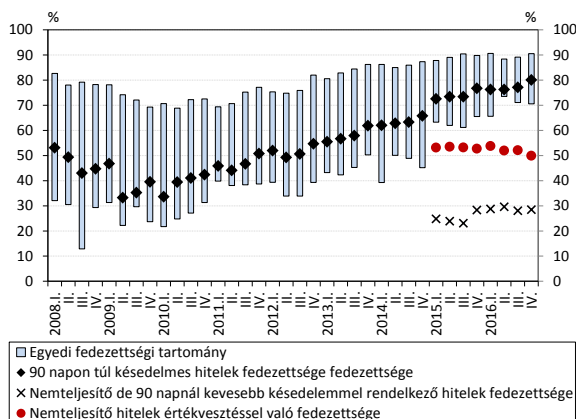
Gyorsult a nemteljesítő vállalati hitelportfólió tisztítási üteme. 2016-ban mintegy 330 milliárd forintot kitevő bruttó nemteljesítő vállalati hitelállomány került kitisztításra, vagyis leírásra vagy eladásra a hitelintézeti szektorban. Ezzel 2016. során a fennálló átlagos nemteljesítő vállalati hitelállomány mintegy 38 százaléka került kitisztításra a hitelintézeti mérlegekből. Egy év alatt mintegy 250 milliárd forintot kitevő bruttó követelés került eladásra, míg további 80 milliárd forintnyi összeget írtak le a bankok (61. ábra). A kitisztított bruttó állomány 67 százaléka projektfinanszírozási hitel volt. Az éves tisztítási ráta az MKB 2015. végi nagy volumenű portfólió leválasztását figyelmen kívül hagyva folyamatosan emelkedett 2016. során.²⁰

Továbbra is nagymértékben fedezett a nemteljesítő vállalati hitelportfólió. A 90 napon túl késedelmes vállalati hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége 80 százalékon állt 2016. végén, ami historikusan a legmagasabb értéknek számít (62. ábra). A magas fedezettség a nagybankok többségére jellemző, az egyes intézmények mutatója között kicsi a szórás. Míg a legmagasabb fedezettséggel bíró bank esetén 91 százalék volt a mutató értéke, addig a legalacsonyabb 71 százalék volt 2016. év végén. A nemteljesítő, de 90 napnál kevesebb késedelemmel rendelkező vállalati hiteleket is beleértve a teljes nemteljesítő állomány fedezettsége

¹⁹ Az itt használt statisztikai definíció nem azonos az SRB-számításhoz alkalmazott problémás kitétség definíciójával.

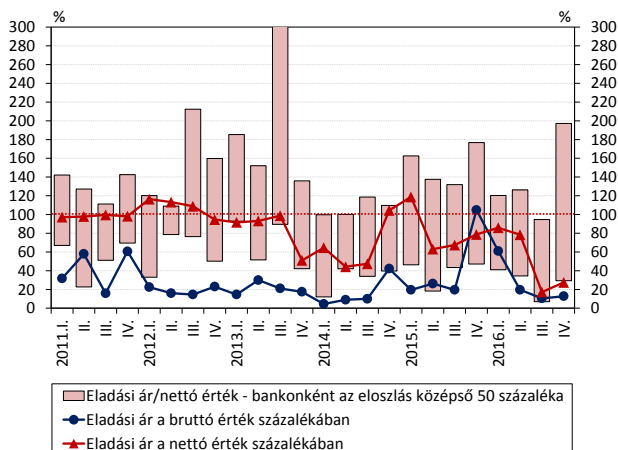
²⁰ Az MKB Bank 2015. végi szanalási eseményeit a piaci tranzakcióktól elkülönítetten vesszük figyelembe az alapfolyamatok értékelésekor.

62. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban



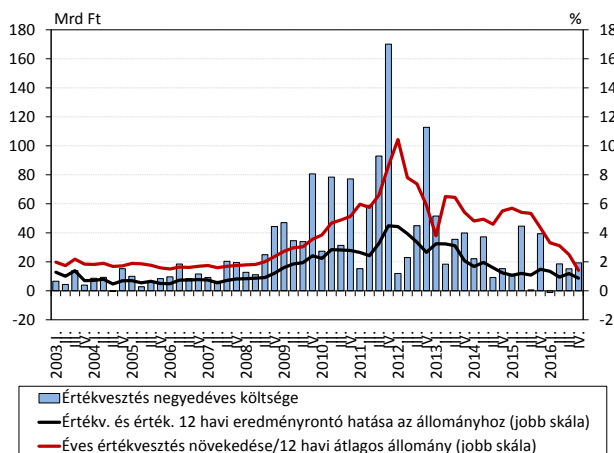
Megjegyzés: Az egyedi fedezettségi tartomány a nagyobb bankokat takarja. Forrás: MNB.

63. ábra: Az eladott nemteljesítő vállalati hitelek térülési mutatói



Forrás: MNB.

64. ábra: Az értékvesztés és az értékesítés eredményrontó hatása a hitelintézetek vállalati hitelportfóliója esetén



Megjegyzés: Az éves értékvesztés növekedéséből levontuk az adott évi ráfordítások csökkentésével létrejött visszaírásokat.

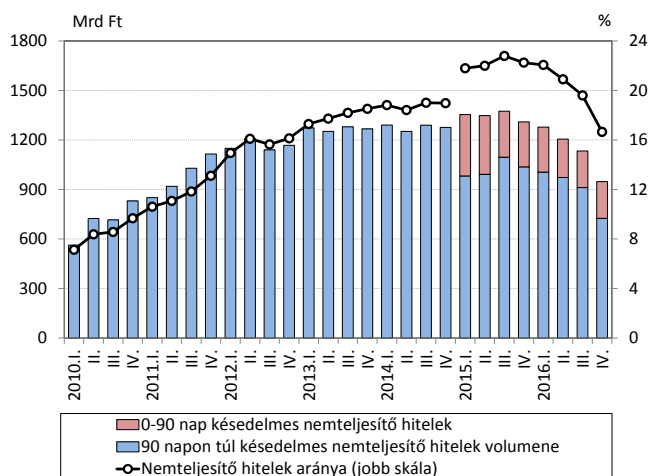
Forrás: MNB.

ge 50 százalékot tett ki, ami kismértékű csökkenést jelent az előző évhez képest. Mindez főként összetételhatásnak tudható be: az alacsonyabb fedezettséggel bíró nemteljesítő, de 90 napnál kevesebb késedelemmel rendelkező hitelek volumene nőtt, míg a magasabb fedezettséggel bíró 90 napnál több késedelemmel rendelkezőké csökkent.

A magas értékvesztéssel való fedezettség ellenére rendszerek a veszteséges értékesítések. A 2016 során eladott nemteljesítő vállalati hitelportfóliók az első negyedévet leszámítva átlagosan a bruttó érték 14 százalékán kerültek ki a mérlegekből, amely historikusan nem számít kiugróan alacsony térülésnek. Az értékesített portfóliók eladási ára azonban szektorszinten már huzamosabb ideje a követelések nettó értéke alatt tartózkodik, azaz a hitelintézetek veszteséget könyvelnek el a tisztítás során (63. ábra). A jelenség mögött két magyarázat is lehet. Egyrészt több nemteljesítő vállalati követelés esetén is az indokoltan alacsonyabb lehet az elszámolt értékvesztés szintje. Másrészt a követeléskezelői piac élénkülése már lehetővé teszi a legrosszabb portfóliók értékesítését is, ahol azonban a piaci vagy esetenként a likvidációs ár volatilisabb lehet.

Historikusan is alacsony szinten van a hitelintézeti vállalati portfólió kockázati költsége. Az értékvesztés és az értékesítés 12 havi eredményrontó hatása kevesebb mint egy százalékát tette ki a hitelintézetek teljes vállalati hitelállományának 2016 év végén. A hitelportfólió kockázati költségét megragadó mutató ezzel a válság előtt tapasztalt szintre csökkent. Az alacsony kockázati költségeket két tényező magyarázhatja. Egyrészt az új portfóliók sokkal jobb minősége, másrészt pedig a korábban felépült nemteljesítő portfóliókon való korábbi prudens túlképzés, aminek következtében jelenleg értékvesztést szabadíthattak fel a hitelintézetek egyes portfóliókon. Mindezt jól mutatja, hogy a bruttó új értékvesztés (az értékvesztés állomány növekedése) jóval magasabb volt a visszaírással korrigált nettó értékvesztésnél (értékvesztés eredményrontó hatása) (64. ábra).

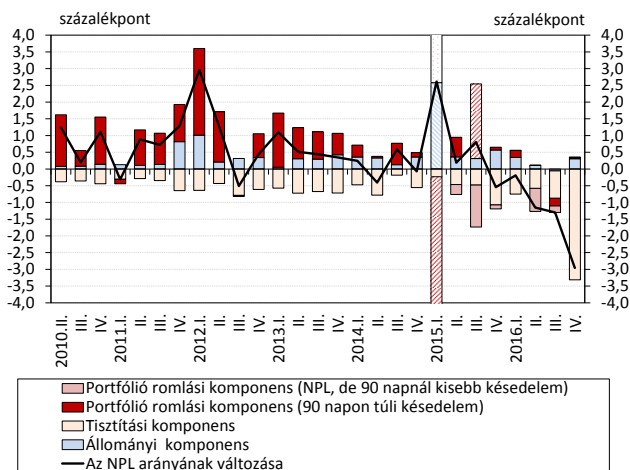
65. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként



Megjegyzés: A nemteljesítő hitelek aránya 2015. I. negyedév előtt a 90 napon túl késedelmes hitelek arányát mutatja.

Forrás: MNB.

66. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban²¹



Forrás: MNB.

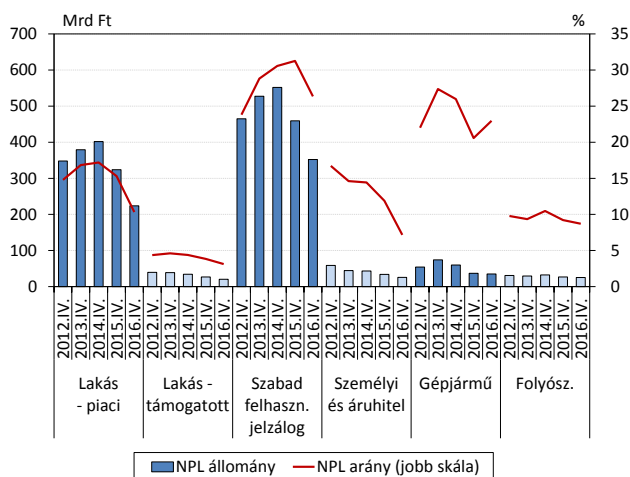
4.2. A gyorsuló tisztítás ellenére még mindig magas a nemteljesítő háztartási hitelállomány

2016-ban tovább csökkent a hitelintézeti szektorban a nemteljesítő háztartási hitelek aránya. A nemteljesítő hitelek aránya a 2015. év végi 22,3 százalékról 16,7 százalékra, ezen belül a 90 napon túl késedelmes állomány aránya 17,6 százalékról 12,7 százalékra mérséklődött. Mindezen folyamatok eredményeként 2016. év végén a nemteljesítő hitelek volumene 948 milliárd, míg a 90 napon túl késedelmes hitelek volumene 725 milliárd forintot tett ki a teljes hitelintézeti szektorban (65. ábra). A pénzügyi stabilitási és társadalompolitikai szempontból kiemelt jelentőséggel bíró jelzáloghitel-állomány 18 százaléka volt tekinthető nemteljesítőnek, összesen mintegy bruttó 749 milliárd forint értékben.

A nemteljesítő háztartási hitelek arányának csökkenését elsősorban a nagyarányú portfóliótisztítás eredményezte. 2016 első félévében az eladott és leírt háztartási hitelek mérséklődő ütemben járultak hozzá a nemteljesítő arány csökkenéséhez, míg a második félévben jelentősen megnövekedett hatásuk: a negyedik negyedévben a portfólió-eladások és leírások bruttó volumene mintegy 3,3 százalékponttal csökkentette a nemteljesítő hitelek arányát. Az év közepén tapasztalt portfólióminőségjavulásnak több oka lehetett. A javuláshoz hozzájárulhatott egyrészt a rendkívüli végrehajtási és kilakoltatási moratórium 2016 tavaszán történt megszüntetése, amely új csatornát nyitott a követelések érvényesítésében. Másrészt ebben az időszakban jelent meg az MNB ajánlása a jelzáloghitel-adósok fizetőképességének helyreállításáról, amely előírta a hitelezőknek a nemteljesítő adósok ütemezett megkeresését és az egyezségkötési kísérletet. Az év során – kiemelten a tavaszi és a nyári időszakban – több kommunikációs kampányban hívta fel az MNB és a Magyar Bírósági Végrehajtói Kar a nemteljesítő adósok figyelmét a hitelezőkkel történő együttműködés fontosságára, amely pozitívan hathatott a fizetési hajlandóságra. Összességében véve a fenti három komponens együttes hatására az év során mintegy 5,6 százalékponttal csökkent a háztartási nemteljesítő hitelek aránya a hitelintézeti szektorban (66. ábra).

²¹ Megjegyzés: 2015 első negyedévében 3 egyedi tétel is jelentősen mozgatta az NPL arányának változását. Egyrészt az elszámolás elsősorban a hátralékokat csökkentette, másrészt az elszámolás a teljes hitelállományt is mérsékelte, míg végül az új definíció következtében magasabb lett az NPL aránya. 2015 harmadik negyedévében egyedi hatást jelentett, hogy újra 90 napon túl késedelembe estek az elszámolással érintett és korábban késedelmes szerződések.

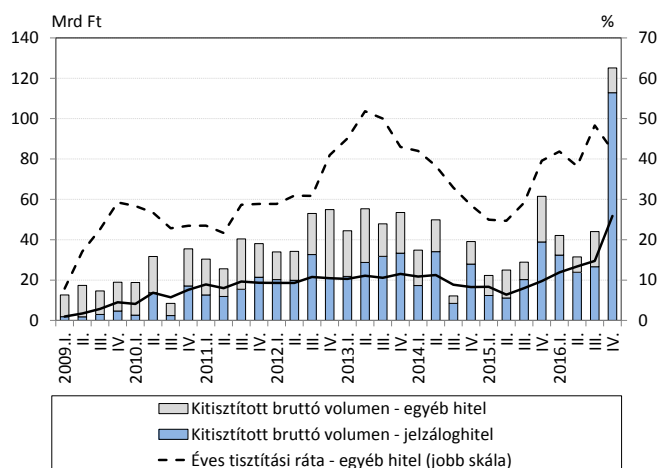
67. ábra: A háztartási 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és állománya termékenként



Megjegyzés: Bankrendszer és fióktelepek adatai.

Forrás: MNB.

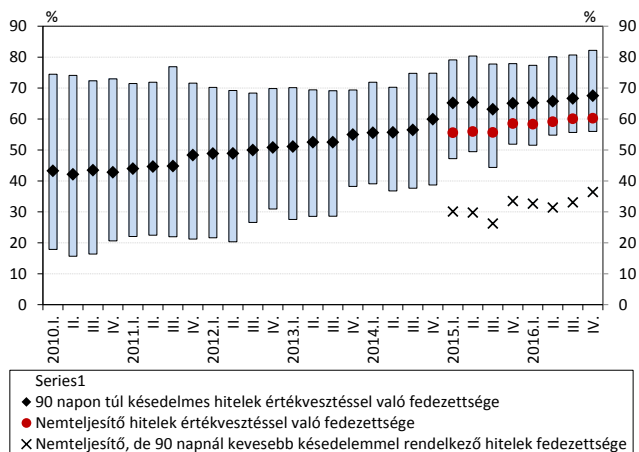
68. ábra: Tisztítási ráta a háztartási szegmensben termékbontásban



Megjegyzés: Bankrendszer és fióktelepek adatai.

Forrás: MNB.

69. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: Az egyedi fedezettségi tartomány a nagyobb bankokat takarja. Forrás: MNB.

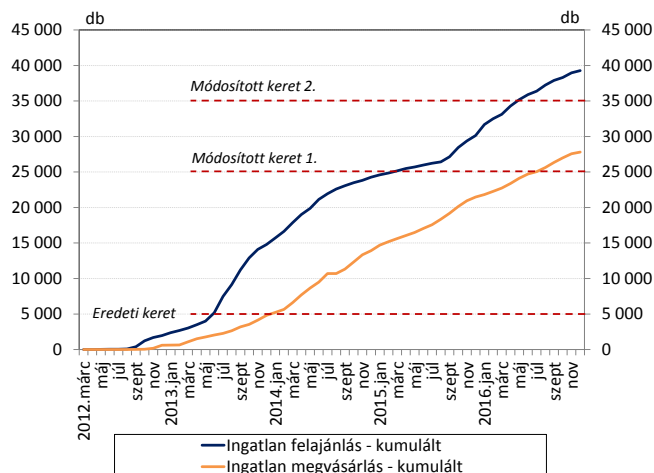
2015 végéhez képest szinte minden termékkörben csökkent a 90 napnál nagyobb késedelembe lévő hitelek aránya. A piaci lakáshitelek esetében – amely a legnagyobb volument adja – tapasztalható a legnagyobb csökkenés: 2016 végén a 90 napnál nagyobb késedelembe lévő hitelek aránya 10,3 százalék volt. A legmagasabb nemteljesítő aránnyal továbbra is a szabad felhasználású jelzáloghitelek (26,2 százalék) és gépjárműhitelek (22,5 százalék) jellemezhetők – utóbbi hiteltermék esetében ráadásul mintegy 1,9 százalékpontos növekedés volt megfigyelhető 2015 végéhez képest. A legnagyobb kihívást – elsősorban magas volumenük miatt – továbbra is a szabad felhasználású jelzáloghitelek és piaci kamatozású lakáshitelek jelentik, amelyek együttesen a teljes késedelmes állomány mintegy 85 százalékát adják (67. ábra).

2016 utolsó negyedében jelentősen nőtt az eladott vagy leírt nemteljesítő háztartási hitelek volumene. Az utolsó negyedévben a hitelintézetek bruttó 113 milliárd forintnyi jelzáloghitel-követelést és közel 12 milliárd forint fedezetlen háztartási követelést tisztítottak ki a mérlegükből. A kitisztított volumen jelentős része néhány nagybank portfólió-értékesítéséhez kapcsolható. A követeléskezelői piac 2016 évben tapasztalt élénkülése, továbbá a kedvezőbbé vált jogszabályi környezet (például a rendkívüli végrehajtási és kilakoltatási moratóriumok megszűnése) várakozásaink szerint a jövőben ösztönzőleg hatnak a portfólió-értékesítésre. Az utolsó negyedév lendületes portfólió-tisztításának köszönhetően a jelzáloggal fedezett háztartási hitelek éves tisztítási rátája jelentősen nőtt, értéke mintegy 25,9 százalékra emelkedett az év végére (68. ábra).

Enyhén emelkedett a nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége. A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége 67,5 százalékon állt 2016 végén, ami – hasonlóan a vállalati hitelekhez – historikusan a legmagasabb értéknek számít (69. ábra). A fedezettségi mutató értékének intézmények közötti szórása továbbra is alacsonynak mondható: a legmagasabb fedezettséggel bíró bank esetén 82 százalék volt a mutató értéke, míg a legalacsonyabb 56 százalék volt 2016 év végén. A 90 nap késedellel nem rendelkező nemteljesítő hitelek is beleértve a teljes nemteljesítő állomány fedezettsége 60 százalékot tett ki, ami enyhe növekedést jelent 2015 év végéhez képest.

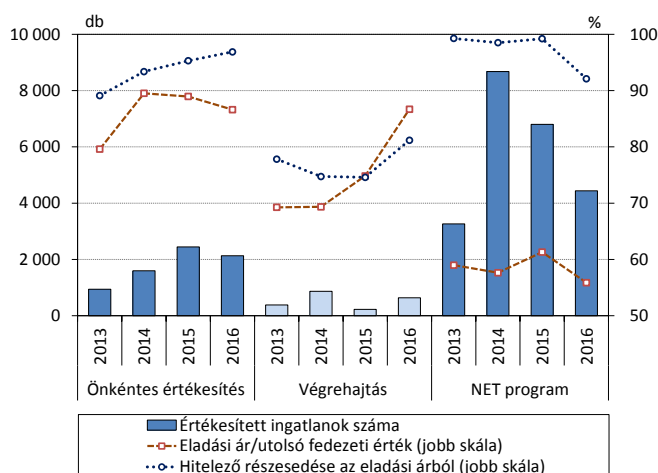
A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. továbbra is kiemelt szerepet tölt be a háztartási jelzáloghitel-portfólió tisztításában. A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. (NET) 2016-ban összesen 6 326

70. ábra: NET programban felajánlott és megvásárolt fedezeti ingatlanok száma



Forrás: NET.

71. ábra: Bankrendszeri fedezetértékesítések száma és átlagos megtérülése



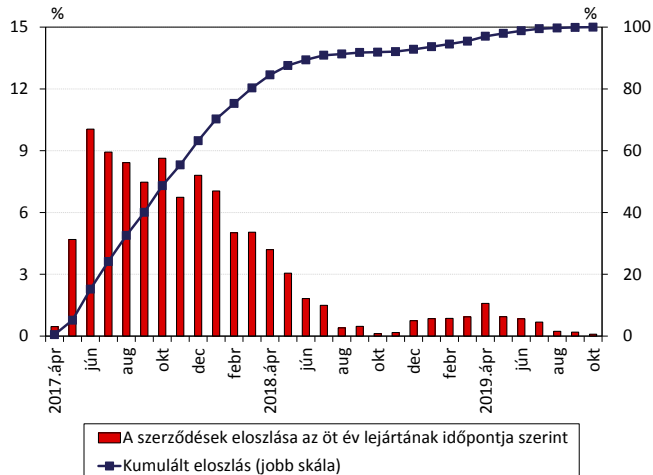
Forrás: MNB.

fedezeti ingatlant vásárolt meg, így eddig összesen 27 800 ingatlan került a Magyar Állam tulajdonába (70. ábra) az év végéig. Összesen közel 40 ezer fedezeti ingatlant ajánlottak fel megvételre a bajba jutott hiteladósok, így a program jogszabály által biztosított kerete gyakorlatilag megtelt.

Az önkéntes értékesítések során a legkedvezőbb a hitelezők megtérülése. Amennyiben az adósok jövedelmi helyzete vagy együttműködési készsége nem teszi lehetővé a fenntartható átstrukturálást, a hitelezők gyakran fedezetértékesítéssel próbálnak érvényt szerezni követelésüknek. A fedezetértékesítések megtérülése jelentős mértékben függ az értékesítés módjától. Az önkéntes értékesítés során volt a legkedvezőbb a hitelezők megtérülése: 80-87 százalékos eladási ár az utolsó fedezeti értékhez viszonyítva (71. ábra). Az elmúlt két év ingatlanpiaci fellendülése pozitívan hatott a végrehajtási eljárások megtérülésére is: a korábbi évek 70-75 százalékos értékéről 87 százalékra emelkedett a tavalyi évben az értékesítési ár utolsó fedezetértékhez viszonyított aránya. A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. ingatlan átvételi diszkontjainak folyamatos emelése enyhén rontott a hitelezők – fentiek alapján számított – megtérülésén, amely az 56-61 százalékos sávban mozog, azonban a program kiszámíthatósága, viszonylag alacsony adminisztrációs költsége és gyors likvidációs teljesítménye így is vonzó a bankok számára. Továbbra is jellemző, hogy az önkéntes értékesítés és a NET programban történő értékesítés során az eladási ár nagyobb része kerül a hitelezőkhöz, mint a végrehajtási eljárás során (rendre 89-97, 92-99 és 75-81 százalék). Mindezek tükrében különösen fontos, hogy a nemteljesítő jelzáloghitelek problémakörének kezelésekor az érintett szereplők között konszenzusos megoldás szülessen.

Előretekintve két fő tényező befolyásolhatja a háztartási hitelfortfólió minőségét. A 2011-ben bevezetett és 2012-ben kibővített árfolyamgát-szabályozásnak nagy szerepe volt abban, hogy érezhető mértékben csökkenjen a devizahiteladósok törlesztési terhe. A szabályozás a Kormány, a hitelezők és az adósok együttműködésének mintapéldája, hiszen az úgy biztosította a hitelszerződések átstrukturálását, hogy a szereplők közötti tehermegosztás mellett egyben javította az adósok fizetőképességét és megőrizte a fizetési hajlandóságát. A szabályozás által előírt átstrukturálás illeszkedik az MNB 2016-ban kiadott ajánlásában meghatározott fenntarthatósági kritériumokhoz is. 2015-ben a forintosítási törvény megszüntette az árfolyamgát intézményét, továbbá kimondta, hogy az árfolyamgátba belépést követő 5 év elteltéig nem lehet magasabb a fizetendő törlesztőrészlet, mint az árfolyam-

72. ábra: Az árfolyamgátas szerződések eloszlása a belépéstől számított öt év lejártának időpontja szerint



Forrás: MNB.

gátban töltött idő alatt volt. Ezt követően a törvény szerint legfeljebb 15 százalékkal emelkedhet a törlesztőrészlet összege, amit a bankoknak futamidő-hosszabbítással kell biztosítani.²² Az árfolyamgáttal érintett ügyfelek többsége esetén 2017 közepe és 2018 eleje között jár le a fent említett öt év, amikor többen a törlesztőterhek növekedését tapasztalhatják (72. ábra). A nagyobb pénzügyi intézmények körében végzett felmérés alapján az érintett adósok 42 százaléka esetén egyáltalán nem, 55 százalékuk esetén 15 százaléknál kevesebb, és csak 3 százalékuk esetén várható 15 százalékot meghaladó mértékű emelkedés. A törlesztő-terhek emelkedése azonban egy, az árfolyamgát-szabályozás bevezetésének időszakához képest jelentősen kedvezőbb jövedelmi és munkaerő-piaci helyzetben történik, így annak hatása visszafogott lesz a háztartások pénzügyi helyzetére. A változó kamatozású hitelek esetén továbbá szintén lehet a jövőben a törlesztőrészek megemelkedésével számolni, így azon adósoknak, akik jelenleg a bevételeikhez képest magas fizetési kötelezettséggel rendelkeznek, nehezzé válhat a pénzügyi helyzete.

8. KERETES ÍRÁS: A KÉSEDELMES LAKOSSÁGI JELZÁLOGHITELEK HELYREÁLLÍTÁSÁRÓL SZÓLÓ MNB AJÁNLÁS EREDMÉNYEI

A **2016-os év** több szempontból is **fordulópontnak** volt tekinthető a nemteljesítő lakossági jelzáloghitelek kezelésében. Márciusban megszűnt az elszámolási és forintosítási intézkedések kiegészítéseként bevezetett rendkívüli végrehajtási és kilakoltatási moratórium, amely új lehetőséget teremtett a portfóliók kitisztítására. A moratórium megszűnésével az MNB és a piaci szereplők a fedezetértékesítések számának jelentős emelkedésére számítottak, amely visszaigazolódni is látszik a 2016-os évi statisztikákban.

A fedezetértékesítések és birtokbaadások száma 2015-ben és 2016-ban

Időszak	Végrehajtási/értékesítési szakasz			Kilakoltatási/birtokbaadási szakasz			
	Bírósági végrehajtó által történt értékesítés	Önkéntes értékesítés	Összesen	Lakásügyben hozott határozat végrehajtása	Bírósági végrehajtáson kívül történt értékesítést követő kilakoltatás	Nemzeti Eszközkezelő Zrt. kérelmére elrendelt kilakoltatás	Lakóingatlan sikeres árverését követő birtokbaadás
2015	226	2 446	2 672	1 275	24	206	626
2016	635	2 129	2 764	1 097	25	360	1 734

Forrás: MNB, Magyar Bírósági Végrehajtói Kar.

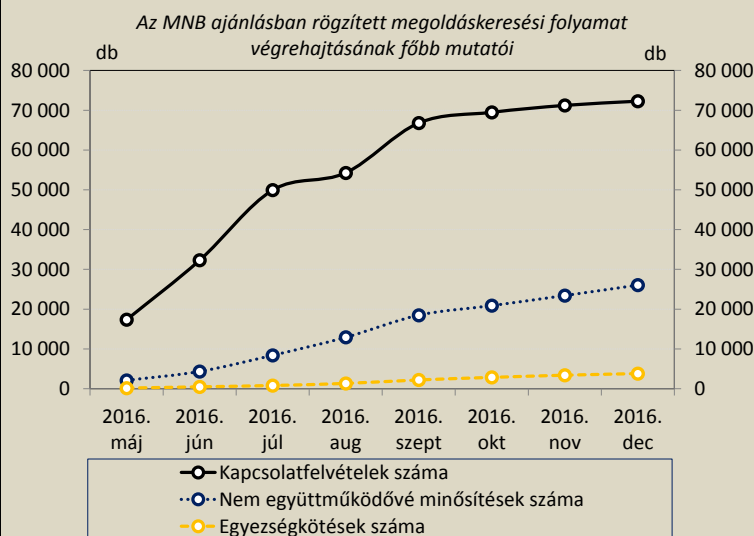
A bírósági végrehajtások száma látványosan nőtt a 2016-os évben, az önkéntes értékesítések száma azonban még így is jóval nagyobb volt az elmúlt két évben. A Magyar Bírósági Végrehajtói Kar adatai szerint a 2016-os évben érezhetően megnőtt a birtokbaadások száma: az egy évvel korábbi adatokhoz képest 49 százalékkal több ügyet kezeltek a végrehajtók (ld. táblázat). Összesen 3 216 db birtokbaadás történt: a birtokbaadások közel fele (1 734 db) sikeres árverést követő birtokbaadás, míg tizede (360 db) a Nemzeti Eszközkezelő Zrt. kérelmére elrendelt birtokbaadás volt. A 2015-ös évhez képest kiemelten magas volt a kilakoltatási ügyek számának növekedése az árverést követő birtokbaadások számát tekintve, mindemellett a Nemzeti Eszközkezelő Zrt. által kérelmezett kilakoltatások számának növekedése is

²² Abban az esetben emelkedhet 15 százalékot meghaladó mértékben a törlesztőrészlet, ha a futamidő meghosszabbítása nem lehetséges úgy, hogy az új futamidő maximum az adós 75. életévig tartson.

magasnak mondható. Utóbbi adat jól illeszkedik az elmúlt évek ingatlanpiaci élénküléséhez, amely új lendületet adhat a bankok számára a portfóliótisztításban.

A kedvező ingatlanpiaci és munkaerőpiaci folyamatokkal párhuzamosan 2016-ban a **követeléskezelői piac élénkülése** is megfigyelhető volt. Míg a fedezetlen követelések értékesítése a korábbi években is jellemző volt, addig az ingatlanfedezett követelések értékesítése korábban szinte csak egy nagy bankcsoporton belüli tranzakciókat jelentette. Az árak emelkedése egyre több bankot ösztönöz a nemteljesítő portfólióval kapcsolatos stratégiájának átgondolására, vagyis az adóssal való megegyezés helyett egyre gyakrabban merül fel a követelésértékesítés lehetősége.

A nemteljesítő háztartási jelzáloghitel-adósok fizetőképességének tartós helyreállítására az MNB 2016 márciusában ajánlást adott ki. Az ajánlás hatókörébe tartozó hitelezők 2016 májusától ütemezetten keresték meg az adósokat: az év



végéig összesen mintegy 72 ezer adóssal történt meg az első kapcsolatfelvétel. Az adósok közel harmada nem bizonyult együttműködőnek a megkeresések során, így ezen ügyletek esetén a hitelezők a követelés értékesítésével vagy végrehajtási eljárás elindításával érvényesíthetik a követelésüket. Az egyezségkötések száma egyelőre elmarad az MNB várakozásaitól: 2016. december végéig csak mintegy 3 800 ügyletnél sikerült egyezségkötésig eljutni a feleknek. Ezek közel fele irányult a hitelügylet átstrukturálására, mintegy 11 milliárd forint tartozásösszegeben, vagyis ezen ügyletek számítanak potenciálisan „gyógyultnak”.

Az egyezségkötések alacsony száma több okra vezethető vissza. Az ajánlásban rögzített meg-

oldáskeresési időigényes folyamat: az első kapcsolatfelvételi kísérlettől az egyezségkötésig 5-6 hónap is eltelhet, az információgyűjtési szakasz összetettségétől függően. Vélelmezhetően mind az adósok, mind a hitelezők kivárási taktikát alkalmaznak, hiszen előbbiek kedvezőbb hitelezői ajánlatra, utóbbiak pedig kedvezőbb fedezet- vagy követelésértékesítési lehetőségre számítanak. A hitelezők által felajánlott megoldások ráadásul sok esetben a lejárt tartozás átütemezését és nem az adósságszolgálat tartós könnyítését (vagyis a hosszú távon fenntartható adósságszolgálat megteremtését) célozták, amely szintén indokolhatja az adósok részéről a kivárási taktika alkalmazását. A követeléskezelői és ingatlanpiaci élénkülése, továbbá a követelésértékesítés gyors és kiszámítható megtérülése okán a hitelezők számára sok esetben vonzóbb is egyes portfóliók eladása az ügyletszintű (case-by-case) átstrukturálási gyakorlatnál. A fenntartható megoldásokkal kapcsolatos döntéshozatal során azonban a bankoknak figyelembe kell venniük azt is, hogy a portfólió-eladások és a végrehajtások számának jelentős növekedése megtérülési kockázatot jelent, amely hosszú távon kedvezőbbé teszi – az átstrukturálások megtérülését érintő kockázatok mellett is – az adóssal történő megegyezést.

Előretekintve elmondható, hogy a nemteljesítő jelzáloghitel-adósok problémája **szabályozói beavatkozás nélkül akár évekig is fennmaradhat**. 2016 év végén a mintegy **136 ezer adóst** számláló sokaság erősen szegmentált, így a különböző jövedelmi helyzettel és attitűddel megkülönböztethető csoportok problémájára célzott lépéseket szükséges tenni. A nemteljesítő jelzáloghitel-adósok között két homogénebb csoport azonosítható. Elsőként az adósok közel harmada súlyos fizetési problémákkal küzd, vagyis nem rendelkezik, vagy csak a minimálbért meg nem haladó összegben rendelkezik rendszeres jövedelemmel, és így nem is képesek lépést tartani a fizetési kötelezettségeivel. Ezen csoport között vélhetően sok olyan háztartás van, ahol célzott, szociális alapú beavatkozás lenne szükséges. Másodikként azon adósokat említhetjük, akiknek a tartozása fenntartható módon²³ kezelhető. Olyan ügyfelek sorolhatók ebbe a csoport-

²³ Azon megoldásokat nevezzük fenntarthatónak, amelyek illeszkednek a 2016/1 MNB ajánlás 57-59. pontjaiban leírtakhoz.

ba, akik részben eleget tesznek törlesztési kötelezettségüknek, de a jövedelmükhöz képest relatíve nagy az adósságszolgálati terhük, továbbá azok is, akik alacsony hitelfedezeti mutatóval és forgalomképes fedezeti lakóingatlanlal rendelkeznek. Míg előbbiek esetén a szerződés átstrukturálása, addig utóbbiak esetén az önkéntes fedezetértékesítés ösztönzése jelentheti a probléma lezárását.

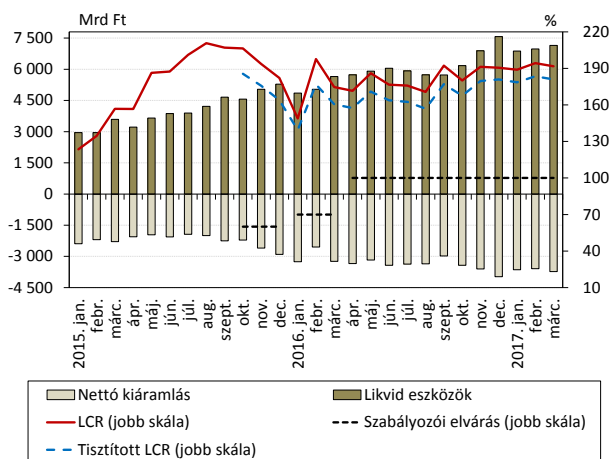
A 2015. évi CV. törvény által biztosított adósságrendezési eljárás széleskörű védelmet nyújt az adósok és a hitelezők számára is az egyezségkötés és az adósságszolgálat időtartama alatt. Megítélésünk szerint az adósságrendezésben ezen garanciák mellett indokolt lehet a hitelezők együttműködésének és ésszerű teherviselésének további ösztönzése. A fizetési késedelembe esett lakossági jelzáloghitelek helyreállítását célzó MNB ajánlás utóbbira külön hangsúlyt helyez a fenntartható átstrukturálás kritériumrendszerének bevezetésével. A kritériumrendszer illeszkedik az adósságrendezési eljárás céljához és szabályrendszeréhez, és nem zárja ki az olyan egyezségeket sem, amelyek ezen túlmenően az adós számára kedvezőbb feltételeket teremtenek.

Fontos kiemelni azonban, hogy a fenntartható módon kezelhető adósok egy jelentős része erkölcsi kockázattal jellemezhető, azaz a megfelelő fizetési képessége ellenére nem törleszti fennálló adósságát, így összességében olyan komplex intézkedések szükségesek, amelyek következtében javul az adósok fizetési morálja, viszont célzottan érik el a szociálisan rászorulókat. A Magyar Nemzeti Bank elsősorban a probléma pénzügyi stabilitási oldalát képes megragadni, így annak szociális kiterjedtsége miatt szükség lehet a megoldáskeresés társadalompolitikai megtámogatására is.

5. BANKRENDSZERI LIKVIDITÁS - JELENTŐS LIKVIDITÁSI PUFFEREK, MÉRSÉKLŐDŐ KÜLFÖLDI FORRÁSHASZNÁLAT

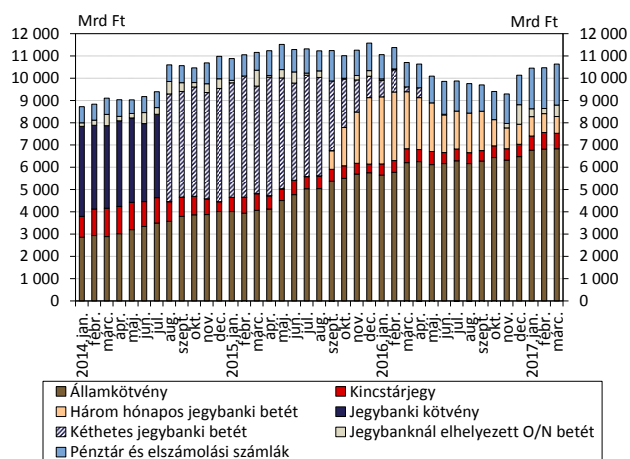
A hazai bankrendszer továbbra is rendkívül magas likviditási pufferral rendelkezik, a külsőforrás-használata pedig tovább mérséklődött. Az elmúlt időszak során az irányadó eszköz mennyiségi korlátja révén – a likvid eszközök csökkenése nélkül – tovább nőtt az állampapírok állománya a bankszektor mérlegében, amely egyrészt növelte az LCR mutató értékét, másrészt enyhén megemelte a forinteszközök kamatkockázatát. A bankok növekvő mértékben támaszkodnak hazai forrásokra, így a külső források állománya és a kapcsolódó sérülékenység is tovább csökkent a szektorban. Egyes hazai fióktelepek külső forrásainak állománya ugyanakkor növekedett, továbbá a forinttal szembeni swapállományok elsősorban a tulajdonosi körön belüli finanszírozások miatt emelkedtek.

73. ábra: A bankrendszer és fiókok LCR mutatójának alakulása



Forrás: MNB.

74. ábra: A bankrendszer és fiókok egyes likvid eszközei



Forrás: MNB.

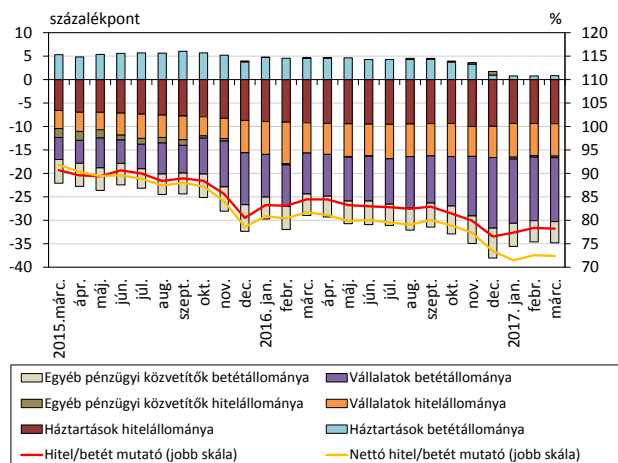
5.1. A bankrendszer likviditási helyzete tovább erősödött.

Az LCR mutató értéke továbbra is magasan a szabályozói szint felett tartózkodik. Az LCR²⁴ mutató bankrendszeri értéke 192 százalékon állt 2017. március végén (73. ábra). A szeptember óta bekövetkezett likvid eszközállománybővülés mögött elsősorban a megemelkedett állampapír- és pénztári állomány állt. A likviditási pufferek koncentrációja továbbra is magas, a likvid eszközök 60 százaléka három nagybanknál összpontosul. A bankok összességében egyedileg is teljesítik a 100 százalékos szabályozói elvárást. A jelzálogbankoktól és lakástakarékpénztáraktól szűrt LCR mutató közel 10 százalékponttal alacsonyabb a teljes bankszektori mutatónál, de még mindig magasan a szabályozói elvárás felett helyezkedik el.

Az elmúlt időszakban nőtt a bankrendszer likvid eszközeinek állománya, amelyen belül az állampapírok aránya tovább emelkedett. A mérlegekben tartott állampapírok elmúlt időszakban tapasztalt állományi növekedése mögött elsősorban az MNB Önfinszírozási programja, illetve a Monetáris Tanács kapcsolódó 2016. szeptemberi döntése áll, amely mennyiségi korlátot vezetett be a három hónapos irányadó betétre. 2016 utolsó negyedévére 900 milliárd forintban volt a mennyiségi korlát meghatározva. Az intézkedés nyomán átrendeződés volt megfigyelhető a likvid eszközökön belül, azaz a bankrendszer korábbi magas likviditása összességében nem csökkent. A mérlegre vett állampapírállomány 2017 márciusában 7 528 milliárd forintot tett ki, amely a mérlegfőösszeg 23 százalékának felelt meg (74. ábra). A jegybanknál elhelyezett overnight betét állománya jellegéből adódóan nagyarányú ingadozást mutat 2016 végén, amikor a megemelkedett mennyiség elsősorban az év végi magas, egyszeri központi költségvetési kiadásokkal hozható összefüggésbe. A látra szóló betétek 2017. év eleji növekedése jelentős részben egy nagybank

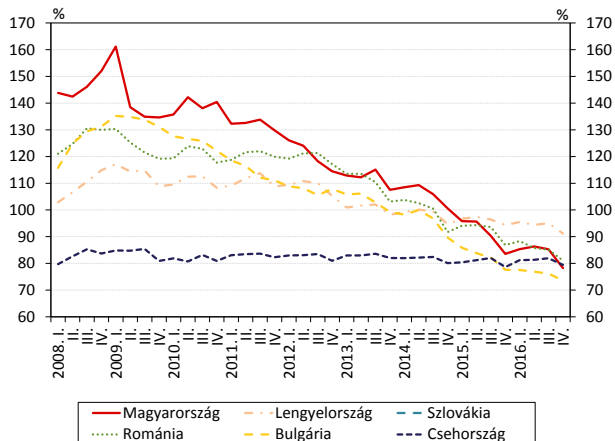
²⁴ Liquidity Coverage Ratio – likviditásfedezeti mutató

75. ábra: A bankrendszer és fiókok hitel-betét mutató változásának felbontása



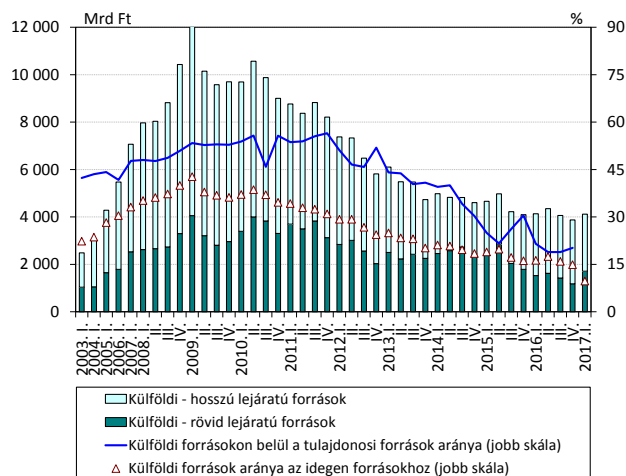
Forrás: MNB.

76. ábra: A bankrendszer hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB, EKB.

77. ábra: A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

külföldi monetáris intézménynél elhelyezett betétnövekedése okozza.

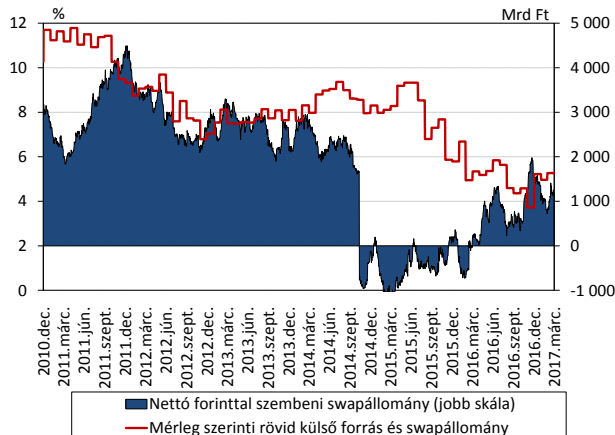
A hitel-betét mutató értéke tovább mérséklődött, elsősorban a betétállomány növekedése következtében. 2015 óta a teljes bruttó hitelállomány mellett legalább ugyanakkora mértékű ügyfélbetét található a forrásoldalon (75. ábra). A mutatószám mérséklődését döntően a vállalati és háztartási betétállomány nagyarányú növekedése okozza, és az állomány nagysága historikusan magas értéket ért el 2016 végére. A vállalati betétállomány 2017 márciusában 6 354 milliárd, míg a háztartási betétállomány 7 361 milliárd forintot tett ki. Így 2015 decemberéhez képest a betétállomány 4,5 százalékkal növekedett, míg az igazítatlan bruttó hitelállomány közel 1 százalékkal csökkent. Mindezek eredőjeként 2016. december végén a hitel-betét mutató 76,6 százalékot, az értékvesztésekkel korrigált nettó hitel-betét mutató pedig 73,5 százalékot mutatott.

A hitel-betét mutató értéke a KKE-régió átlagához közelített 2016 végére. Nemzetközi összevetésben a magyar hitel-betét mutató csökkent a legnagyobb mértékben a válság kitörése óta, így a 2009-es 160 százalékhöz képest 2016 végére megfelelő az értéke (76. ábra). A szűken vett régiót vizsgálva összességében hasonló tendencia volt megfigyelhető, így 2015-től a régióban a hitelállományok mögött már teljes egészében ügyfélbetétek állnak.

A rövid külföldi források állománya 2016 végére historikusan alacsony szintre süllyedt. A bankrendszer rövid külső adóssága 2015 első negyedévéhez képest mintegy megfelelő, 2016 decemberében történelmi mélypontra, 1 179 milliárd forintban állt (77. ábra). A rövid külső adósság nagyarányú csökkenése jelentős mértékben hozzájárult az ország külső sérülékenységének javulásához. A csökkenés döntően az anyabanki forráskihelyezés folytatódó mérséklődéséhez köthető, amely forint-deviza kamatkülönbözet 2012-től kezdődő jelentős szűkülésével hozható összefüggésbe. 2017 első negyedévében a rövid és a hosszú források kismértékű átrendeződése figyelhető meg, amely jelentős részben egy nagybank tranzakcióihoz köthető.

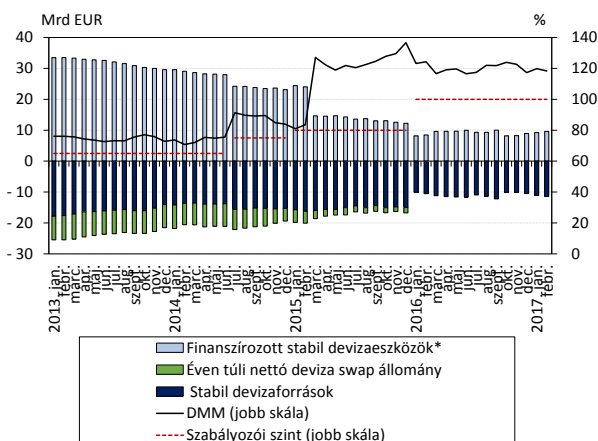
A forinttal szembeni swapállományok emelkedtek az elmúlt félv során, a teljes külső sérülékenység szintje azonban továbbra is alacsony. 2016-ban a forinttal szembeni swapállományok növekedése volt megfigyelhető, amely mögött elsősorban nagybankok csoporton belüli tranzakciói, valamint a hazai fióktelepek betéti oldalról támogatott pozíciójának emelkedése áll. A növekedést tehát döntően nem hazai finanszírozási igény táplálja (78. ábra). A külföldi finanszírozásra utaltság alacsony szintjét a

78. ábra: A bankrendszer és fiókok külfölddel szembeni nettó swapállomány és a rövid külső forrás alakulása



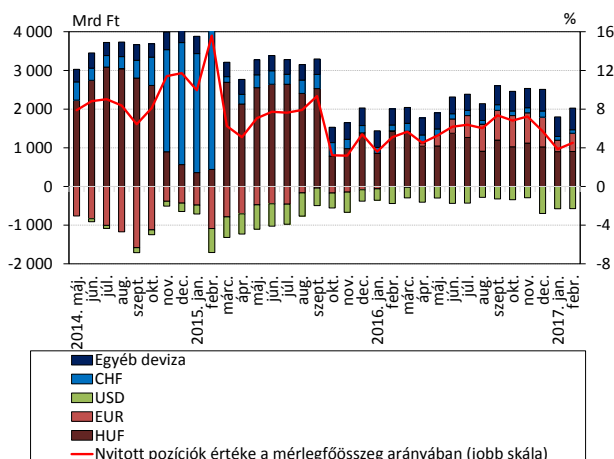
Forrás: MNB.

79. ábra: A bankrendszer és fiókok Devizafinanszírozás Megfelelési Mutatójának (DMM) alakulása



Forrás: MNB.

80. ábra: A bankrendszer és fiókok lejáratral súlyozott nyitott, teljes devizapozíciójának havi alakulása



Megjegyzés: A nyitott pozíciók értéke a mérlegen belüli és mérleg alatti várt kiáramlásokkal korrigált értéken.

Forrás: MNB.

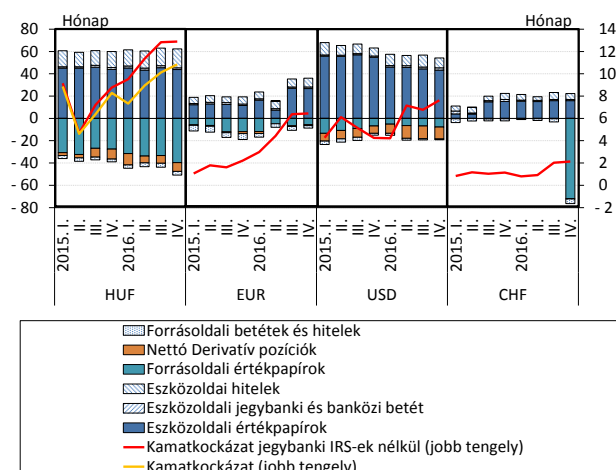
forint melletti folyamatos MNB swap tenderek népszerűsége is mutatja. Az irányadó eszköz korlátozása nyomán az esetlegesen felmerülő forint-likviditási folyamatokkal kapcsolatos bizonytalanságok kezelésére az MNB likviditást nyújtó devizaswap finomhangoló eszközöket hozott létre. A devizaswap tenderek által meghatározott mennyiségben folyamatosan forintlikviditás áramlott a bankrendszerbe. A márciusi tizenharmadik tenderrel együtt az MNB által tízennégy hazai banknak és fióknak nyújtott többletlikviditás 2017 márciusában 550 milliárd forintot tesz ki.

A bankrendszer devizafinanszírozása továbbra is stabil. A DMM mutató értéke magasan a szabályozói szint fellett helyezkedik el, a mutató értéke 2017. február végén 118,4 százalékon állt, melynek minden bank egyedileg megfelelt (79. ábra). A DMM mutató hatékonyságát rendkívül jól illusztrálja, hogy a bankok a szabályozói szint közelében tartják a mutató értékét, azaz mérlegen belüli és kívüli pozíciójukat rendszeresen az MNB által elvárt kockázati szinthez igazítják. 2016-ban a szabályozás szigorodása következtében a finanszírozott stabil devizaeszközök köre szűkült, míg a nettó éven túli devizaswap állomány kikerült a mutatóból.

A lejáratokat is figyelembe véve folyamatosan nyitott europozíció, míg a dollárpozíció túlfedezettsége jellemző. A meghatározó forint és euro mérleg szerinti és mérlegen kívüli tételek teljes lejárat kockázata nagymértékben csökkent 2017 első két hónapjában, míg a dollárpozíció túlfedezettsége tovább nőtt. A leírt tényezők összessége 1,2 százalékkal csökkentette a teljes mérlegfőösszeghez viszonyított eszközoldali lejárat kockázatot az előző év augusztusi értékéhez képest (80. ábra). A forint lejárat kockázat enyhe mértékben 7, míg az euro jelentős mértékben 224 milliárd forinttal csökkent augusztushoz képest. A mérséklődéséhez egyrészt a háztartási és vállalati hitelállomány bruttó csökkenése, másrészt a biztos jövőbeni cash flow pozíciók csökkenése járult hozzá leginkább. A dollárpozíció túlfedezettsége összesen közel 290 milliárd forinttal nőtt, ami elsősorban két hazai fióktelep tulajdonoshoz kötődő forrásainak köszönhető.

A kamatkockázat minden jelentősebb deviza esetében növekedett az elmúlt 6 hónapban. A kamatkockázat változása mögött a forint és a svájci frank esetében elsősorban állományi, míg az euro és dollár eszközök esetében állományi és futamidő tényezők együttesen állnak. Az átlagidőben kifejezett kamatkockázat a forintnál 2,4, az eurónál 2,1 a dollárnál 1,5, míg a svájci franknál 1,3 hónappal nőtt 2016 decemberére a márciusi adatokhoz képest (81. ábra). A forint kamatkockázat emelkedése mögött az

81. ábra: A bankrendszer kamatérzékeny eszközeinek átlagideje és összkamatkockázata



Megjegyzés: A kamatkockázaton a forgatható likvid eszközök, valamint mérleg alatti tételek teljes állománnyal súlyozott kamatkockázatát értjük, értékét becsült súlyozott átlagidők alapján számítjuk. Az egyes eszközök átlagideje állományi súlyozás nélkül került megjelenítésre.

Forrás: MNB.

értékpapírállomány, azon belül az állampapír-állomány növekedése, valamint a nettó derivatív fedezettség csökkenése áll. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a forint pozíció esetében a tényleges fennálló kamatkockázat a különböző jegybanki IRS instrumentumok következtében közel 16 százalékkal alacsonyabb. A dollár kamatkockázatát az eszközoldali nettó derivatív pozíciók növekedése, míg az euro és svájci frank esetében a forrásoldali nettó derivatív pozíciók csökkenése és a futamidő rövidülése okozta.

9. KERETES ÍRÁS: A JELZÁLOG-FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA A HAZAI BANKRENDSZERBEN

Az MNB stabil forint források bevonására vonatkozó előírásával jelentős változások indultak meg a jelzálogfinanszírozási piacon. A jellemzően 10 éven túli lejáratú deviza jelzáloghitelek konverzióját követően, valamint a robusztus növekedést mutató jelzáloghitel-piac egészséges finanszírozásának biztosítása érdekében az MNB által bevezetett jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóra (JMM) alapuló szabályozás 2017. április 1-jén lépett életbe 15 százalékos kezdeti megfelelési szinttel. A szabályozás hatására jelentős változások indultak meg a jelzálogfinanszírozási piacon: új jelzálogbankok alakultak, jelentős jelzáloglevél-kibocsátás valósult meg, illetve a növekvő jelzáloglevél-piaci aktivitásra tekintettel a jogalkotó módosította a vonatkozó zálogjogi és jelzálogbanki működésre vonatkozó jogszabályokat.

Az előírásnak való megfelelés céljából két új jelzálogbank alakult, amelyek első kibocsátásai is sikeresen lezajlottak. Méretgazdaságossági okok, a stabil finanszírozás hosszú távú biztosíthatósága, illetve a refinanszírozási piacon való aktív részvételi szándék miatt az Erste Bank és a K&H Bank jelzálogbank alapítása mellett döntött. A két új jelzálogbank 2016-ban megkezdte működését, azóta pedig az első kibocsátások is sikeresen lezajlottak.

A jelzálogbankok 2016 közepe óta jelentős jelzáloglevél-kibocsátásokat bonyolítottak le. A jelzálogbankok alapvetően három fő céllal bocsáthatnak ki jelzálogleveleket: a saját csoportjuk JMM megfelelésének biztosításához, más bankok jelzáloghiteleinek refinanszírozásához, illetve a lejáró kötvények megújításához a JMM szint fenntartása érdekében. 2016 júliusa óta a bankrendszerben a JMM követelmény hatályba lépéséig összesen 440 milliárd forintnyi jelzáloglevél-kibocsátás valósult meg, 3-5 év közötti lejáratok mellett, vegyesen fix és változó kamatozással. Lejegyzői oldalon jelentős szereplőként jelent meg a bankszektor, de a bankszektoron kívüli szereplők is részt vettek az aukción, ideértve az EBRD-t is, amely további jelentős vásárlásokat is tervez a piacon.

2017 elejére jelentősen mérséklődtek a másodpiaci felárak a 2016-os átlagfelárhoz képest. A 3 évnél hosszabb futamidejű jelzáloglevelek esetében az állampapír-hozamokhoz képest mért, 2016-ban átlagosan 90 bázispont környékén alakuló átlagfelárhoz képest 2017 februárjában már jóval kedvezőbb, 50-60 bázispontos felárak voltak jellemzők. A mindhárom hitelminősítő általi felminősítés miatt a továbbiakban várhatóan szintén kedvező felárak mellett kerülhet-

nek kibocsátásra az új jelzáloglevelek.

Az élénkülő lakáshitelezés miatt és a stabil finanszírozás további erősítése érdekében a JMM-előírás tovább szigorodik. Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsának döntése értelmében 2018. október 1-jétől a JMM-szabályozás négy területen változik. A JMM minimum elvárt szintje 15-ről 20 százalékra emelkedik, így a bankok mérlegen belüli lejárat elterése tovább mérséklődik, és a várható jelzáloglevél-kibocsátásoknak köszönhetően tovább mélyülhet a jelzáloglevél-piac. A szigorúbb szabályozás alapján a beszámítható források elvárt futamideje 1-ről 2 évre emelkedik, illetve a bankok által megvásárolt jelzáloglevelek részlegesen „nettósításra” kerülnek a rendelet szerint beszámítható forrásokkal szemben. Ez a rendszerszintű, bankszektoron kívüli forrásbevonásra ösztönzi a piaci szereplőket. Végül, 2018 októberétől a lakástakarékpénztárak által lejegyzett jelzáloglevelek valódi stabil forrásbevonásként vehetők figyelembe.

A következő másfél évben a szabályozás 2018-as változásának hatására további 150-200 milliárd forintnyi új jelzáloglevél-kibocsátás valósulhat meg. Az egyre élénkebb és fejlettebb jelzáloglevél-piac segítheti a hosszabb kamatperiódusú, fix kamatozású hiteltermékek elterjedését és a kamatköltségek csökkenését keresztül a lakossági jelzáloghitel-piac egészséges szerkezetű növekedését.²⁵

A jelzálogfedezetű stabil források bevonását szorgalmazó szabályozásokra Európában már több példát is találni. A Dániában és Szlovákiában jelentős ideje meglévő, a lakossági jelzáloghitelek finanszírozásához jelzáloglevél-kibocsátást elváró szabályozások²⁶ mellett a lejárat elterés mérséklését Lengyelországban is a jelzáloglevél-piac fejlesztésével kívánja elérni a szabályozó. Ez két fő elemre épül, egyrészt erősíti a jelzáloglevelek biztonsági kellékeit, másrészt a keresletet közvetlenül is élénkítik adó- és befektetési szabályok módosításán keresztül.²⁷

²⁵ A JMM-előírás várható hatásainak részletesebb elemzése megtalálható a 2016. októberi Makroprudenciális jelentésben.

²⁶ Bővebben lásd a dániai jelzáloghitelezéssel és jelzáloglevélről szóló törvényt (Bekendtgørelse af lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v.): <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=173399> és a szlovákiai jelzáloghitel-piac fejleményeivel kapcsolatos információkat az Európai Bizottság vonatkozó jelentésében: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeeb/pdf/eb006_en.pdf.

²⁷ A 2016-os lengyelországi szabályozói változások rövid leírásáért lásd a European Mortgage Federation és a European Covered Bond Council közös összefoglalóját: <https://hypoblog.org/2016/06/07/new-opening-of-the-polish-covered-bond-market/>.

6. BANKRENDSZERI STRESSZTESZTEK – JAVULÓ SOKKELLENÁLLÓ KÉPESSÉG A SZIGORODÓ SZABÁLYOK MELLETT IS

A vizsgált intézmények általános likviditási stressztűrő-képessége javult 2016 második felében. A komplex likviditási stressz komponensei közül a kamatok megemelkedése, valamint a háztartási betétkivonás rontja a legnagyobb mértékben a bankok LCR-megfelelését. A rövid távú alkalmazkodási lehetőségeket megengedve azonban a bankok zöme a stresszeseményeket követően is teljesítené a szabályozói elvárást.

A hitelkockázati stressztesztünk alapján a bankok tőke megfelelése kellően magas ahhoz, hogy akár több jelentős mértékű kedvezőtlen sokk együttes bekövetkezése esetén is teljesíteni tudják a szabályozói követelményeket. A tőke megfelelés vizsgálatakor számolunk az IFRS 9 sztenderd miatt felmerülő addicionális értékvesztés-szükséglettel is. Az erős szektorszin-tű sokkellenálló-képesség azonban a tőkepufferek jelentős intézményi koncentrátsága mellett teljesül.

6.1. Az intézmények likviditási stressztűrő-képessége javult, a bankok zöme a stressz esetén is képes alkalmazkodni

A rövid távú, komplex likviditási stresszteszt a likviditási kockázatok egyidejű bekövetkezésének hatását méri, a bankok rövid távú alkalmazkodását és az ebből fakadó fertőzőési hatásokat is feltételezve. A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint a tulajdonosi források kivonása feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk. A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk továbbá mind a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, mind az ezen alkalmazkodási csatornák, illetve a bankközi piaci nemteljesítés fertőzőési hatásaival is (2. táblázat).²⁸

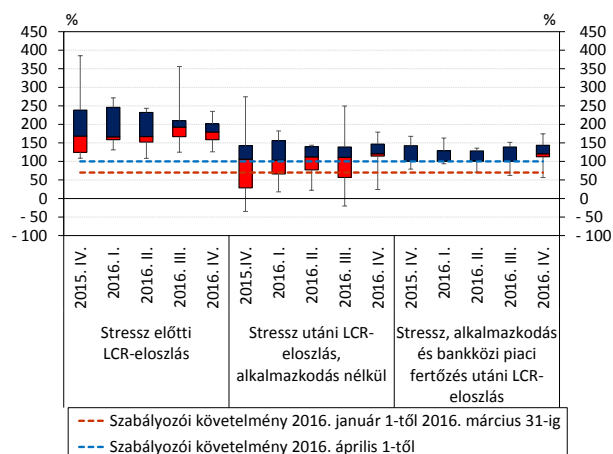
A bankok likviditási stressztűrő-képessége javult 2016 második felében, döntő részük a stresszforgatókönyv mentén is képes a szabályozói követelmény teljesítésére. Stressztesztünket negyedéves frekvencián, a bankrendszer (mérlegfőösszeg-arányosan) 86 százalékát kitevő kilenc legnagyobb pénzügyi intézmény negyedév végi LCR mutatójára végeztük el. Az elmúlt félévben likviditási stressztesztünk módszertana felülvizsgálatra és mérsékelt módosításra került, jelentősebb alkalmazkodási lehetőségeket engedve az intézményeknek. Ennek hatására több bank képes a szabályozói minimumkövetelményig történő alkalmazkodásra, ezért a stresszt, alkalmazkodási lehetőségeket és fertőzést követő eredményeink érdemben javultak (82. ábra). Így, bár az alkalmazkodási lehetőségeket nem megengedő, hipotetikus esetben a feltételezett súlyos negatív sokk hatására több bank LCR-je is a szabályozói követelmény alá esne, sőt, 2016 harmadik negyedévében a

2. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák	Tétel	Mérték	Érintett devizák
Árfolyamsokk a derivatív állományon	15%	FX	Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Kamatok a kamatra érzékeny tételeken	300 bázispont	HUF	Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX
Háztartási hitelkeret-lehívás	20%	HUF/FX	Tulajdonosi forráskivonás	30%	HUF/FX
Vállalati hitelkeret-lehívás	30%	HUF/FX			

Forrás: MNB.

82. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után

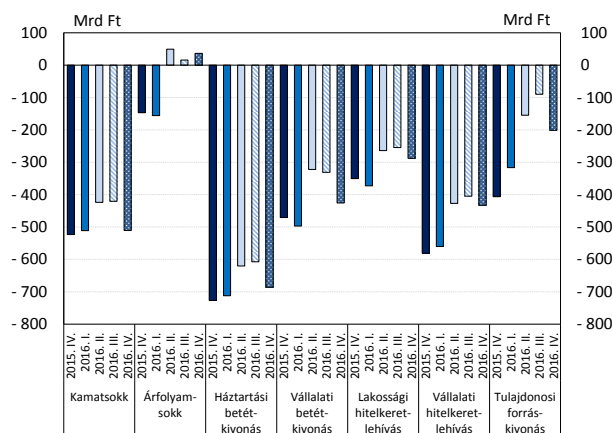


Megjegyzés: A dobozábra dobozáinak szélei az eloszlás interkvartiliséit, a benne lévő vízszintes vonal a mediánját jelenti. Az ábra alsó talpa a legkisebb értéket, míg a felső talpa a második legnagyobb értéket mutatja.

Forrás: MNB.

²⁸ A módszertan részletes leírása a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditás megfelelőségének belső értékelési folyamata (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

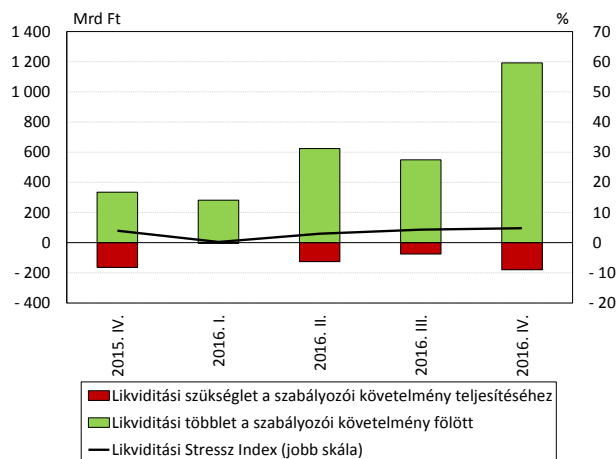
83. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



Megjegyzés: Az egyes sokk hatásának számolásakor azzal a feltevéssel élünk, hogy az adott sokk egyedüli sokként következik be. Emiatt az egyes sokk hatásának összege nem feltétlen tükrözi a sokkok együttes hatását.

Forrás: MNB.

84. ábra: A Likviditási Stressz Index



Megjegyzés: A mutató az LCR 100 százalékos szabályozói limitjéhez viszonyított százalékpontos likviditási hiányok (de legfeljebb 100 százalékpont) mérlegfőösszeggel súlyozott összege a stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat.

Forrás: MNB.

0 százalékos illikviditási korlát alá is süllyedne intézmény, az alkalmazkodási lehetőségeket is figyelembe vevő végeredményekben 2016 első félévéhez képest javuló tendencia figyelhető meg. Ugyan minden időszakban van olyan intézmény, amely a stresszt követően alkalmazkodási lehetőségeinek teljes kiaknázásával sem képes újra elérni a szabályozói minimumot, az eredmények eloszlásának felső kvartilise növekszik, mediánja pedig meghaladja a szabályozói minimum szintjét.

A stressz komponensei közül rendszerszinten a legnagyobb LCR-rontó hatást a kamatsokk, valamint a háztartási betétkivonás sokkja mutatják. A bankok derivatív állományát érő árfolyamsokknak a forint elleni pozíciók túlsúlya miatt az utóbbi negyedévekben mérsékeltén a likviditási helyzetet javító hatása van (83. ábra). Aggregált szinten azonban a legjelentősebb hatású kockázati forrásoknak a kamatsokk és a háztartási betétkivonás tekinthetők. 2016 második negyedévéhez képest a negyedik negyedévre a kockázati források negatív hatása nőtt, az árfolyamsokk pozitív hatása pedig enyhén csökkent. A teljes vizsgált időhorizonton a vállalati hitelkeret-lehívás, illetve a tulajdonosi forráskivonás sokkjai veszítettek jelentőségükből.

A Likviditási Stressz Index szintje a módszertani revízió hatására jelentősen mérséklődött. Az intézmények közötti heterogenitás megragadására a korábbi Likviditási Stressz Index analóg verzióját alakítottuk ki. Az index az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez képesti százalékpontos likviditási hiányokat úgy aggregálja, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét. Az intézményméret figyelembevétele biztosítja, hogy egy esetleges probléma bankrendszeren belüli kiterjedésére következtethessünk. Az így meghatározott Likviditási Stressz Index a fentebb említett módszertani revízió hatására jelentősen mérséklődött. Az index a 2016 első negyedévi 0,21 százalékos, historikus mélypontjáról mérsékelt emelkedést mutatott 2016 folyamán, így a negyedik negyedévben 4,78 százalékos értéket vett fel (84. ábra). 2016 végén a bankok szabályozói limitet meghaladó likviditási többlete 1 192,6 milliárd forintot, a szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges likviditási igénye pedig 179,6 milliárd forintot tett ki.

10. KERETES ÍRÁS: LIKVIDITÁSI KAMATKOCKÁZAT A BANKRENDSZERBEN

A válság utáni időszakban kialakult tartósan alacsony kamatkörnyezet nyomán kevesebb szó esett a fix lejáratú pozíciók kamatkockázatáról. A kérdéskör elsősorban az emelkedő inflációs adatok következtében a világban megjelenő jegybanki lépéskényszer után újra előkerült. A kamatok jövőbeli emelkedése nyomán felépülő kockázatok aktualitását pedig éppen az alacsony kamatkörnyezet adja. A meglévő rendkívül alacsony bázisok nyomán a normál mértékű kamatemeléseknek is erős árfolyamhatásuk lesz az emelkedő hozamgörbék következtében.

A Fed 2017-es évre bejelentett 3 kamatemeléséből márciusban megtörtént az első 25 bázispontos, amelyet egyelőre nem követ azonos mértékű szigorítás az eurozónában. Magyarországon az FRA jegyzések alapján az elemzők jelenleg 2018 végére árazzák a kamatok emelkedését, de fontos hangsúlyozni, hogy a FRA hozamgörbe rövid oldala évek óta alacsony szinten tartózkodik, azaz a kamatemelési várakozások folyamatosan tolódnak.

A magyar bankrendszer kamatkockázata hagyományosan alacsony, ugyanis magas a változó kamatozású eszközök részaránya a mérlegben. A bankok az elmúlt időszakban az elsősorban a szabályozói likviditási előírásoknak való megfelelés, részben pedig az Önfinszírozási program és az irányadó eszköz mennyiségi

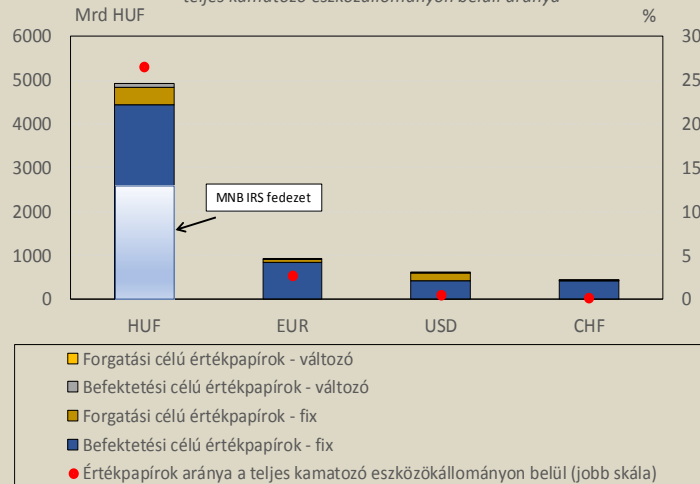
korlátja nyomán növelték likvid eszközállományukat, illetve azon belül különösen a forint állampapír állományukat. A bankrendszer teljes elsődleges kamatkockázatot jelentő értékpapír kitettsége azonban továbbra is mindössze a kamatozó eszközállomány 15,7 százalékát teszi ki a jegybank által nyújtott CIRS és HIRS²⁹ ügyletek által fedezett állományokat nem számítva. A bankrendszer

tának eredménysemlegességét az is tovább növeli, hogy az értékpapírok döntő többsége befektetési célú, amely jellemzően lejáratig tartást eredményez. A lejáratig tartás továbbá az IFRS számviteli sztenderdre 2017-ben áttérő nagybankok tekintetében kötelező. Ez összességében azt jelenti, hogy egy esetleges kamatemelés nyomán ezen papírok fedezeti, befogadási értéke bár csökken, de ez a fedezetérték csökkenés a bankrendszer számviteli eredményét negatív irányban nem befolyásolja a fix beáramló cash flow következtében.

A magyar bankok kockázatvédelme a jegybanki CIRS és HIRS tenderekkel kiegészülve még az alacsony

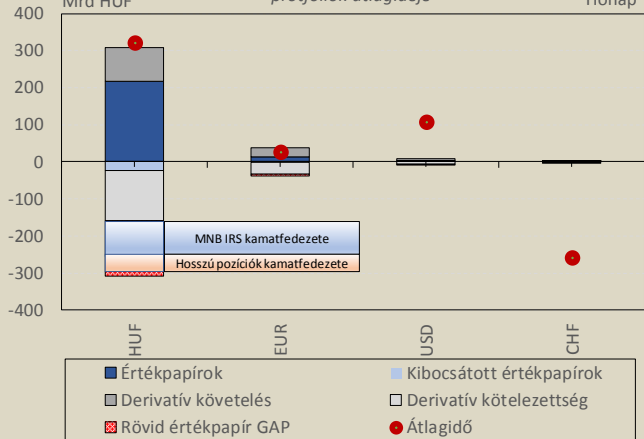
bázisról esetlegesen felépülő kamatkockázatok ellen is jól szervezett. A forint, euro, dollár és svájci frank piacokon egyszerre bekövetkező 100 bázispontos kamatemelés hatására a teljes likvid elsődleges kamatkockázatnak kitett pozíciók fedezetértéke kevesebb, mint 56 milliárd forintos leértékelődést szenvedne el, amely az eszközoldali kitettségek kevesebb, mint 0,8 százaléka. A bemutatott kamatemelések azonnali – hosszú pozíciók kamatfedezetével ellátott –

Az elsődleges kamatkockázatnak kitett eszközállomány és annak teljes kamatozó eszközállományon belüli aránya



Forrás: MNB

Az egyes devizák átlagidővel súlyozott nyitott pozíciói és ezen portfóliók átlagideje

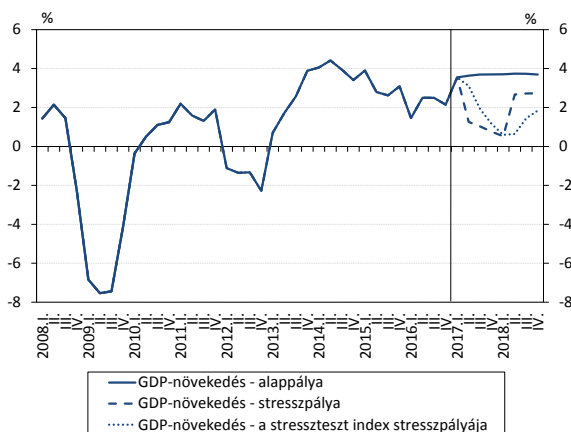


Forrás: MNB.

²⁹ Az MNB ún. jegybanki és hitelezési kamatcsere instrumentumai. <http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politikai-eszkoztar/aukciok-tenderek-gyorstenderek/kamatcsere-ugyletek-tenderei>

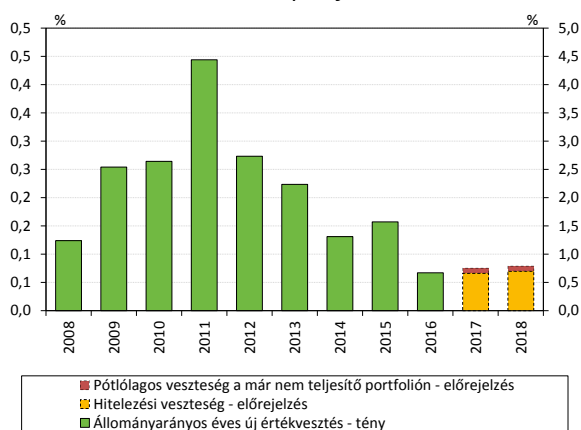
eredményhatása legszigorúbb Szenárió esetén is csak 7,5 milliárd forint körül alakulna. Mindezek alapján a magyar bankrendszer likvid pozíciói jól védettnek tekinthetők az esetleges jövőbeni hozam- és kamatemelkedésekkel szemben. A jegybanksi IRS kifizetése középtávon valószínűsíthetően nem hoz nagyobb mértékű állományi változást, kisebb átrendeződésre az újonnan kibocsátott jelzáloglevelek és az MREL³⁰ képes értékpapírok növelése következtében kerülhet sor. Az IRS-ek nélküli állampapírállomány több mint 1 000 milliárd forinttal haladja meg a jegybanksi IRS program előtti időszak értékét. Mindezek alapján a bankrendszer jelenlegi likviditási szükséglete a kamatkockázat piaci alapú, főként mérleg alatti fedezettség melletti fenntartását vonja maga után. A szigorodó kamatkörnyezet azonban hosszabb távon a likviditás mérséklődéséhez vezethet.

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



Forrás: MNB.

86. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

6.2. A bankrendszer tőkehelyzete erős, nem jelentkezik addicionális tőkeigény a stresszpálya mentén

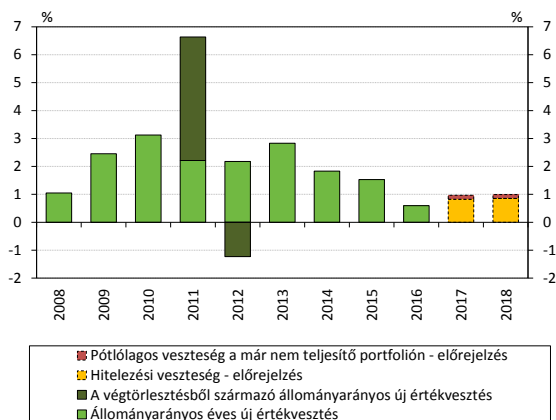
A stresszforgatókönyvben jelentős gazdasági lassulás, gyengébb árfolyam és magasabb kamatszint együttes hatását vizsgáljuk a banki tőkemegfelelésre. A márciusi Inflációs jelentésben publikált előrejelzést alappályának tekintve több kedvezőtlen külső és belső sokk együttes bekövetkezését feltételezve foglalmaztuk meg stresszforgatókönyvünket. Ebben egyszerre számoltunk a feltörekvő gazdaságok lassulásával, pénzpiaci turbulenciák bekövetkezésével, a globális infláció emelkedésével, illetve a vártnál gyengébb hazai beruházási pályával. A gyengébb gazdasági növekedést (85. ábra) – összhangban a már említett külső sokkokkal – fokozatos árfolyamgyengülés és kamatemelkedés kísérné. Így a stresszpálya második évében az alappályához képest átlagosan 12,2 százalékkal gyengébb árfolyammal és 212 bázisponttal magasabb kamatszinttel számoltunk.

A vállalati hitelforgatókönyv esetében az alappályán enyhén csökkenő, stresszpályán pedig az elmúlt évinél kicsivel magasabb hitelezési veszteségekkel számolunk. A kedvezőbb makrogazdasági körülmények és a bankok konzervatív kockázattávallási hajlandósága miatt a válság után kibocsátott vállalati hitelek kockázata lényegesen alacsonyabb, mint a korábbiaké, így az egész portfólió sokkellenállóképessége folyamatosan javul. Ennek köszönhetően még stresszhelyzetben is viszonylag alacsony az értékvesztés eredményrontó hatása. Míg alappályán az előrejelzési horizonton a hitelezési veszteségek további enyhe mérséklődését várjuk, stresszpályán az elmúlt évben tapasztaltaknál alig magasabb arányokra számítunk (86. ábra).

A háztartási hitelforgatókönyv hitelezési veszteségeinek szinten maradását várjuk az alappálya mentén, míg a stresszpályán mérsékelt emelkedéssel számolunk. A lakos-

³⁰ Az 59/2014 EU szanálási irányelv szerinti minimumkövetelmény a szavatoltókére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre (minimum requirement for own funds and eligible liabilities).

87. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

sági portfólión a devizahitelek forintosítása, illetve az alacsony kamatszint számottevő mértékben csökkentette a hitelkockázati paramétereket, illetve azok stresszhelyzetre való érzékenységét is. Ennek megfelelően alappályán a tavalyi évhez hasonló hitelezési veszteségekre számítunk, míg stresszpályán egy ennél magasabb, azonban a válság után látott szinteknél alacsonyabb aránnyal számoltunk (87. ábra).

A bankoknak várhatóan addicionális értékvesztés-képzést eredményez az IFRS 9-re történő áttérés. Az IFRS 9 számviteli sztenderd bevezetésével a teljesítő portfóliók esetében is szükség lesz addicionális értékvesztés megképzésére. A teljesítő portfólión akkora értékvesztés-állományt kell majd tartaniuk az intézményeknek, amekkora hitelezési veszteséget várnak az adott portfólióra egy éves időtávon előre tekintve. Stressztesztünkben ezt a hatást úgy érvényesítettük, hogy az egyes pályák mentén vettük az utolsó évre várt hitelezési veszteséget, és azt elszámoltuk az új standard bevezetésére vonatkozó szabályok szerint a tőkével szemben. Mivel stresszforatókönyvünkben megnő a 2018-ra várható hitelezési veszteség is, így az IFRS 9 standardra való átállás költsége nagyobb stresszpályán. Az új standard alkalmazása hozhat változást a nemteljesítő portfólió értékvesztési gyakorlatában is, a kezdetben elszámolandó hatás mértéke azonban erősen függ az adott nemteljesítő portfólió minőségétől és a már elszámolt értékvesztéstől. Mivel jelenleg nem áll rendelkezésre kellően részletes adat ennek számszerűsítéséhez, a nemteljesítő portfólióra vonatkozó hatást egyelőre figyelmen kívül hagytuk. Ez a feltételezés egyenértékű azzal, hogy minden intézmény a lehető legprudensebben képezte meg eddig is az értékvesztést a nemteljesítő portfólióján.

Korábbi stressztesztjeinkhez képest kedvezőbb banki jövedelmezőséggel számoltunk mindegyik forgatókönyv esetén. Összhangban a makroforgatókönyvekben feltételezett, illetve a banki jövedelmezőségben tapasztalt javulással, korábbi stressztesztjeinkhez képest kedvezőbb becsléseket kaptunk a hitelezési veszteségek és bankadó nélkül számított jövedelemre. Stresszpályán az alappályás jövedelemnek csak 83 százalékát érvényesítettük, azonban az még így is jelentős mértékben meghaladja a hitelezési veszteségeket. Ezért az intézmények jelentős hányada stresszpályán sem lesz veszteséges.

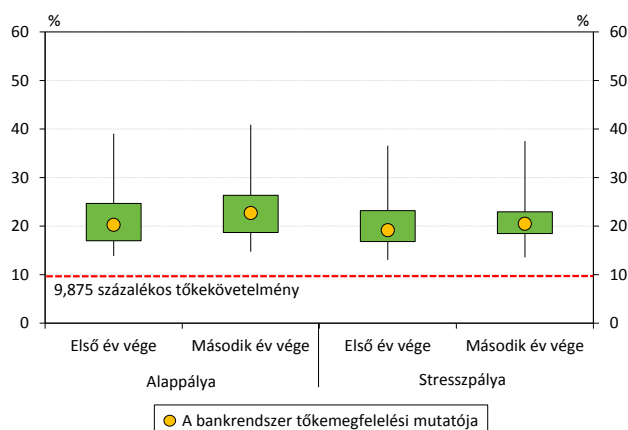
A piaci kockázatoknál a kamatsokk esetében egyes intézmények szintjén lehetnek számottevő hatások, míg az árfolyamsokk hatása elhanyagolható. A kamatsokk néhány intézménynél nem elhanyagolható mértékű nyereséget vagy veszteséget is eredményezhet, rendszerszinten azon-

3. táblázat: A stresszteszt eredménye 8, illetve 9,875 százalékos tőkekövetelmény mellett

		Alappálya		Stresszpálya	
		Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
8 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	2 032	2 433	1 894	2 117
9,875 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1 721	2 123	1 576	1 799

Forrás: MNB.

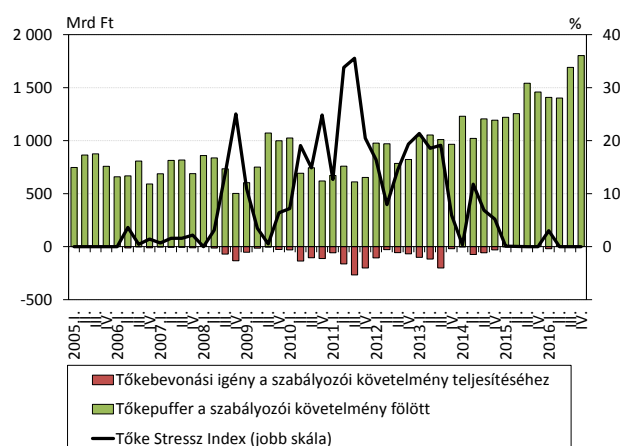
88. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

Forrás: MNB.

89. ábra: A Tőke Stressz Index



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

Forrás: MNB.

ban továbbra sem kiemelkedő az ebből fakadó piaci kockázat. A bankrendszer árfolyampozíciója – a stratégiai nyitott pozíciókat leszámítva – szinte teljesen zárt, így az árfolyamsokk a piaci kockázaton keresztül nem jár számottevő hatással.

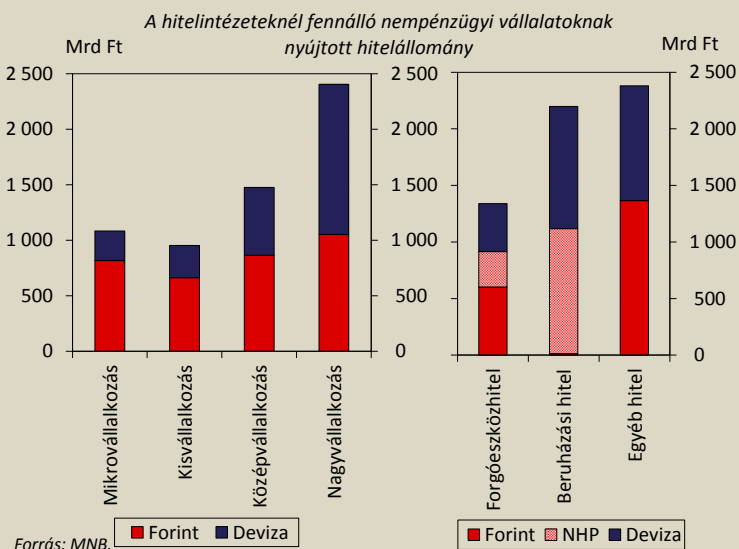
Minden bank teljesíti a szabályozói elvárást alap- és stresszpályán egyaránt, ugyanakkor a szektorszintű tőkepuffer továbbra is koncentrált. Stressztesztünk időhorizontjának végén 9,875 százalékos tőke megfelelést várunk el, ezt minden intézmény teljesíti mindkét pálya mentén (3. táblázat). A bankrendszer tőkepuffere és tőke megfelelése még a stresszpálya végén is magas, az átlagos tőke megfelelés meghaladja a 20 százalékot még a stresszpálya végén is (88. ábra). Ebben azonban nagy szerepe van annak, hogy nem számolunk sem osztalékfizetéssel, sem a hitelállomány bővülésével. Ráadásul továbbra is igaz, hogy a bankrendszer tőkepuffere erősen koncentrált, így az intézmények közötti heterogenitás ezen a téren továbbra is fennmarad.

A Tőke Stressz Index alapján a bankrendszer sokkellenálló-képessége továbbra is erős. A Tőke Stressz Index értéke az évente emelkedő tőkekövetelményekkel számolva is nagyon alacsony, továbbra is elméleti minimumán áll (89. ábra). Az index számításakor nemcsak az utolsó, hanem visszamenőleg minden 2016-os induló adatból indított pályánál érvényesítettük az IFRS 9 bevezetésének hatását a korábban részletezett feltételezések mentén, mivel ezeknek a forgatókönyveknek a horizontja már 2018-ban zárul, így magukban foglalják az átállás időpontját.

11. KERETES ÍRÁS: A NEM-PÉNZÜGYI VÁLLALATOK MÉRLEGÉBEN LÉVŐ KAMATKOCKÁZAT

Tekintettel a jelenleg ciklikusan alacsony kamatok alakulásának várható irányára, az alábbiakban a hitelintézeti mérlegadatok és a vállalatok egyedi szintű adatai segítségével a vállalatok nyitott kamatkockázatát, a sérülékenyebb csoportokat és azok jellemzőit vizsgáljuk.

A hazai vállalatoknak 2016 végén mintegy hatezer milliárd forint értékben volt a hitelintézeti szektorral szemben fennálló hitelállománya. Ennek 43 százaléka volt devizahitel, míg 57 százalékát forintHITELEK tették ki. A forintHITELEK állománya megközelítőleg egyenletesen oszlik el az egyes vállalati méretkategóriák között, míg devizahitel felvétele inkább a nagyvállalatokra jellemző, amelyek jellemzően tudatosabban kezelik a kamatkockázatukat, továbbá finanszírozási alternatíváik is kedvezőbbek, mint a kkv szektornál. A kkv-k banki hiteleit túlnyomórészt (67 százalék) forintHITELEK teszik ki, így a továbbiakban a forint kamatkockázat részletesebb vizsgálatára kerül sor. A forintHITELEKeken belül a változó kamatozású – általában a 3 havi bankközi kamatlábhoz kötött – hitelek az azonnali kamattárazódáson keresztül közvetlenül kitettek a forint hozamkörnyezet változásának, míg a fixált kamatozású



hitelek esetében egy esetleges kamatemelkedés hatása csak a kamatperiódus lejártával, illetve új hitel felvételekor (hitelkiváltás, hosszabbítás) jelentkezik a vállalatnál. Magyarországon jellemzően változó kamatozású vállalati hitelek kibocsátására került sor az elmúlt években, ami alól – aggregált szinten jelentős – kivételt csak a Növekedési Hitelprogram keretein belül folyósított hitelek állománya képez. A program keretében folyósított hitelek teljes futamidőre rögzített kamata biztonságot nyújt a vállalatok számára. Mindezekből az következik, hogy a vállalatok mérlegében nagyságrendileg kétezer milliárd forint értékű hitelállományhoz társítható közvetlen forint kamatkockázat. Ezek kamatszintjének 1 százalékpontos emelkedése minden más változatlansága mellett évente mintegy 20 milliárd forint többletterhet eredményezne számukra. Természetesen a vállalatok, ha eltérő mértékben is, de rendelkeznek különféle alkalmazkodási csatornákkal, amelyek tompíthatják ezt a többlettráfordítást. A legtöbb alternatívával az anyavállalattal rendelkező nagyvállalatok rendelkeznek. Ez a 20 milliárd forintos többletterhet aggregált szinten nem mondható stabilitási szempontból jelentősnek. Amennyiben azonban a teher nem egyenletes eloszlású, hanem azonosítható néhány kifejezetten kamaterzékeny szektor, az még felvethet stabilitási kérdéseket.

Az alábbiakban a vállalatok egyedi szintű adatai segítségével a belföldi vállalati szektor finanszírozási szerkezetét, azon belül részletesebben a vállalatok kamatkockázatát vizsgáltuk meg. A Magyarországon működő több mint 261 ezer társas vállalkozás 23 százaléka rendelkezik banki forrással. A kkv szegmensben a 65 ezer hitelfelvevő vállalat 87 százaléka használ hazai banki forrást is és a szektor szereplőinek közel fele, 31 ezer vállalkozás rendelkezik NHP hitellel. A hazai banki forrást használó vállalkozások 6 százaléka kizárólag deviza, 8 százaléka forint és deviza, míg 86 százaléka kizárólag forint hitellel rendelkezik. A forint hitellel is rendelkező vállalatok közül 85 százalék használ változó kamatozású forint hitelt, azaz a teljes hazai bankhitelt használó vállalati szektor 78 százaléka rendelkezik valamilyen mértékű kamatkockázattal. A kamatkockázat meghatározásánál a vállalatok teherbíró képességét vizsgáltuk, azaz azt a tényt, hogy az esetleges fedezetlen tehernövekedés esetén mennyire sokkellenálló a magyar vállalati szektor. Az

A szektorok változó kamatozású kitétség és puffer szerinti megoszlása

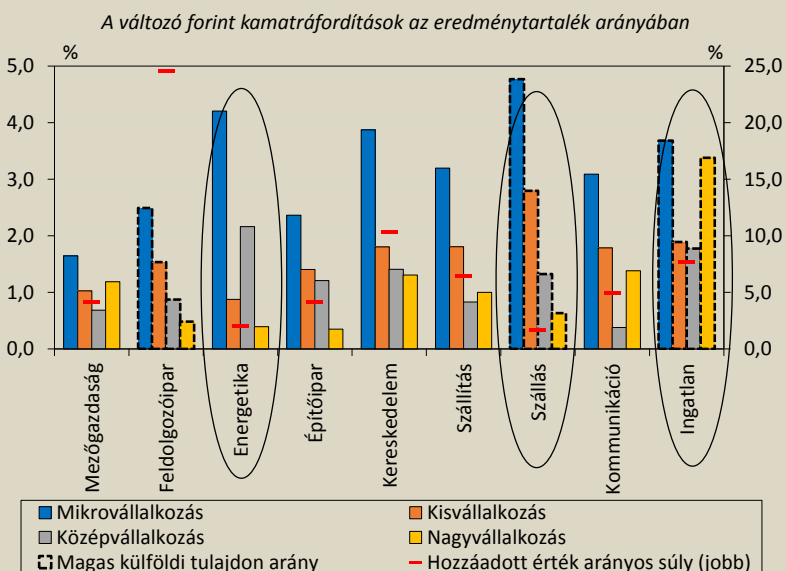
	Alacsony puffer	Magas puffer
Alacsony kitétség	Ingatlan, Építőipar, Szállítás	Feldolgozóipar, Energetika
Magas kitétség	Kereskedelem, Kommunikáció	Szállás, Mezőgazdaság

Megjegyzés: A kitétség szerinti besoroláskor a változó kamatozású banki hitelek, a puffer szerinti pedig az eredménytartalékok mérlegfőösszeg arányos állományát vettük alapul.

Forrás: KHR, NAV, MNB

energetika, a kereskedelem az ingatlan, a kommunikáció és a szállás szektorokra átlagosan relatíve magas mérlegfőösszeg-arányos hitelkitettség jellemző. A kommunikáció ágazatát leszámítva ráadásul ez relatíve alacsony eredménytartálékkal párosul, ami azt jelenti, hogy a megnövekedett kamatráfordítás ezekben a szektorban úgy eredményezhet jelentős többletterhet, hogy ráadásul a relatíve kevésbé ellenálló ágazatokba tartoznak.

Az ágazatokon belüli eloszlás részletesebb vizsgálatához méret szerint csoportosítottuk a vállalatokat és megvizsgáltuk, hogy ezekben a beazonosított csoportokban az előző évek felhalmozott eredményéből hány százalékot emésztene fel éves szinten az 1 százalékponttal megnövelt kamatlábhöz tartozó forint kamatráfordítás. A megnövelt kamatráfordítás az eredménytartálék arányában jellemzően a vállalatméret növekedésével csökken, a mikrovállalatok kamatelnyelő képessége a legalacsonyabb. Ágazati szempontból vizsgálva a beruházás-intenzív területen tevékenykedő vállalatoknál magasabb az eredménytartálék arányos megnövekedett kamatterher. A legnagyobb érzékenység az ingatlan szektorban figyelhető meg, de ebbe a csoportba sorolhatóak az energetika és a szállás szektorok is, amelyekben az átlag fölötti kamatérzékenység nagyrészt egy méretkategóriában, a mikrovállalatok mérlegében koncentrálódik. Ezen ágazatok nemzetgazdasági súlya ugyanakkor alacsonynak tekinthető, együttesen a hozzáadott érték 11 százalékát teszik ki.

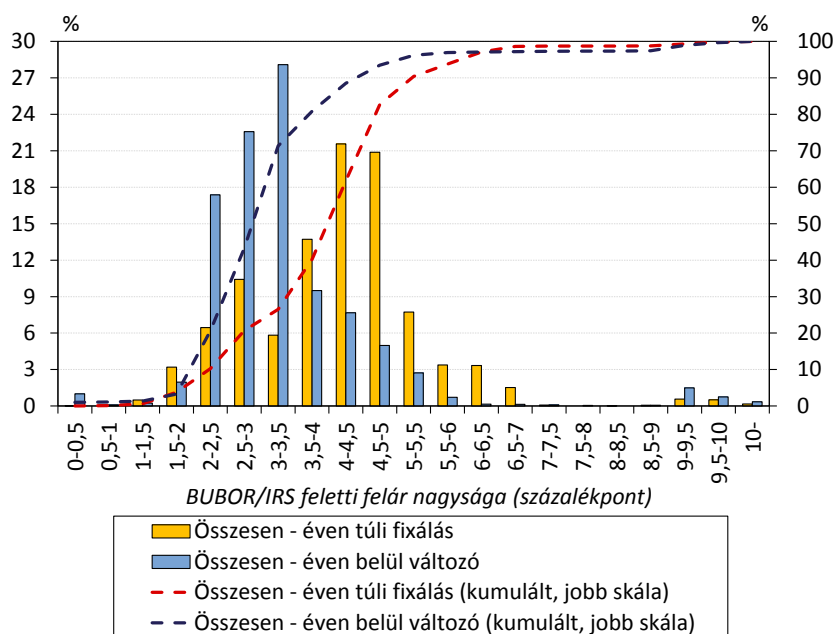


A megelőző években felhalmozott eredménytartáléknak alapvetően veszteségviselő pufferként kell, hogy szolgáljon, míg a vállalatok kamatráfordításaira elsődlegesen az adott évi eredményük kell, hogy fedezetet nyújtson. Egy iparágra átlagosan jellemző jövedelmi kilátásokra indikációt adhat a legfrissebb rendelkezésre álló tényadat, amelyet a vállalatok tőkearányos megtérülésével igyekeztünk mérni. A legveszélyeztetettebb mikrovállalatoknál a sajáttőke arányos jövedelem rendkívül nagy szórást mutat, az átlagos vállalati tőkearányos megtérülés (ROE) 7-22 százalék között mozog. Az energetika, szálláshely és az ingatlan ágazatban ez az érték az alsó korláthoz közeli 7, 10 és 11 százalék körül alakul. A nagyvállalatokra áttérve, az ingatlan ágazatban 12 százalékos ROE-hez 3 százalék körüli eredménytartálék arányos kamatterher párosul, amely szintén relatíve magas kockázati szintre utal. A szálláshely és ingatlan szektorra közép és nagyvállalati körben ugyanakkor magasabb külföldi tulajdonosi részarány jellemző, amely általában szélesíti az ágazatokba tartozó vállalatok alkalmazkodási lehetőségeit, így áttételesen csökkentve a kamatkockázat jövedelemre gyakorolt hatását. Emellett további enyhítő tényező a szektor ciklikus helyzetére jellemző nagy növekedési potenciál. Előretekintve növelheti azonban a kockázatokat, ha a sérülékenyebb vállalatoknak az emelkedő kamatterhek mellett növekvő bérnyomással is szembesülniük kell.

7. ÚJ TERMÉK A HITELPIACON: AZ MNB MINŐSÍTETT FOGYASZTÓBARÁT LAKÁSHITEL KONCEPCIÓJA

Az MNB folyamatosan figyelemmel kíséri a hitelpiacok állapotát, kiemelt hangsúlyt fektetve arra, hogy a hitelezésnek ne csak a mennyiségi, de a minőségi ismérvei is egészségesen alakuljanak. Bár a lakossági hitelezés volumenében jelenleg is élénkülést mutat, a folyósított hitelek egyes ismérvei alapján még van tér a piac további javulására. A lakáshitelek piacán érdemi különbséget láthatunk ugyanis a felárakban a hitelek kamatozásának módja szerint. Míg a változó kamatozású hitelek esetében a referenciakamat feletti felár már a régiós országok értékeit közelíti, a hosszabb távon rögzített kamatozású hitelekről ez nem mondható el. Az ügyleti kamatlábak alapján számolva, a magyar adatokat tekintve a rögzítés hosszának megfelelő forrásköltség feletti felár a változó kamatozású hitelszerződések közel háromnegyede esetében nem haladja meg a 350 bázispontot, míg a hosszabb távon rögzített kamatozású hitelek esetében ugyanez a szerződések kevesebb mint harmadáról mondható el (90. ábra).

90. ábra: Az IRS és BUBOR feletti felárak eloszlása a változó és az éven túl rögzített kamatozású hitelek esetén



Forrás: MNB.

A kamatlábat a hitelek határköltségéhez viszonyítva azt találtuk, hogy a bankok által alkalmazott marzs igen jelentős, ami egyes piaci szereplők kiemelkedő piaci erejére és így a bankok közötti verseny gyengeségére utal. A probléma elsősorban az éven túl rögzített kamatozású hitelekre koncentrálódik, ami arra utalhat, hogy a fogyasztók különösen nagy felárat hajlandók fizetni a törlesztőrészlet változatlanúságáért cserébe, miközben a jelenlegi piaci környezetben a hosszabb kamatperiódus mellett folyósított hitelekkel kapcsolatban a bank által vállalt kockázatok nem indokolják a jelenleg tapasztalt magasabb felárakat. A verseny gyengesége miatt tehát egyes intézmények vissza tudnak élni az ügyfelek preferenciájával, és az indokoltnál magasabb árat állapítanak meg az adós számára.

Az alacsony intenzitású verseny okai között kiemelt helyen szerepel az egyes banki termékek nehéz összehasonlíthatósága. A bankok egy termék kialakításakor azt számos egyedi jellegzetességgel láthatják el, továbbá a hitelfelvétel folyamata is intézményenként eltérő, a hitelfelvétők bankonként különböző hosszúságú, komplexitású és költségű folyamatokkal szembesülnek. Mindez azzal jár, hogy a fogyasztók különböző szolgáltatásokat tartalmazó termékek árait vetik össze, ami ellehetetleníti azok pontos összehasonlíthatóságát.

A Magyar Nemzeti Bank az egyes termékek átláthatósága, azok könnyebb összehasonlíthatósága, valamint a fenntartható hitelezési folyamatok támogatása érdekében 2017 második felétől „Minősített fogyasztóbarát lakáshitel” minősítést ad az erre pályázó, a feltételeknek megfelelő banki termékeknek. A minősítés egyrészt hozzájárulhat a verseny élénküléséhez és így a felárak csökkenéséhez, másrészt a tudatos hitelfelvétel erősítésével segít a fogyasztók széles körének egy hosszabb távra kiszámítható és átlátható feltételrendszerű termék megismerésében és elérésében.

7.1. A fogyasztóbarát lakáshitel főbb jellemzői

Az MNB a fent említett problémákra reagálva az év második felében ösztönözni fogja a minősített fogyasztóbarát lakáshitelek piaci megjelenését. A minősítés koncepciója alapján azon bankok, amelyek az MNB által támasztott elvárásoknak megfelelő lakáscélú hitelterméket kívánnak nyújtani, pályázhatnak a jegybank által odaítélt, minősített fogyasztóbarát lakáshitel termékekre vonatkozó minősítés és az ahhoz kapcsolódó logó használatára. A minősített fogyasztóbarát lakáshitel olyan termék, amely a fogyasztó számára biztosítja a kedvező árazású banki ajánlatok gyors, alacsony költségű és pontos összehasonlíthatóságát. Az MNB saját honlapján egy olyan internetes felületet hoz létre, ahol a hitelfelvevők törlesztőképességi adataik és egyedi hiteligényeik alapján az összes bank ajánlatát sztenderdizált módon lekérhetik és összehasonlíthatják. A minősítés bevezetésének célja, hogy a piac átláthatósága javuljon, a fentebb említett információs torzítások mérséklődjenek, az élénkülő verseny hatására pedig csökkenjenek a lakáscélú hitelek kamatfelárai.

A hiteltermékek minősítésére az Egyesült Királyság és az USA is releváns példát kínál:

- A brit The FairBanking Foundation³¹ többfokozatú rendszerben pontoz különféle hiteltermékeket aszerint, hogy mennyire teljesítik az általa támasztott fogyasztóbarát követelményeket. A specifikációk között szerepel, hogy a hitelnújtónak ösztönöznie kell a fogyasztót, hogy a hitelfelvételkor körültekintő módon járjon el, és csak a szükséges mértékig adósodjon el. Emellett a fogyasztó számára elérhetővé kell tenni az egyszerű, olcsó előtörlesztést, valamint fizetési nehézségei esetére átmeneti megoldást is biztosítani kell a pénzügyi intézménynek.
- Az Amerikai Egyesült Államok Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Hivatala (Consumer Financial Protection Bureau) által kialakított jelzáloghitel minősítési gyakorlat³² is mutat hasonlóságot az MNB kezdeményezésével. A minősített jelzáloghitel számos kritériumnak meg kell feleljen. A minősítés például korlátot szab a hitelügyletkezhez köthető ún. upfront (azonnali) díjak és költségek tekintetében, valamint maximálja a hitel futamidejét. Bizonyos konstrukciókat pedig eredendően kizár a minősítésből.

A hazai piacon a minősített fogyasztóbarát hitelek koncepcióját először a lakáscélú jelzáloghitel-piacon érdemes bevezetni. Mind a szociálpolitikai fontosság, mind pedig a jelenlegi hitelezési folyamatok miatt érdemes a lakáscélú hitelek piacára koncentrálni. A lakáscélú hitelek a nettó keresetekhez képest magas összege és a hosszú, akár 30 éves futamidők miatt hosszú távra jelentenek magas kiadásokat a hitelfelvevők számára. Emiatt kiemelten fontos, hogy a hitelfelvétel során optimális allokáció valósuljon meg, aminek a bankok közötti megfelelő verseny is feltétele. A gyorsan élénkülő hitelfolyósítások és a jelenlegi gazdasági környezetben egyre növekvő lakásárak miatt a hatékony verseny még fontosabbá válik. A lakáshitel-verseny élénkítése és az így mérséklődő kamatfelárak, illetve a hitelezés kamatkockázatait mérséklő hosszabb kamatperiódus mellett folyósított hitelek irányába terelése az MNB által kiemelten kezelt egyéb szabályozói programok, pl. a stabil jelzáloghitel-finanszírozást elváró JMM előírás keretrendszerébe is illeszkednek.

A hazai minősítés koncepciójának kialakításakor az MNB a következő szempontokat vette figyelembe:

- A termék a fogyasztók széles körének legyen elérhető, beleértve a Családok Otthonteremtési Kedvezményét (CSOK) igénybe vevő hitelfelvevőket is.
- A fogyasztók számára könnyen érthető, áttekinthető feltételrendszerű, egyszerű és gyors ügyintézés mellett felvehető lakáshitel kerüljön kialakításra.
- A fogyasztóbarát termék ne tartalmazzon rejtett költségeket.
- Az adós számára hosszabb távon is kiszámítható legyen a jövőbeli fizetési kötelezettség mértéke.
- A hitelfelvevő egyszerűen össze tudja hasonlítani az egyes bankok fogyasztóbarát hiteltermékekre vonatkozó ajánlatait.
- A bank a hitelszerződés teljes futamideje alatt működjön együtt a fogyasztóval.
- A termék megfelelően ösztönözze a hitelkiváltásokat is, a fogyasztói többlet minél erőteljesebb érvényesítése érdekében.

³¹ <http://fairbanking.org.uk/>

³² <https://www.consumerfinance.gov/about-us/blog/qualified-mortgages-explained/>

Tekintettel a minősítés újszerűségére és széleskörű hatásaira, az MNB intenzív konzultációba kezdett a piaci szereplőkkel és a fogyasztók képviselőivel a minősítés részleteinek véglegesítése érdekében. A széles kört felölelő egyeztetések eredményeképp a minősítés koncepciója és a hozzá kapcsolódó pályázati kiírás úgy került kialakításra, hogy a fogyasztói igényeket minél inkább kielégítő, a piaci versenyt hatékonyan erősítő termékek forgalmazása indulhasson meg. Az egyeztetések mentén kialakított specifikáció alapján a következő feltételrendszernek megfelelő lakáshitelek tekintetében pályázhatnak a minősítés elnyerésére a hitelintézetek:

4. táblázat: A minősített fogyasztóbarát lakáshitel minősítés főbb kritériumai

A minősített fogyasztóbarát lakáshitel termék kondíciói	▪ Kizárólag annuitásos törlesztés lehetséges ▪ A kamatperiódus hossza 3, 5, 10 év lehet, vagy a futamidő végéig tartó kamatrögzítés alkalmazása elvárt ▪ A kamatfelár nem haladhatja meg a 350 bázispontot
Induló díjakkal és az előtörlesztéssel kapcsolatos szabályok	▪ A folyósításig felmerülő és az előtörlesztéshez kapcsolódó díjak maximumáltak: ○ Folyósítási díj: maximum a hitelösszeg 0,75%-a, de legfeljebb 150 ezer Ft ○ Az előtörlesztési díj nem haladhatja meg az előtörlesztett összeg 1%-át, lakástakarék-pénztári betétből pedig az előtörlesztés díjmentes
Ügyintézési időikkel kapcsolatos előírások	▪ A hitelbírálati határidő maximum 15 munkanap ▪ A folyósítási határidő a folyósítási feltételek teljesítésétől számított 2 munkanap, ha az adós másképp nem rendelkezik ▪ E határidők be nem tartása esetén a hitelező a folyósítási díj bizonyos részének megfizetésétől eltekinthet

Az egyeztetések eredményei alapján a technikai feltételek kialakítását, valamint a piaci szereplők számára szükséges felkészülési időt követően a lehető leghamarabb elindulhatna a minősítéssel ellátott termékek forgalmazása. A bankok 2017 nyarától kérhetik termékeik minősítését, ezt követően indulhat majd meg a termékek forgalmazása.

Az MNB az árverseny erősítésére irányuló potenciális javaslatokat átfogó szemlélettel állította össze. A minősített fogyasztóbarát lakáshitel piaci megjelenésével és elterjedésével várakozásaink szerint a hitelpiac átláthatóbbá válik. Az összehasonlíthatóság erősödésével a hitelpiacon kialakult információs aszimmetria mérséklődik, aminek eredményeként – a bankváltás egyszerűsítésével és költségeinek mérséklésével – nemcsak az újonnan folyósított, de a már meglévő lakáshitelek estében is elérhetővé válnak a hosszú távra kiszámítható, alacsonyabb árazású termékek. Az átláthatóság növekedése és az információs aszimmetria mérséklése érdekében további lépésként kívánatos lenne a kötelező érvényű pozitív adóslista megvalósítása is.

8. A PROBLÉMÁS PROJEKTHITELEK KOCKÁZATAINAK MAKROPRUDENCIÁLIS KEZELÉSE ÉS A KOCKÁZATOK SZINTJÉNEK ALAKULÁSA

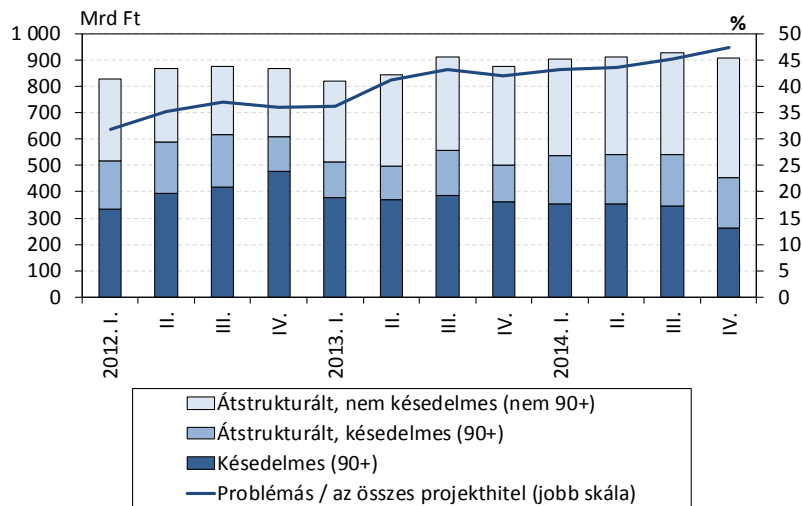
8.1. A problémás kereskedelmi ingatlankitettségekből eredő rendszerkockázatok

A válságot megelőzően a fenntarthatatlan hitelezés nemcsak a háztartási, hanem a vállalati szegmensben is tetten érhető volt. A 2008-as válságig felépült mintegy 2 500 milliárd forintos állomány túlnyomó része belföldieknek nyújtott, devizában denominált, ingatlanfinanszírozási projekthitel volt. A válság kitörése nyomán összeomló kereskedelmi ingatlanpiac azonban a fedezetül szolgáló projektek jövedelemtermelő képességét jelentősen lerontotta, így azok jelentős része fizetéseképtelenné vált, és mind az ingatlanok, mind pedig a hitelkövetelések eladhatatlanná váltak.

A kockázatos kereskedelmi ingatlankitettségek magas arányuk és koncentrációjuk miatt rendszerszintű kockázatot jelentettek. A portfóliótisztítás alacsony intenzitására tekintettel az MNB 2014 végén a vállalati hitelek magas nemteljesítő állományát, azon belül a kereskedelmi ingatlanokkal összefüggő direkt és indirekt kitettségeket kiemelt és kezelendő rendszerkockázatnak minősítette.³³ A kockázatos projekthiteleknek a többi vállalati problémás hitelhez képest viszonylag gyors növekedése és jelentős állománya, illetve annak tartós fennmaradása korlátozta a bankrendszert a gazdasági növekedést támogató szerepének betöltésében. A kockázatos kitettségek lerontották a bankok jövedelmezőségét, valamint tőkét és humán erőforrásokat kötöttek le, ami áttételesen a bankok általános kockázati étvágára és hitelezési aktivitására is negatív hatással volt. Továbbá a felhalmozott állomány a nemteljesítés felmerülését követően is visszafogta a bankok hitelezési képességét, ugyanis változatlanul potenciális veszteségek kockázatát hordozta.

A rendszerkockázatot fokozta a kockázatos állományok magas intézményi és földrajzi koncentrációja. Az állomány túlnyomó, mintegy 85 százalékos része tíz nagybank tulajdonában volt. Földrajzi eloszlását tekintve pedig az állomány közel kétharmada Budapesten és annak környékén található kereskedelmi ingatlanokhoz volt köthető.

91. ábra: A bankrendszer kockázatos projekthitel-állományának mértéke, aránya és összetétele



Megjegyzés: Az összes 90 napon túl nemteljesítő és átstrukturált projekthitel. Egyedi bankok adatai alapján.
Forrás: MNB.

Az MNB felügyeleti eszközei segítették a prudens értékelést és értékvesztésképzést, azonban nem voltak képesek megszüntetni a kockázatos állományok nagyságrendjével, koncentrációjával, denominációjával és tartós fennmaradásával összefüggő rendszer-kockázatokat. A felügyeleti felülvizsgálati folyamat (SREP) során az MNB a válságot követően kiemelten kezelte a problémás projekthitelekből eredő kockázatokat. Az itt megállapított többlettőke-követelmények – bár erős ösztönzőt jelentettek az egyedi banki szinten érzékelhető kockázatoknak az értékvesztésképzésben való megjeleníté-

³³ Pénzügyi stabilitási jelentés, 2014. november

sében – nem tudták elősegíteni a probléma végleges és megnyugtató megoldását. Bár a követelések az azonosított veszteségek alapján megfelelően kerültek elszámolásra, a piac lefagyásából, a bankmérlegek terheltségéből eredő bizonytalanság és potenciális veszteségforrás továbbra is fennmaradt, ami az érintett bankok új hitelkihelyezések terén mutatkozó passzivitását okozta.

8.2. A problémás kereskedelmi ingatlankitettségek kockázatainak makroprudenciális eszköztár keretében való kezelése

A problémás projekthitelek miatt fellépő rendszerkockázatok kezelését leginkább egy célzott makroprudenciális eszköz, a rendszerkockázati tőkepuffer (Systemic Risk Buffer – SRB) előírása biztosíthatta. Az SRB a specifikus kitettségek-ből fakadó, koncentrált kockázatok kezelésére szolgáló makroprudenciális eszköz. Az SRB-t a legjobb minőségű (CET1) tőkeelemekből kell megképezni a SREP tőkekövetelményen felül. Az SRB alapvetően két módon kezelheti a kockázatokat: egyrészt a megemelkedő tőkeelőírások miatt érdemben növeli az érintett intézmények sokkellenálló képességét, másrészt a tőkekövetelmények és így a tőkeköltségek megemelésén keresztül hatékonyan ösztönzi az intézményeket a problémás projekt kitettségek leépítésére.

A kockázatok megfelelő kezeléséhez szükséges feltételek megteremtése érdekében 2014. év végén az MNB többkörös egyeztetésbe kezdett. Ennek keretében felmérte a bankok kockázatmérséklésre fordított erőfeszítéseit, illetve ismertette a piaci szereplőkkel az általa feltárt szabályozási lehetőségeket. Az MNB jelentős felkészülési időt biztosított a megfelelő alkalmazkodás érdekében: a 2014-es kommunikációt követően 2015 novemberében fogadta el a Pénzügyi Stabilitási Tanács az SRB bevezetésének általános keretrendszerét,³⁴ a tőkepuffert pedig először 2017. első negyedév végi adatok alapján, 2017. július 1-től kell megképezni.

Az SRB ráta intézményenkénti mértéke a rendszerkockázathoz való egyedi hozzájárulás arányában kerül meghatározásra. A ráta meghatározása egy, a belföldi I. pilléres tőkekövetelményre vetített problémás projekt kitettség alapján számított kalibrációs mutató alapján történik. A kalibrációs mutató számlálója a probléma teljes kiterjedtségének megragadása érdekében a nemteljesítő hiteleknel szélesebb kört ölel fel: az MNB által definiált ún. problémás állomány tartalmazza a késedelmes vagy egyéb okból nemteljesítőnek minősített kereskedelmi ingatlanfinanszírozási projekthiteleket, az éven belül átstrukturált hiteleket, valamint a hitelnyújtó bank által fedezetként mérlegre vett értékesítési célú kereskedelmi ingatlanokat is. A mutató nevezője a belföldi I. pilléres tőkekövetelmény, amely mind az intézmények méretét, mind a kockázati profilját megfelelően reprezentálja. A tőkepufferráta a kalibrációs mutató értékétől függően 0 és 2 százalék között alakulhat. A rendszerszinten releváns állományok figyelembevétele érdekében bevezetésre került egy materialitási küszöbérték is: a rendszerkockázatokhoz való hozzájárulás alapján csak 5 milliárd forintnál nagyobb problémás állomány esetében kerül sor SRB meghatározására. Magát a tőkepufferrátát a teljes belföldi kockázattal súlyozott kitettségre kell megképezni, amely így a problémás állománnyal összehasonlítva már jelentős tisztításra irányuló ösztönzést jelent.

5. táblázat: SRB tőkekövetelmények a problémás projekt kitettség mértéke szerint

Problémás projekt kitettség a belföldi I. pilléres tőkekövetelmény arányában	Tőkepufferráta
0,00 – 29,99 %	+0,0%
30,00 – 59,99 %	+1,0%
60,00 – 89,99 %	+1,5%
90,00 % felett	+2,0%

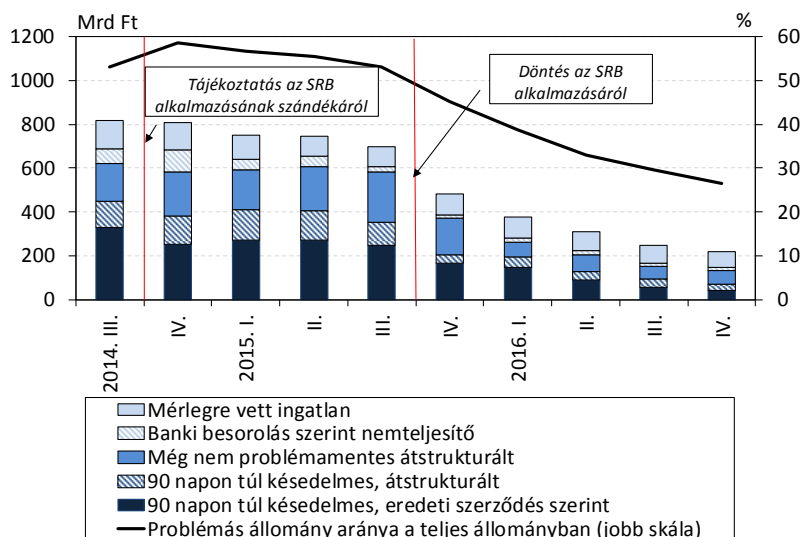
8.3. A kockázatok alakulása az intézkedés hatására

Az intézkedés bejelentése óta eltelt időszak alatt a bankok érdemben tisztították mérlegeiket. A 2014. harmadik negyedévi mintegy 823 milliárd forintos állomány 2016 végére 74 százalékkal, 217 milliárd forintra csökkent a portfóliótisztításoknak köszönhetően. Az SRB alóli teljes mentességhez az érintett bankoknak 2017 első negyedévében további 64 milliárd forintos tisztítást kellett végrehajtaniuk. A tisztítás mértéke intézményenként eltérő, de egyenként is jelentős volt. A csökkenésben egy szanalási eseményhez kapcsolódó érdemi tisztítás is jelentős szerepet játszott. A szek-

³⁴ A rendszerkockázati tőkepuffer alkalmazására vonatkozó általános határozat: <https://www.mnb.hu/letoltes/srb-altalanos-hatarozat-hu-20161024.pdf>.

torszintű alkalmazkodás jellemzően a problémás projekthitelek, és kevésbé a mérlegre vett fedezeti ingatlanok eladásával valósult meg. A problémás állomány denominációs összetétele is érdemben változott, elsősorban a svájci frankban fennálló követelések átlag feletti csökkenése miatt.

92. ábra: A problémás kereskedelmi ingatlanlankitetség alakulása az SRB definíció elemei szerint



Megjegyzés: Az SRB határozatban található definíció szerinti problémás állomány adatok az MNB dedikált adatszolgáltatása alapján konszolidált szinten kerülnek összállításra, az átvett ingatlanok és a tényleges késedelem nélküli problémás ügyletek figyelembevételével. Forrás: MNB.

Várhatóan lesznek olyan intézmények, amelyek SRB előírására számíthatnak. Bár a kockázatok bankrendszeri szintje jelentősen mérséklődött az elmúlt 2 év folyamán, vannak olyan intézmények, amelyek továbbra is magas problémás állománnyal rendelkeznek. Az MNB 2017 második negyedévében egyedi határozatok útján fogja előírni a tőkepuffer megképzésének kötelezettségét az érintett intézmények számára. A tőkepufferráta mértékét az MNB a jövőben évente vizsgálja felül.

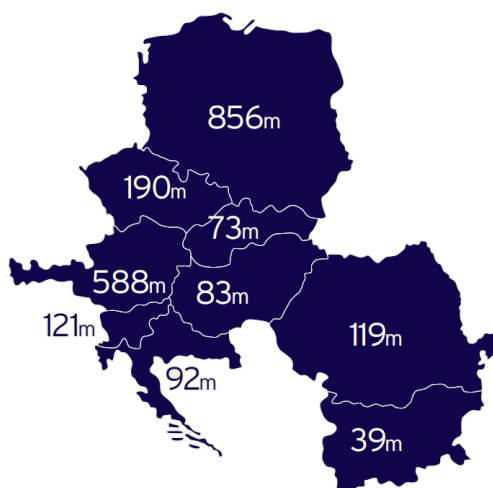
Az addicionális tőkekövetelményből eredő esetleges negatív hatások mérséklését a tőkepuffer bevezetését megelőző hosszú felkészülési idő is biztosította. A megfelelő tisztítást elvégző bankoknál érdemben mérséklődnek az érintett állományt terhelő egyéb szabályozói tőkekövetelmények, továbbá a problémás portfólió által eddig lekötött finanszírozási és humán kapacitások is felszabadulnak. Ez érdemben erősítheti a banki kockázatvállalást, a hitelkínálatot, így a bankrendszer növekedéshez való hozzájárulását.

9. FINTECH INNOVÁCIÓK ÉS A SZABÁLYOZÁS ELŐTT ÁLLÓ KIHÍVÁSOK

9.1. A FinTech innovációk a szabályozók elé is állítanak kihívásokat

A jelenlegi innovációs forradalom újításai a pénzügyi közvetítést is elérték. A pénzügyi technológia (FinTech) egy olyan új, fejlődésben lévő iparág, amelynek innovációi a digitális kor innovációit felhasználva hatékonyabbá tehetik a pénzügyi szektort, potenciálisan kiszorítva a kevésbé IT szemléletben gondolkodó, hagyományos szereplőket. A FinTech cégek között érdemes megkülönböztetni két alkategóriát: az „enabler” és a „disruptor” vállalkozást, ezek más-más formában és mértékben érintik a meglévő iparági megoldásokat.³⁵ A bankszektor – a pénzügyi közvetítés alapvetően konzervatív jellege miatt – sokáig rezisztens volt a romboló technológiai újításokkal szemben. A pénzügyi válság utáni veszteségek és a szigorodó szabályozói környezet időben eltolták a bankok K+F fejlesztéseit, ami miatt a robusztus pénzintézetek innovációs képessége jelentősen romlott nem banki versenytársaikhoz képest. Ugyanakkor, mivel a szektor a leginkább szabályozottak közé tartozik, egy-egy újítás nehezen építhető be a fennálló jogi környezetbe. Az új típusú fogyasztói igények megjelenése, a gyorsan fejlődő technológia, valamint a kedvező gazdasági környezet szerencsés együttállása azt eredményezi, hogy a FinTech iparág az egyik legnépszerűbb lett a befektetők körében, amelyből a KKE régió is jelentős részt képvisel (93. ábra).

93. ábra: A FinTech piac mérete a KKE régióban 2016-ban



Megjegyzés: A definícióba beletartoznak bankok által rendelt/kiépített szolgáltatások is, az adatok millió €-ban vannak kifejezve, és a 2016-ig beáramlott tőkebefektetéseket jelzik kumuláltan.

Forrás: Deloitte – Fintech in CEE, Charting the course for innovation in financial services technology (2016).

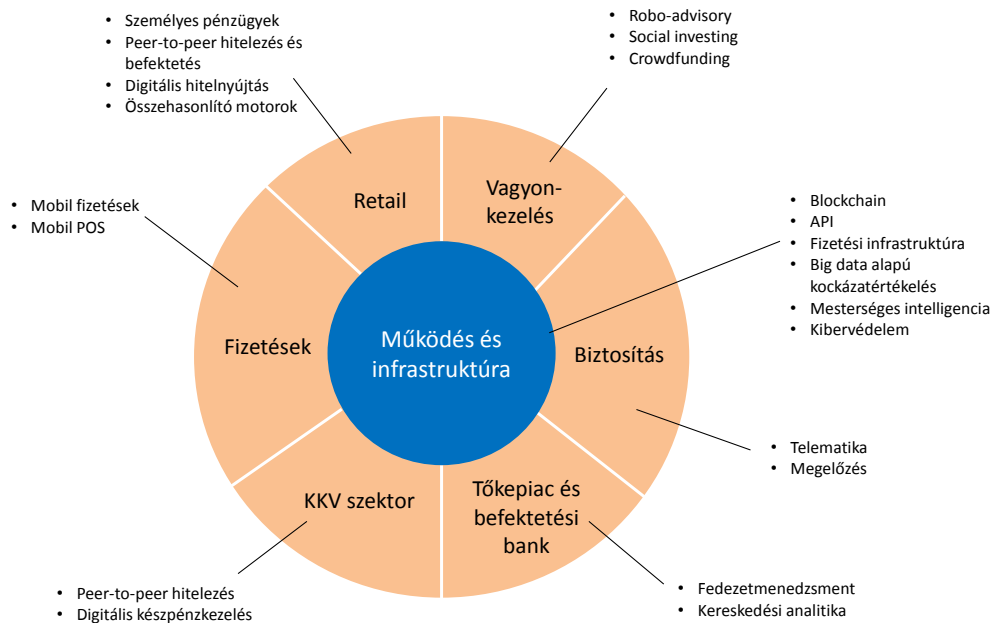
A FinTech cégek a pénzügyi szektor teljes spektrumára hatást gyakorolhatnak. Az elmúlt években a FinTech cégek a teljes pénzügyi szektort új kihívások elé állították. A megjelenő újítások közül a blokkláncon alapuló és/vagy osztott főkönyvi eljárások,³⁶ illetve a robottanácsadók³⁷ kaptak nagyobb figyelmet. Bizonyos technológiák már Magyarországon is megjelentek, jellemzően fizetési és lakossági megoldások formájában, míg például a biztosítási szektorban a telematikán (szenzoros adatok vizsgálatán) alapuló szolgáltatások még csupán felfutóban vannak (94. ábra).

³⁵ Az ún. „enabler” vállalatok a jelenlegi pénzügyi rendszer résztvevőit támogatják annak érdekében, hogy a digitális transzformáció által támasztott kihívásoknak meg tudjanak felelni. Jellemzőjük, hogy egy már létező technológiát fejlesztenek tovább, növelve ezzel egy termék hatékonyságát, de érdemben nincsenek hatással az üzleti modellre. Ezzel szemben az ún. „disruptor” vállalatok eleve azzal a céllal jönnek létre, hogy a hagyományos pénzügyi intézmények (bankok, biztosítók, vagyonkezelők stb.) versenytársaivá váljanak. A „romboló” technológiákkal nagymértékű hatékonyság növekedés érhető el, drasztikusan csökkentve a jellemző termék/szolgáltatás előállításának költségét. Egy ilyen típusú fejlesztés alapjaiban képes megrengetni egy-egy iparág kialakult üzleti modelljét, és egészen széleskörű hatásokkal bír. Legjellemzőbb példái a mobilinternet vagy a felhő alapú technológia. Forrás: Christensen, Bower (1995): Disruptive Technologies: Catching the Wave: Harvard Business Review.

³⁶ A pontosság kedvéért meg kell különböztetni a blokkláncon alapuló és az osztott főkönyvi eljárásokat, míg előbbi egy kriptográfiai eljárás, utóbbi egy dezintermediáló megoldás valamilyen kriptográfiai technológiára építve, ami blokkláncon kívül más is lehet.

³⁷ A robottanácsadók az online befektetési tanácsadás új, automatizált formái, egyre mélyülő lehetőségekkel.

94. ábra: A FinTech cégek megjelenése a pénzügyi szektorban



Forrás: Dietz M, HV Vinayak, Lee G. (2016): Bracing for several critical changes as fintech matures felhasználásával,³⁸ MNB

A szabályozó hatóságoknak célszerű minél előbb kialakítaniuk a FinTech cégekkel kapcsolatos álláspontjukat. Bár a FinTech cégek számtalan újdonságot próbálnak meghonosítani a pénzügyi szektorban, kiforratlan üzleti modelljeik jelentős veszélyeket is hordozhatnak nemcsak a pénzügyi szektor, de az ügyfelek számára is. A túlzóan megengedő szabályozói megközelítés azt idézheti elő, hogy a pénzügyi közvetítés egyre növekvő részére a hatóságoknak csak közvetett ráhatása lesz. Emellett olyan rendszerszintű, makroprudenciális kockázatokkal szembesülhetnek, amelyek kezelésére nincsen kiforrott jogszabályi környezet (pl. betétbiztosítás hiánya). Ezzel szemben azokban az országokban, ahol a szabályozó hatóságok túlzottan szigorúak, a pénzügyi közvetítőrendszer könnyen veszíthet a hatékonyságából, és ezzel végső soron a versenyképességéből. Az ideális állapot mielőbbi megtalálása érdeke minden szereplőnek, amiben meghatározó szerepe van a szabályozó hatóság és a FinTech cégek közötti együttműködésnek, tekintettel a szabályozó proaktív szerepére az innováció-serkentés és a kockázatok kivédése (a pénzügyi stabilitás fenntartása) közötti kényes egyensúly megtalálásában.

9.2. A leginkább érintett pénzügyi szolgáltatások

Elszámolási rendszerek és okosszerződések – az osztott főkönyvek alkalmazási területei

A pénzügyi szereplők között megosztott főkönyvek egyszerűsíthetik és hatékonyabbá tehetik a szindikált hitelezést és az értékpapír elszámolási rendszereket, de akár a határon átnyúló fizetéseket is. Az osztott főkönyvek mögötti technológiák (pl. blokklánc) lehetővé teszik a pénzforgalmi vagy akár az értékpapír-tranzakciók viszonylag gyors, átlátható és biztonságos elszámolását a résztvevő felek között közbeiktatott közvetítők vagy elszámolóházak részvétele nélkül, mivel az információ a rendszer minden szereplőjénél letárolódik, így folyamatosan validálható, amihez nincs szükség egyetlen központi elszámolásra (főkönyvre). A tranzakciókat jelenleg bonyolító harmadik felek kizárásával az elszámolási idő ugyan valós időre nem lenne csökkenthető, azonban jelentős költségcsökkenéssel járhat már néhány nagyobb forgalmat bonyolító szereplő között történő átállás esetén is.³⁹ Másrészt jelentős egyszerűsítés érhető el az olyan hagyományosan több szereplő megbízható együttműködését igénylő területeken, mint a szindikált hitelezés, ahol egyetlen megbízható információs forrás használata minden fázisban olcsóbbá, gyorsabbá és átláthatóbbá teheti az ügyleteket az átvilágítástól az ellenjegyzésig.⁴⁰ Mindezen felül pénzügyi stabilitási szempontból sem elhanyagolható, hogy a globális CCP-knél lecsapódó

³⁸ A cikk elérhető: <http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/bracing-for-seven-critical-changes-as-fintech-matures>

³⁹ Az Autonomous Research nevű kutatóintézet felmérése szerint a blockchain technológia alkalmazása közel 30 százalékkal csökkentené a bankok elszámolási költségeit a back-office területek szerepének és alkalmazottai számának minimalizálása által. Forrás: <http://www.businessinsider.com/what-is-blockchain-2016-3>

⁴⁰ <https://bravenewcoin.com/news/major-banks-demonstrate-how-blockchain-technology-can-improve-syndicated-loan-market/>

kockázatok nagy része kiiktatható lenne a pénzügyi rendszerből, ami által nem kerülhetne veszélybe az alapvető elszámolási funkciók biztonsága. Ugyanakkor a tényleges alkalmazás még kevés helyen valósult meg, és számos technológiai problémát kell megoldani (skalázhatóság, adatvédelmi kérdések), illetve nincsenek még alaposan kivizsgálva a technológiában rejlő kiber-biztonsági kockázatok sem.

Fontos alkalmazási terület az idáig harmadik félt igénylő jogi szerződések egyszerűsödése, valamint pénzügyi instrumentumok keletkeztetésének hatékonyabbá és biztonságosabbá válása. A smart contracting (okosszerződések) néven ismertté vált koncepció lényege, hogy a szerződéses felek saját identitásuk felfedése⁴¹ és harmadik személy bevonása nélkül tudnak digitális szerződéseket létrehozni, amelyek jogkövetkezményei és klauzulái automatizált módon teljesülnek jól definiált körülmények hatására. Az ilyen típusú szerződések hátránya azonban, hogy a nem várt események bekövetkezése és a jogszabályok változása esetén sérül a szerződéses kötelezettségek végrehajtása, erre azonban eddig nem találtak még igazán megnyugtató megoldást. Az okosszerződések egy fontos pénzügyi felhasználási területe az értékpapírosításban vagy egyéb pénzügyi instrumentum keletkeztetésében is forradalmi áttörést tud hozni, jelentősen gyorsítva az ezzel járó folyamatokat.

Fizetési megoldások

A pénzforgalmi szolgáltatások jelenleg meghatározó átalakuláson mennek keresztül, amely a pénzforgalmi piac szereplői közötti viszonyokat is jelentősen átrendezheti. A pénzügyi innovációk lehetővé teszik a korábban a bankrendszerhez kötött pénzforgalmi szolgáltatások külön kezelését, ráadásul a nem banki vállalatok által biztosított szolgáltatások jelentősen olcsóbbak lehetnek a bankok által kínált megoldásoknál. További előnye lehet ezeknek a szolgáltatásoknak, hogy jelentős kényelmi funkciókat tesznek lehetővé a felhasználók számára (pl. komplex vásárlás és azonnali elszámolás), és könnyebb elérhetőséget is biztosít a részükre (pl. okostelefonos alkalmazások, termékkapcsolás). Hozzá kell tenni azonban, hogy az Egyesült Királyságban 2016-ig befektetett 783 millió dollárnyi FinTech tőkének alig hat százaléka ment pénzforgalmi területre, ami arról árulkodhat, hogy ebben a szegmensben jellemzően magasak a belépési korlátok, illetve kezdetben rendkívül alacsony méretgazdaságosság jellemzi ezt a tevékenységet. A magas belépési korlátokon és a mérsékelt piaci versenyen változtathat a PSD2 jogszabályi háttere és az azonnali fizetés átjárható központi infrastruktúrája. Az azonnali fizetési szolgáltatás bevezetésével (MNB céldátum: 2019. július 1.) még várhatóan számos FinTech cég jelenik meg a hazai pénzforgalmi piacon, amely tovább erősítheti a versenyt, de életképes együttműködésnek is teret nyithat akár a régi és új típusú szolgáltatók között.

Személyközi hitelezés (P2P)

A kontinentális Európában kevésbé elterjedt, de a személyközi hitelezés jelentheti több országban is a legnagyobb kihívást a hagyományos pénzügyi rendszerre. A FinTech vállalatok közül a Clayton M. Christensen által definiált disruptive jelzőt leginkább a személyközi, azaz peer-to-peer (P2P) platformok érdemelték ki, mivel náluk lelhető fel a legrombolóbb hatás a meglévő hitelintézetek üzleti modelljével szemben. A P2P platformok egy olyan felületet biztosítanak ügyfelek számára relatíve alacsony jutalék fejében, ahol egyenes, bankok nélküli kapcsolat alakulhat ki a megtakarítók és a hiteligénylők között, csökkentve ezzel a hitel- és betéti kamatok közötti felárat. Míg a pénzügyi szolgáltatás ilyen formájának megvannak az egyértelmű előnyei, az elterjedésére való tekintettel elengedhetetlen felismerni és felmérni a vele járó hitelezési és likviditási kockázatokat is. Az effajta platformok legfontosabb előnye, hogy nem kényszerülnek fiókhálózatra kiépítésére, a jelentős költségmegtakarítással pedig csökkenhetnek a pénzügyi közvetítés költségei (felárak). Mindez azonban csökkenti a transzparenciát, és növelheti a visszaélések valószínűségét is. A hitelezési kockázatok alacsonyak maradhatnak egy ilyen rendszerben egy erős hitelképességi kontrollal,⁴² illetve a hitelezési veszteségek egyenletes elosztásával a hitelezők között. Az esetleges téves kockázatértékelés azonban rendszerszintűvé válhat (mint például a kínai

⁴¹ Megjegyzendő, hogy a FinTech egyes digitális megoldásainak piaci bevezetése sok esetben éppen az azonosíthatósági problémák miatt ütközik korlátokba. A szabályozási résznél lentebb tárgyalt pénzmosás elleni fellépés és a pénzügyi piacok hatékonysága közötti ellentét feloldása a FinTech szabályozás egyik legnehezebb feladata.

⁴² Az Egyesült Államokban jellemzően egyelőre a jobb hitelképességű ügyfelek új értékesítési csatornájaként funkcionálnak ezek a szolgáltatók.

vállalati hitelezés esetében), és hasonló veszélyeket eredményezhet, mint amilyeneket a pénzügyi válság során figyelhetünk meg.⁴³

9.3. A jogi és szabályozói környezet jelenleg kevésbé támogató a Fintech cégekkel

Az európai szabályozás

A FinTech innovációk elterjedéséhez csak a megfelelő szabályozói környezet tudja megteremteni a szükséges táptalajt. Akár a világ számos országában, így az Európai Unión belül is elindult egy olyan jogalkotási folyamat⁴⁴, mely megalkotta a FinTech szolgáltatások legális keretek közötti működését és elősegíti ezen új innovatív pénzügyi eszközök és technológiák elterjedését. Az alábbiakban bemutatjuk az Európai Unión belül a FinTech környezetet érintő főbb szabályozói lépéseket, mint a Fizetési szolgáltatások új irányelvét (PSD2), a Pénzmosás elleni küzdelem új irányelvét (AML2) vagy a Befektetési szolgáltatásokról szóló új irányelvet (MiFID2).

PSD2 – fizetési megoldások és kapcsolat a jelenlegi szereplőkkel

A 2018 januárjában életbe lépő PSD2 irányelv számos változást hozhat a pénzforgalmi szolgáltatásokban. A PSD2 számos új rendelkezéssel formálja majd a pénzforgalmi piacot. Legfőbb hatása, hogy a bankoknak hozzáférhetővé kell tenniük az átutalási és számlavezetési rendszereiket harmadik felek számára is, azonban a szabályozás ezt megfelelő biztonság mellett a fogyasztók nagyobb védelmével karöltve kívánja megvalósítani. A direktíva szabályai szerint két új szolgáltató típus jelenik meg, a számlainformáció szolgáltató (AISP), valamint a fizetéskezdemenyvezési szolgáltató (PISP). Az új típusú szolgáltatók külön banki hozzájárulás nélkül léphetnek a bank és az ügyfél közé, nem kell szerződéses viszonyban állniuk a bankkal, továbbá a bankoknak lehetővé kell tenniük, hogy az új típusú szolgáltatók nyílt és transzparens módon igénybe vehessék a bank infrastruktúráját, megfelelő ügyfél-felhatalmazás mellett hozzáférhessenek például az ügyfélszámlához. Várhatóan 2017 nyarán jelennek meg a végleges technikai paraméterek, amelyek alapján a bankoknak alkalmazkodniuk kell az új környezethez, s megnyitni az informatikai rendszereiket egy előre meghatározott keretrendszer alapján (API).

AML2 – pénzmosást megelőző irányelv a fizetési és személyközi hitelezés kapcsán

Az új hitelezési platformok megjelenése miatt fontossá vált a pénzmosás elleni szabályozás frissítése is. A pénzügyi innovációk többsége olyan alkalmazásokat fejleszt, amelyek számlavezetéshez kapcsolódó szolgáltatások, illetve online fizetéshez kapcsolódó szolgáltatások. A PSD2 irányelv a szolgáltatások biztonságát fokozza és a fogyasztókat is nagyobb védelemben részesíti, azonban a pénzmosás és terrorizmus megelőzésével kapcsolatos szabályozás is jelentős hangsúlyt kap ezen új innovatív szabályozás tekintetében. A PSD2 által generált új kihívásoknak való megfelelés érdekében a pénzmosás és terrorizmus megelőzésével kapcsolatos szabályozás jelenleg felülvizsgálat alatt áll. A pénzügyi rendszerek pénzmosás vagy terrorizmusfinanszírozás céljára való felhasználásának megelőzéséről szóló 2015/849/EU irányelvet (4MDL) az egyes tagállamoknak 2017. június 26-ig szükséges implementálniuk a saját jogrendszerükbe. Az Irányelv előírja a tagállamok, a felügyeletet ellátó hatóságok és a hatálya alá tartozó szolgáltatók számára a kockázatok értékelését és az e kockázatokkal arányos, megfelelő kockázatsökkentő intézkedések meghozatalát, összhangban az elkészítendő, majd folyamatosan felülvizsgálandó nemzeti kockázatelemzés eredményeivel, megállapításaival. A FinTech szolgáltatások szempontjából jelentős előrelépés, hogy az Irányelv lehetővé teszi – megfelelő garanciák biztosításával – az ügyfél-átvilágítás és üzleti kapcsolat létesítés személyes megjelenés nélkül történő elvégzését. Magyarországon a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása megelőzéséről és megakadályozásáról szóló törvényjavaslat 2017. április 13-án került benyújtásra az Országgyűlés elé.

⁴³ Fontos jelenségre hívja fel a figyelmet, hogy nemrégiben többek között az amerikai Paypal és a brit Monzo is teljes körű banki licenszért folyamodott, aminek legfontosabb előnye a betétbiztosítás megszerzése. Így ugyan új szereplők létrejönnek a technológiai forradalomnak köszönhetően, de végső soron a bankrendszer hagyományos szereplői között jelennek meg versenytársként.

⁴⁴ A FinTech témájú Bizottsági konzultációs anyag jelenleg próbálja feltérképezni az előnyöket, a cégek piacra lépésének és fejlődésének lehetséges akadályait, szabályozási környezetet és a további lehetséges teendőket.

MIFID/MIFIR 2 – A befektetők védelmét szolgáló irányelv az automatizált tanácsadási fejlesztésekhez

A MiFID II a befektetési vállalkozások és szabályozott piacok engedélyezési, működési feltételeit érinti, amivel való megfelelés a robottanácsadóktól is elvárt. A befektetési szolgáltatások bonyolódása és digitalizációja – kiemelt tekintettel az automatizált tanácsadói szolgáltatókra, a már fentebb említett robottanácsadókra – nehezítik az irányelv implementációját. A MiFIR a kereskedési helyszínek és befektetési vállalkozások nyilvánosságra hozatali követelményét, az illetékes hatóságok részére küldendő transzparencia jelentések szabályait, a származtatott ügyletekre vonatkozó előírásokat, a pénzügyi eszközökre vonatkozó megkülönböztetés-mentes elszámolási követelményeket tartalmazza, illetve az illetékes hatóságok jogköreivel (termékek és pozíciók felügyelete) is foglalkozik. A tagállamoknak – a MiFID II (2014/65/EU irányelv) 93. cikke alapján – 2016. július 3-ig kellett volna elfogadniuk és kihirdetniük azokat a törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezéseket, amelyek az irányelvnek történő megfelelést szolgálják, ezen intézkedéseket pedig 2017. január 3-tól kellett volna alkalmazni. Tekintettel azonban arra, hogy 2016. június 30-án közzétették azt az irányelvet és rendeletet, melyek a MiFIR-t és MiFID II-t módosítják, a MiFIR 2017. január 3-a helyett 2018. január 3-tól alkalmazandó, míg a MiFID II nemzeti jogba történő átültetésének határideje (2016. július 3-a helyett) 2017. július 3-a, rendelkezései 2018. január 3-tól alkalmazandók.

A hazai implementáció és szabályozás kérdései

Az EU rendeletek tartalma (CRR és MiFIR) kötelező minden tagállamra nézve, az irányelvek implementációjában viszont lehet mozgásteret Magyarországnak. A tőke és likviditási követelményeket megállapító CRR (575/2013/EU rendelet) az EU valamennyi tagállamában, így hazánkban is közvetlenül hatályos, nem lehetséges külön hazai jogszabályban attól eltérni. Ugyanígy nem lehetséges a nemzeti eltérés a MiFIR (600/2014/EU rendelet) átláthatósági és elszámolási előírásaitól sem, amely a befektetési szolgáltatókat szabályozza. A CRD IV (2013/36/EU irányelv) részben a hitelintézeti törvényben, részben az MNB törvényben került Magyarországon implementálásra.⁴⁵ A rendeletek ugyan közvetlenül alkalmazandók, de az irányelvek kapcsán a kivételszabályok és opciók/diszkréciók adhatnak mozgásteret a tagállamoknak. Azonban a jogszabályokban jelenleg megtalálható opciók és diszkréciók jellemzően nem a FinTechek tevékenységének figyelembe vétele alapján lettek kialakítva (egyedül a PSD2 kivételszabálya lehet releváns).

A FinTech cégeknek is engedélyeztetniük kell tevékenységüket hazánkban. A Magyarországon hatályban lévő jogi szabályozás alapján, aki pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást kíván nyújtani, vagy akár pénzügyi szolgáltatásban közvetítő félként kíván részt venni, annak engedélyért kell folyamodnia az MNB-hez és meg kell felelni a Hpt.-ben, valamint az Fsztv.-ben foglalt követelményeknek. Pénzügyi szolgáltatás meghatározott társasági formában nyújtható, meghatározásra kerül továbbá az induló tőke mértéke, továbbá a pénzügyi és kiegészítő pénzügyi szolgáltatás nyújtásához szükséges személyi és tárgyi feltételek, de ugyanez elmondható, ha valaki pénzügyi közvetítőként kíván szolgálatni. A FinTech innovációk piacra lépése így igen szigorú szabályokhoz kötött, ami jelentős költséggel és kööttséggel jár. Egyértelmű, hogy a jelenlegi szabályozási környezet nem könnyíti meg az innovációk pénzügyi szolgáltatásnyújtását. Azonban egy ún. regulatory sandbox típusú megoldás nagyban segíthetné az innovációk szolgáltatás fejlesztését kontrollált keretek között, mely hosszútávon a fogyasztók érdekét és a bankrendszeri hatékonyság növekedését is szolgálja.

Regulatory sandboxok a világban

A regulatory sandbox egy olyan szabályozói keretrendszer, ahol az újonnan feltörekvő FinTech cégek az általuk kifejlesztett pénzügyi termékeket meghatározott ideig tesztelhetik valós ügyfeleken. A FinTech cégek által kifejlesztett innovatív szolgáltatások jellemzően nem rendelkeznek sem rájuk szabott jogszabályi háttérrel, sem megfelelő hatástanulmánnyal a fogyasztókra vonatkozóan. A regulatory sandboxok alkalmazásával ezek a cégek ideiglenesen mentesülhetnek a prudenciális megfelelés alól vagy korlátozott engedélyhez juthatnak,⁴⁶ így rövid idő alatt eldőlhet, hogy a továbbiakban értéktöbbletet hoz-e a fogyasztóknak az adott termék (gyakorlatilag egy „tesztpályaként” működik). A regulatory

⁴⁵ <http://www.mnb.hu/en/supervision/regulation/supervisory-disclosure/options-and-national-discretions>

⁴⁶ Ha nem is mentesülnek a jogszabályi megfelelés alól, az engedéllyel nem rendelkező vállalkozások először bizonyos korlátozásokkal bíró engedélyt kaphatnak, az ezzel kapcsolatos kritériumrendszert pedig az illetékes nemzeti hatóságok adják meg, általában eseti alapon, minden egyes eset összes körülményét mérlegelve (ún. restricted authorisation).

sandboxok nemcsak a FinTech cégeknek, hanem a befektetőknek is kedvező, ugyanis számukra is kiderülhet, hogy egy adott FinTech cég termékére van-e érdemi kereslet. Emellett a szabályozó hatóság is azonosíthatja a termék működésének kockázatait és azon kritikus pontjait, amelyeket a jövőben szabályozni kíván.

A regulatory sandbox ötlete meglehetősen újszerű, de elterjedőben van a világ fejlett pénzügyi központjaiban. A regulatory sandbox eredeti ötlete az Egyesült Királyságból ered, de elsősorban a dél-kelet-ázsiai országokban lett igazán népszerű, ahol jelentős versenyképességet ösztönző eszközt látnak a működtetésében (6. táblázat). Így regulatory sandbox működik már Hongkongban, Malajziában és Szingapúrban, ahol az új technológiák és a szabályozás egyensúlyi viszonyát keresik, miben kaphatnak átmeneti felmentést ezek a cégek, és miben nem. Nem adható felmentés jellemzően az ügyfelek személyes adatainak védelme, a tisztességes és az ügyfelekhez lojális ügymenet biztosítása alól, az ügyfelek pénzt továbbra is csak az arra feljogosított szerv kezelheti, valamint a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása továbbra is tiltott. Azonban egyes országokban felmentés adható például az eszközfenntartási kötelezettség alól, az igazgatótanács összetétele alól, a kötelező készpénzállomány fenntartása alól, a hitelminősítés alól, valamint bizonyos tőkeigfelelési és likviditási szabályok alól is. Ausztráliában 2017 márciusában indult regulatory sandbox a brit példa mintájára. Az ausztrál példa érdekessége, hogy egyedi kitettségi limiteket állapít meg a regulatory sandboxban résztvevő cégeknek és az ügyfeleknek is. A regulatory sandbox keretrendszer kialakítása jelenleg kialakítás alatt áll Thaiföldön, az Egyesült Államokban, valamint Dubajban is.

A jelenlegi uniós jog nem támogatja a regulatory sandbox kialakítását. A teljes bevezetés lehetősége az Európai Unióban korlátozott, ugyanis a nemzeti hatóságok csak a hatáskörükbe tartozó jogszabályok tekintetében adhatnak felmentést.⁴⁷ Az akadályok feloldására az Európai Bizottság 2016. november közepén munkacsoportot állított fel, amelynek egyik fontos eleme a már tárgyalt PSD2 irányelv.

6. táblázat: Regulatory sandboxok a világban

Jellemzők	Ország
Regulatory sandbox már működik az országban	Egyesült Királyság, Malajzia, Szingapúr, Ausztrália, Kanada, Hollandia
Csak felügyelt intézmények vehetnek részt benne	Hongkong
Előkészítés/konzultáció alatt	Egyesült Államok, Thaiföld, Dubaj, Európai Unió ⁴⁸

Forrás: MNB gyűjtés a nemzeti honlapok alapján

9.4. Az MNB szorosan figyelemmel követi a Fintech piac fejlesztéseit és igényeit

Az MNB kiemelten figyeli a FinTech cégek innovációit, a várható hatásukat a pénzügyi rendszer stabilitására és hatékonyságára, valamint szükség esetén javaslatokat fogalmaz meg a megfelelő szabályozási lépésekhez. Az MNB a közeljövőben részletesebben tervezi vizsgálni a hazai piaci igényeket, a nemzetközi fejleményeket és a legjobb példákat a FinTech ágazatban Pénzügyi stabilitásért és pénzügyi kultúra fejlesztésért felelős intézményként a minél hatékonyabb információáramlást kívánja elősegíteni, valamint felügyeleti és makroprudenciális hatósággként szeretne megfelelő szabályozói egyensúlyt találni a technológiai újításokat illetően. Ebben egyrészt a pénzügyi stabilitási szempontok vezérlik, másrészt a hazai bankrendszer technológiai és hatékonysági lemaradását felzárkóztató szabályozói mérlegelés, amely az új szereplők megjelenésének lehetséges pozitív hatásait is figyelembe kívánja venni.

⁴⁷ Éppen ezért – például az Egyesült Királyság és Hollandia esetében is – az érdeklődés középpontjában jelenleg elsősorban azok az innovációk állnak, melyeknek a specialitásait az EU-s szabályozás nem kezeli (pl. blokklánc, automatizált tanácsadás). Remélhetőleg az EU-s szabályozás a jövőben figyelembe veszi és leköveti a jelenlegi trendeket.

⁴⁸ Az EU konzultáció voltaképpen visszajelzéseket vár a regulatory sandbox kapcsán: szükséges lehet-e iránymutatás/rendelet európai szinten a tagállami gyakorlatok harmonizálása érdekében, és a FinTech határon átnyúló tevékenységének kezelése céljából egy európai sandbox kiépítése?

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A nemzetközi makrogazdasági környezet alakulása.....	7
2. ábra: S&P 500 kompozit és a 10 éves USA kötvény index alakulása az amerikai választások után.....	7
3. ábra: A feltörekvő piaci befektetési alapok tőkeáramlása az alapok fajtái szerint.....	8
4. ábra: Globális banki indexek alakulása.....	8
5. ábra: A magánszektor hitelállományának éves növekedési üteme az eurozónában.....	8
6. ábra: Az európai országok problémás hiteleinek alakulása a bruttó hitelállományához képest (2010-2015).....	9
7. ábra: A kamatbevételek aránya a banki összbevételen belül az EU országokban.....	9
8. ábra: A VSTOXX volatilitási indexek, és az európai politikai bizonytalansági index alakulása 2010-től.....	9
9. ábra: A bruttó államadósság és a háztartások eladósodottsága a GDP arányában.....	10
10. ábra: Az EU bankrendszer tőkemegfelelésének alakulása.....	10
11. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség hosszú távú átlaga és a piaci értékeltség relatív nagysága.....	10
12. ábra: Az EU bankrendszer működési költséghatékonysági mutatójának alakulása.....	11
13. ábra: Legjobb elérhető irodapiaci hozamok és az adott országok 5 és 10 éves államkötvény hozamai.....	14
14. ábra: Kereskedelmi ingatlanárak alakulása egyes európai országokban és az Egyesült Államokban (2011 = 100%).....	14
15. ábra: A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacon.....	15
16. ábra: Új építésű hazai kereskedelmi ingatlanprojektek volumene.....	15
17. ábra: A lakásárak százalékos változása az elmúlt évben és a válságot követő négy évben.....	16
18. ábra: A reál MNB lakásárindex településtípusonként megbontva (2010 átlaga = 100%).....	16
19. ábra: A lakásárak eltérése a becsült egyensúlyi szinttől.....	17
20. ábra: A használt lakások átlagos négyzetméterára a havi nettó átlagkeresetek arányában régióként.....	17
21. ábra: A Pénzügyi Stressz Index (FSI) alakulása.....	19
22. ábra: Állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása.....	19
23. ábra: A BUBOR és az alapkamat alakulása.....	20
24. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme.....	22
25. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hiteleinek éven belül kumulált havi tranzakciói.....	23
26. ábra: Az egyes bankok implicit PHP vállalásai és ennek teljesítési aránya.....	23
27. ábra: A hitelkereslet változásához hozzájáruló tényezők a vállalati hitelek esetében.....	25
28. ábra: Hitelezési feltételek változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők alakulása a vállalati szegmensben.....	25
29. ábra: A kkv-forinthitelek 3 havi átlagos kamatszintje hitelcél szerinti bontásban.....	26
30. ábra: A vállalati és a kkv hitelezés előrejelzése.....	26
31. ábra: A vállalati szektor GDP arányos eladósodottsága és a strukturális hitelrés alakulása.....	27
32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása.....	28
33. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban.....	29
34. ábra: A folyósított lakáshitelek megoszlása hitelcél szerint.....	29
35. ábra: A hitelezési feltételek változása a háztartási szegmensben.....	29
36. ábra: Az új háztartási hitelek felárainak alakulása.....	30
37. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM értékeinek darabszám szerinti eloszlása.....	30
38. ábra: A CSOK-szerződéskötések kumulált volumene a támogatás célja szerint.....	31
39. ábra: Lakással kapcsolatos nagyszámú kiadások és CSOK-felvételi hajlandóság.....	31
40. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése.....	32
41. ábra: A háztartási szektor GDP arányos eladósodottsága és a strukturális hitelrés alakulása.....	32
42. ábra: A hitelintézetek adózás előtti 12 havi gördülő ROE és ROA mutatója.....	35
43. ábra: A hitelintézetek 2015-ös és 2016-os adózás utáni eredményének különbsége és komponensei.....	36
44. ábra: Az EU bankrendszerének adózás utáni ROE mutatója.....	36
45. ábra: A hitelintézetek egyedi szintű adózás előtti eredményének eloszlása (2016 decemberi adatok).....	36
46. ábra: Értékvesztés képzés és leírás, valamint a saját követelések értékesítésének eredményhatása intézményenként.....	37
47. ábra: A hitelintézetek hitelezési veszteségeinek eltérése a hosszútávú átlagtól és az átlagos hitelezési veszteséggel számított ROE.....	38

48. ábra: A hitelintézeti szektor tényleges és egyedi tételektől szűrt jövedelmezősége a saját tőke arányában	38
49. ábra: A hitelintézetek nettó kamatbevétele a bruttó és nettó kamatozó eszközök arányában	39
50. ábra: Éves átlagos banki eszközarányos kamatjövedelmek az EU tagországaiban	39
51. ábra: A BUBOR és az egyes bankok által alkalmazott átlagos kamatlábak alakulása	40
52. ábra: A bankrendszer kamatozó értékpapír-állományának megoszlása a kibocsátás és lejárat szerint	40
53. ábra: THM alapú felárlak nemzetközi összehasonlítása lakáscélú hitelek esetén	41
54. ábra: A nagybankok költséghatékonyságának eloszlása és átlaga	43
55. ábra: Eszközarányos kamateredmény és működési költségek nemzetközi összehasonlításban	43
56. ábra: Az MNB Vállalati és háztartási Finanszírozási Index banki digitalizáció alpillére alapján meghatározott rangsor	44
57. ábra: A hitelintézeti szektor aggregált TMM-mutatója	44
58. ábra: A jelentősebb bankok egyedi TMM-mutatóinak eloszlása és a bankrendszeri átlagos TMM	44
59. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban	46
60. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelportfólió megoszlása projekt és egyéb hitelek, valamint késedelem szerint	47
61. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a teljes hitelintézeti szektorban	47
62. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban	48
63. ábra: Az eladott nemteljesítő vállalati hitelek térülési mutatói	48
64. ábra: Az értékvesztés és az értékesítés eredményrontó hatása a hitelintézetek vállalati hitelportfóliója esetén	48
65. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként	49
66. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban	49
67. ábra: A háztartási 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és állománya termékenként	50
68. ábra: Tisztítási ráta a háztartási szegmensben termékbontásban	50
69. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban	50
70. ábra: NET programban felajánlott és megvásárolt fedezeti ingatlanok száma	51
71. ábra: Bankrendszeri fedezetértvényesítések száma és átlagos megtérülése	51
72. ábra: Az árfolyamgátás szerződések eloszlása a belépéstől számított öt év lejártának időpontja szerint	52
73. ábra: A bankrendszer és fiókok LCR mutatójának alakulása	55
74. ábra: A bankrendszer és fiókok egyes likvid eszközei	55
75. ábra: A bankrendszer és fiókok hitel-betét mutató változásának felbontása	56
76. ábra: A bankrendszer hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban	56
77. ábra: A bankrendszer külföldi forrásai	56
78. ábra: A bankrendszer és fiókok külfölddel szembeni nettó swapállomány és a rövid külső forrás alakulása	57
79. ábra: A bankrendszer és fiókok Devizafinanszírozás Megfelelési Mutatójának (DMM) alakulása	57
80. ábra: A bankrendszer és fiókok lejáráttal súlyozott nyitott, teljes devizapozíciójának havi alakulása	57
81. ábra: A bankrendszer kamatérzékeny eszközeinek átlagideje és összkamatkockázata	58
82. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után	60
83. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	61
84. ábra: A Likviditási Stressz Index	61
85. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest)	63
86. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra	63
87. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra	64
88. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása	65
89. ábra: A Tőke Stressz Index	65
90. ábra: Az IRS és BUBOR feletti felárlak eloszlása a változó és az éven túl rögzített kamatozású hitelek esetén	68
91. ábra: A bankrendszer kockázatos projekthitel-állományának mértéke, aránya és összetétele	71
92. ábra: A problémás kereskedelmi ingatlankitetttség alakulása az SRB definíció elemei szerint	73
93. ábra: A FinTech piac mérete a KKE régióban 2016-ban	74
94. ábra: A FinTech cégek megjelenése a pénzügyi szektorban	75

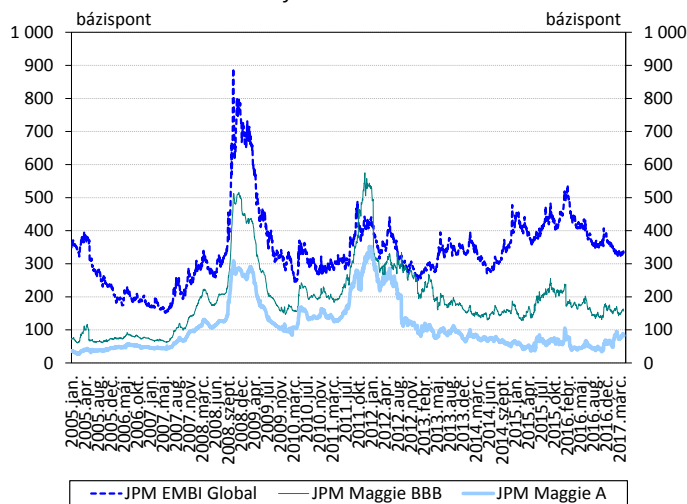
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A nemteljesítő hitelek átlagos fedezettsége az értékvesztés eredményrontó hatása szerint	37
2. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	60
3. táblázat: A stresszteszt eredménye 8, illetve 9,875 százalékos tőkekövetelmény mellett	64
4. táblázat: A minősített fogyasztóbarát lakáshitel minősítés főbb kritériumai	70
5. táblázat: SRB tőkekövetelmények a problémás projekt kitettség mértéke szerint	72
6. táblázat: Regulatory sandboxok a világban	79

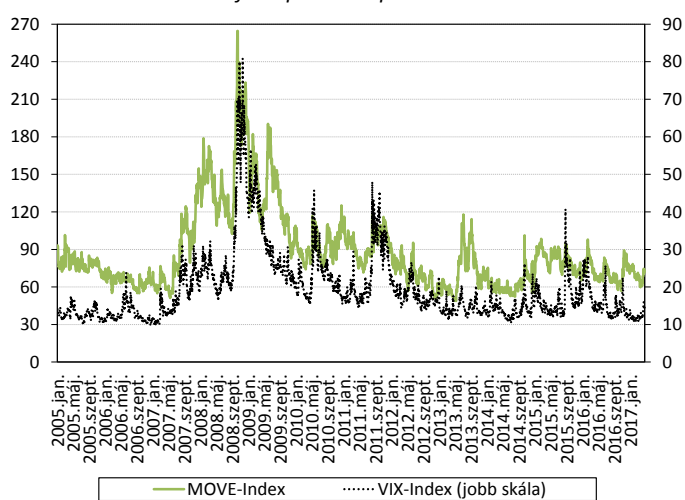
MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

1. Kockázati étvág

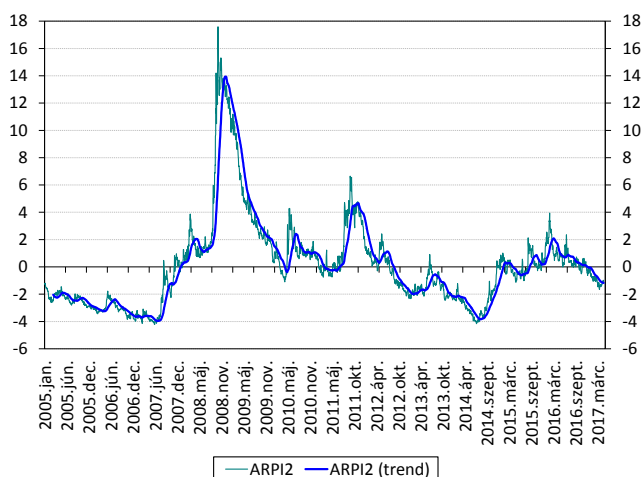
1. ábra: A főbb kockázati indexek



2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása

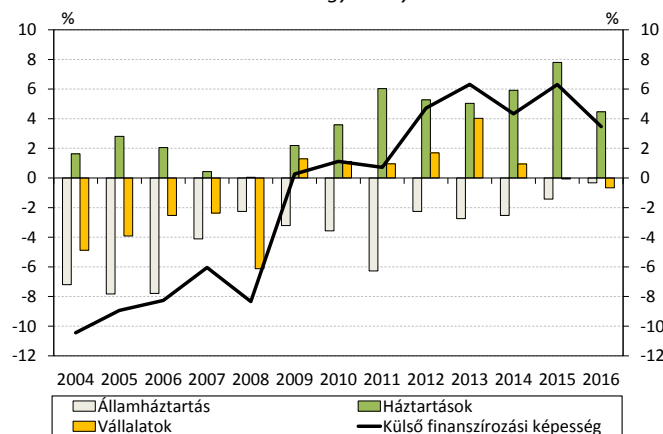


3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor

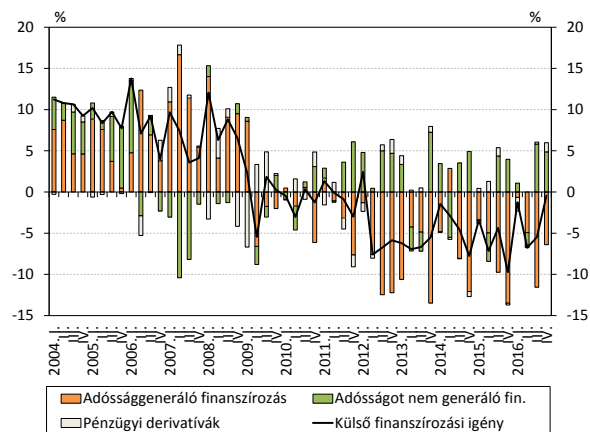


2. Külső egyensúly és sebezhetőség

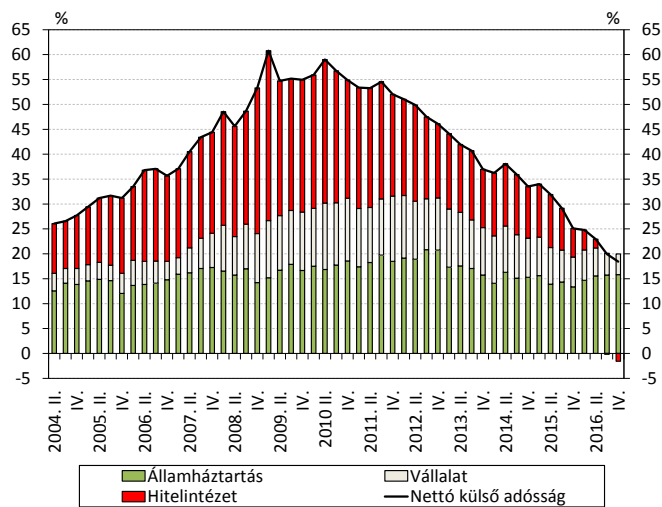
4. ábra: Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly



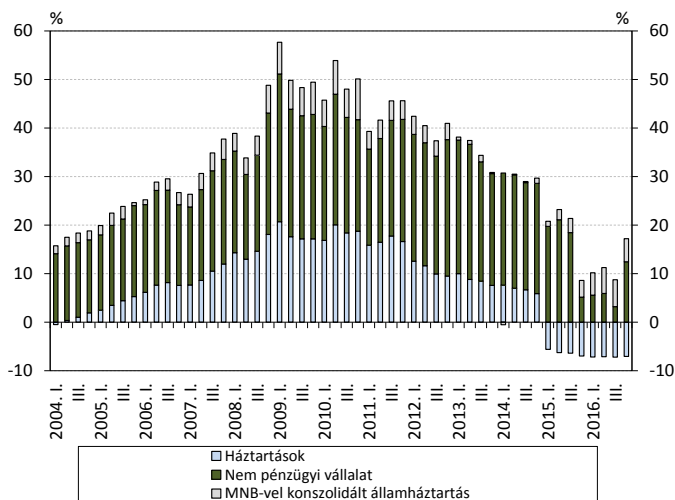
5. ábra: A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság

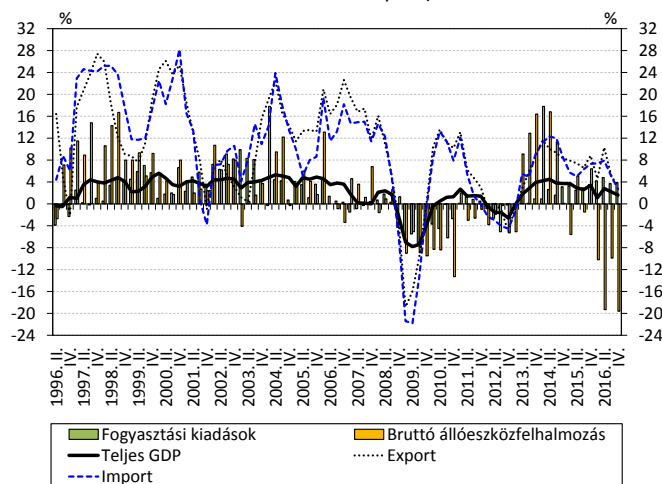


7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója

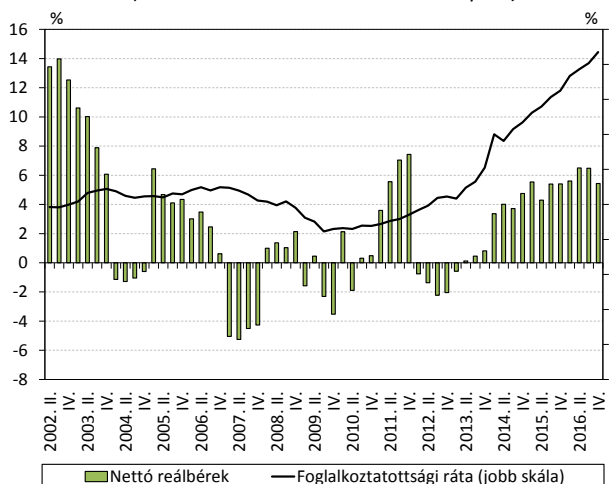


3. A makrogazdaság teljesítménye

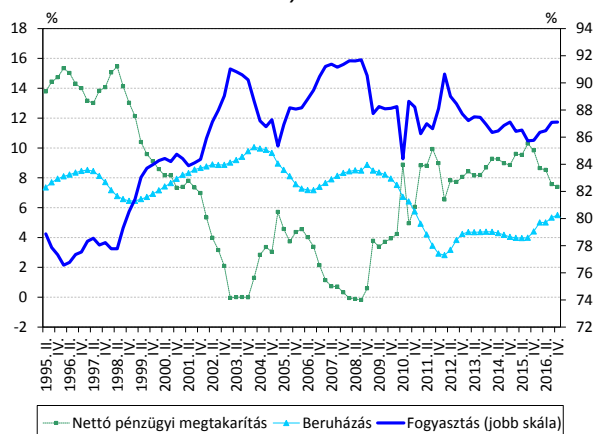
8. ábra: A GDP és komponenseinek változása (az előző év azonos időszakához képest)



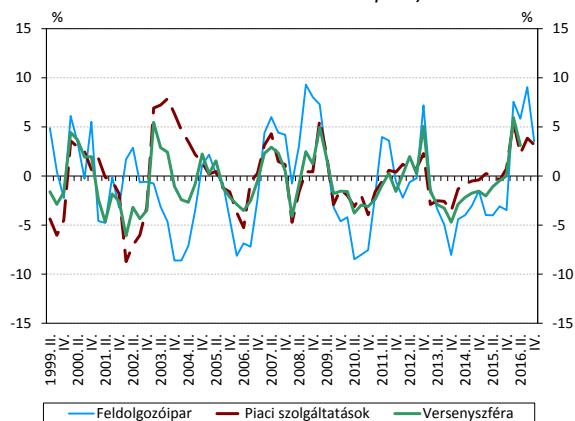
9. ábra: A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek változása (az előző év azonos időszakához képest)



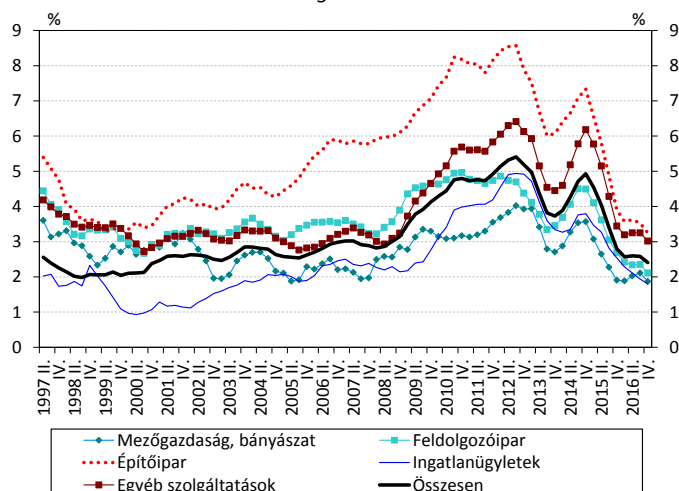
10. ábra: A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



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



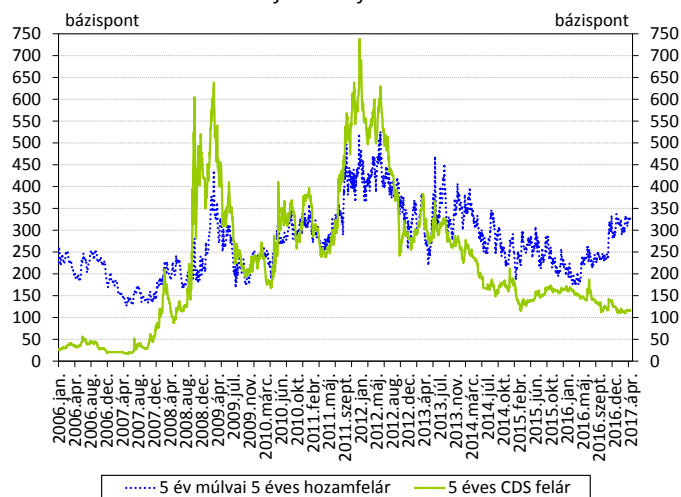
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, KSH, MNB.

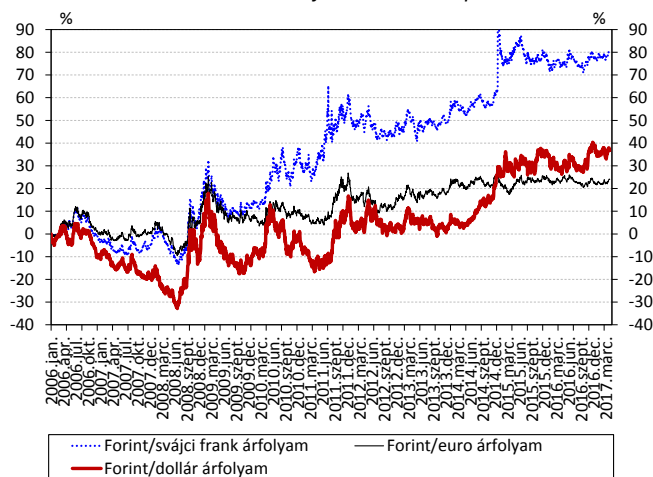
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



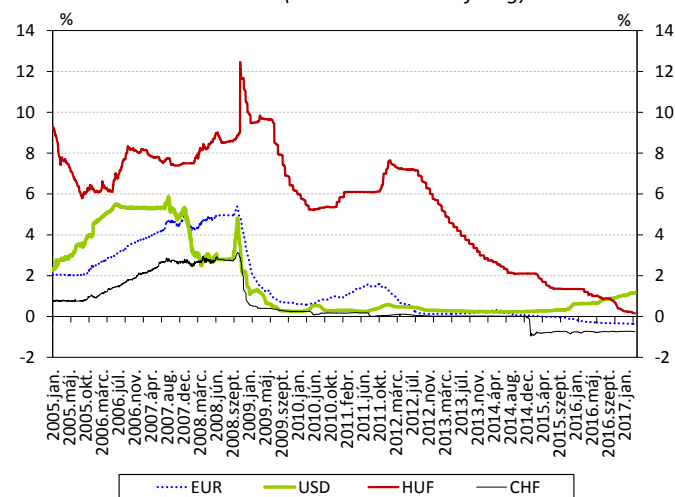
Forrás: Datastream, Reuters, Bloomberg.

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



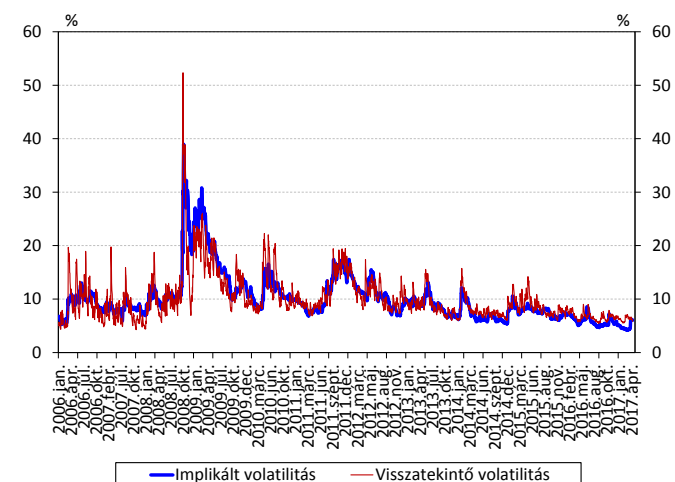
Forrás: Reuters.

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



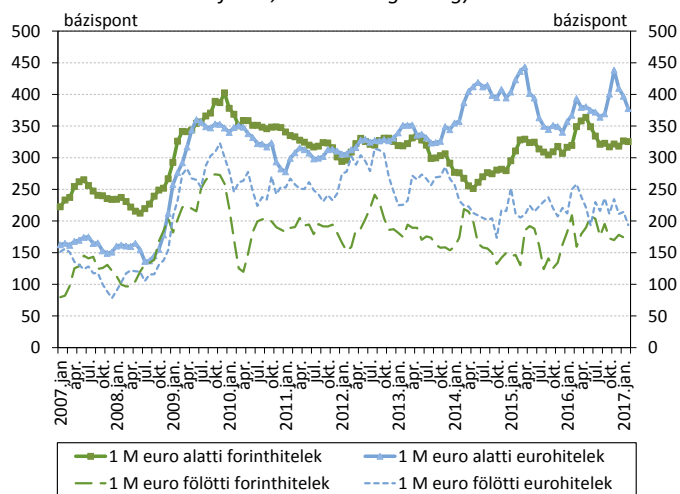
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



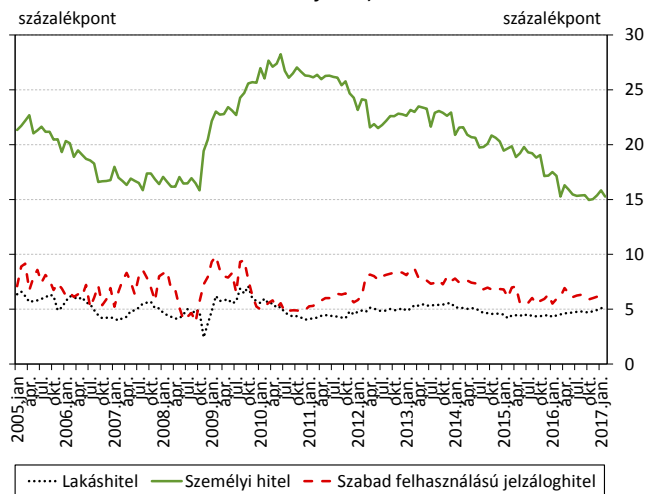
Forrás: Reuters, MNB.

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



Forrás: MNB.

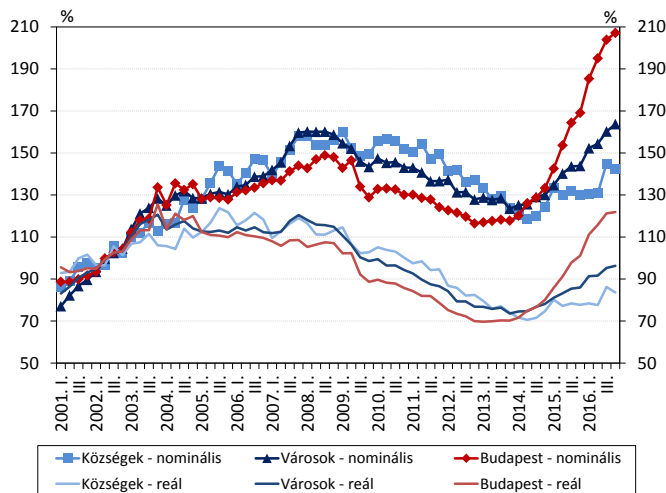
18. ábra: Új háztartási forintbitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

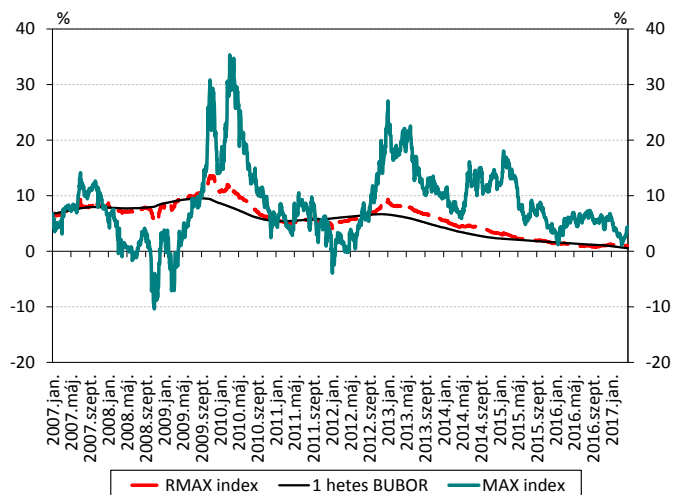
5. Eszközárak

19. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



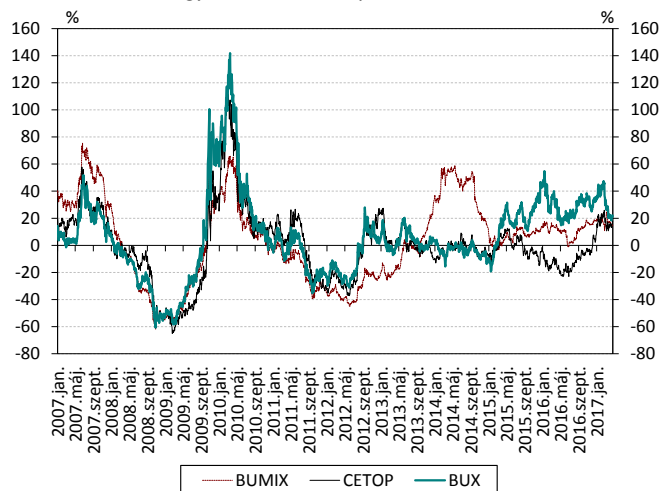
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

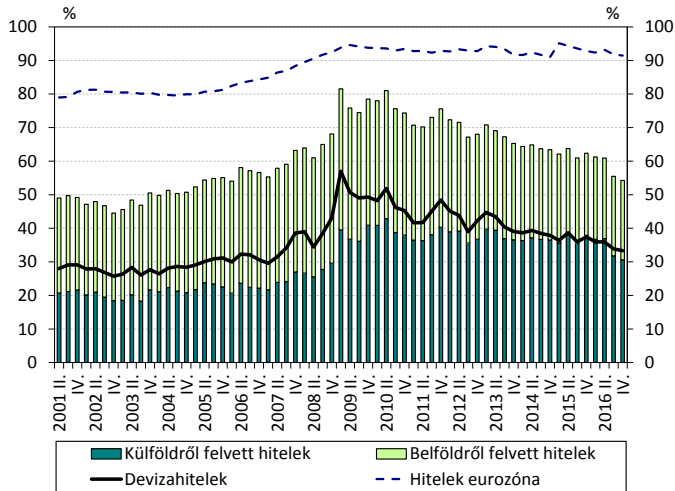
21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

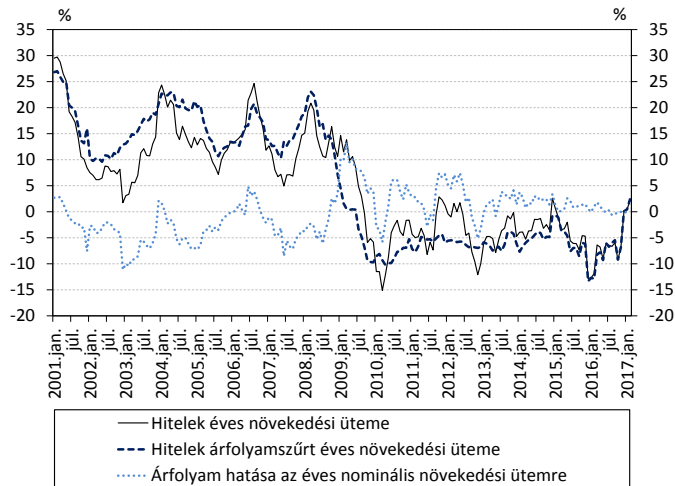
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



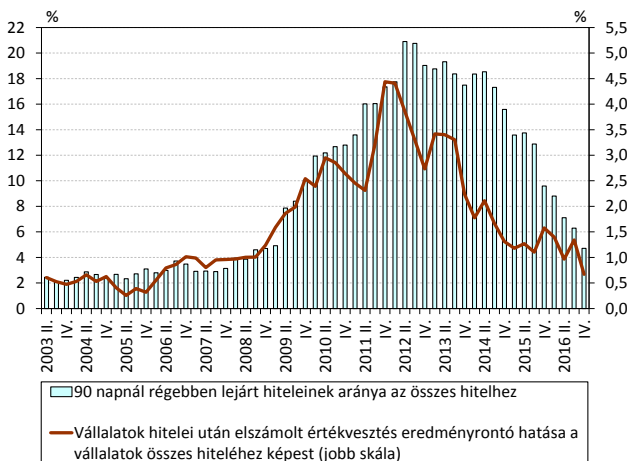
Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

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



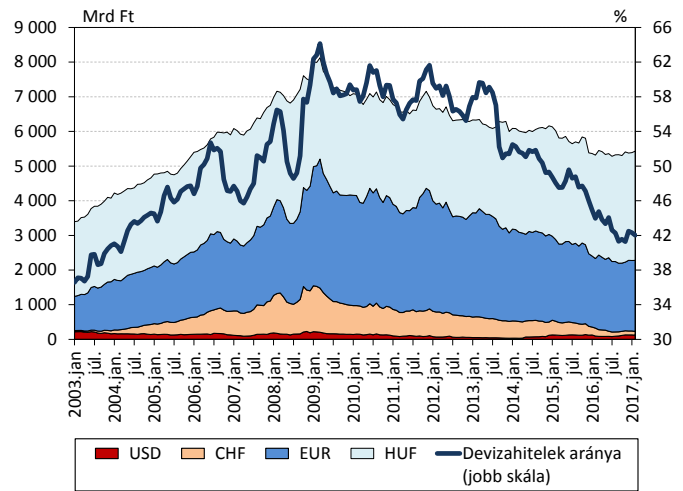
Forrás: MNB.

26. ábra: A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



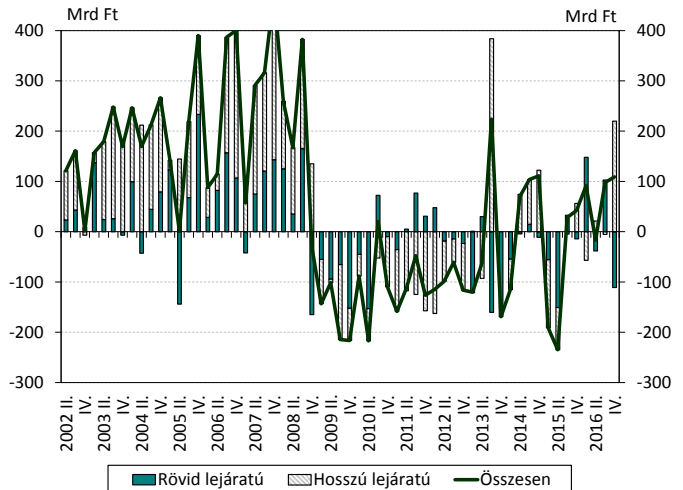
Forrás: MNB.

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



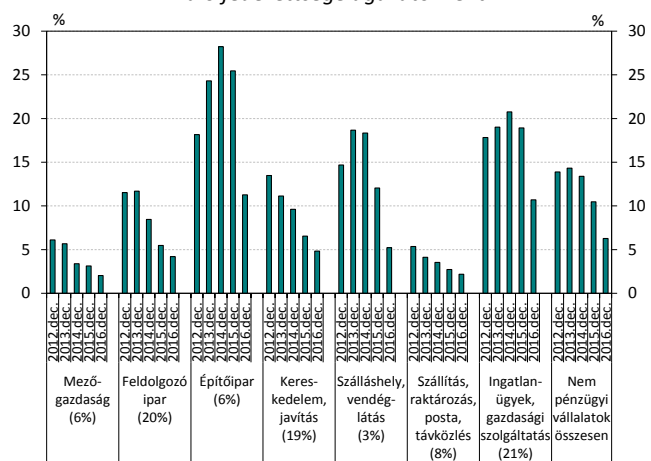
Forrás: MNB.

25. ábra: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek tranzakciós volumene futamidő szerint



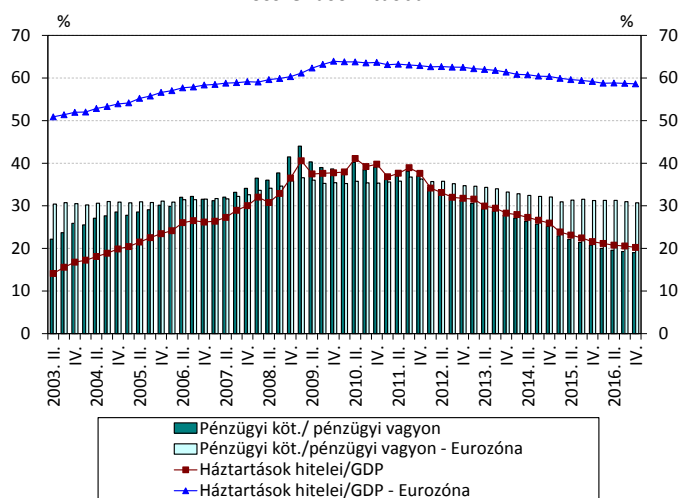
Forrás: MNB.

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



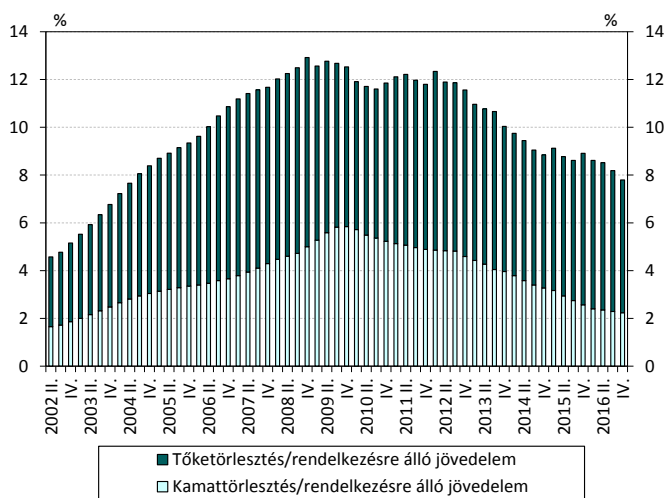
Forrás: MNB.

28. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



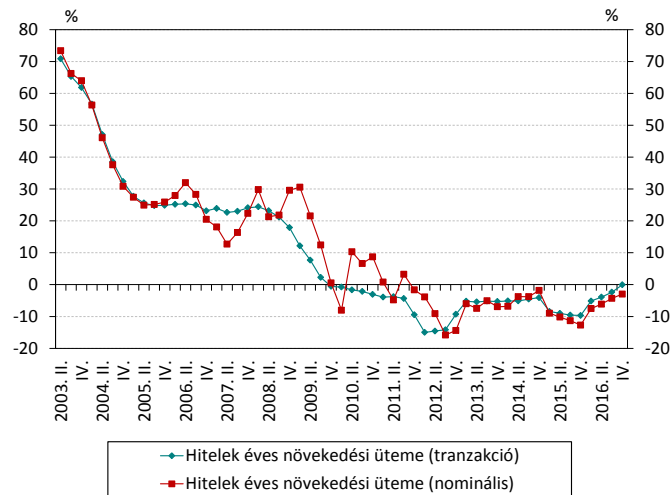
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra: A háztartások törlesztési terhe



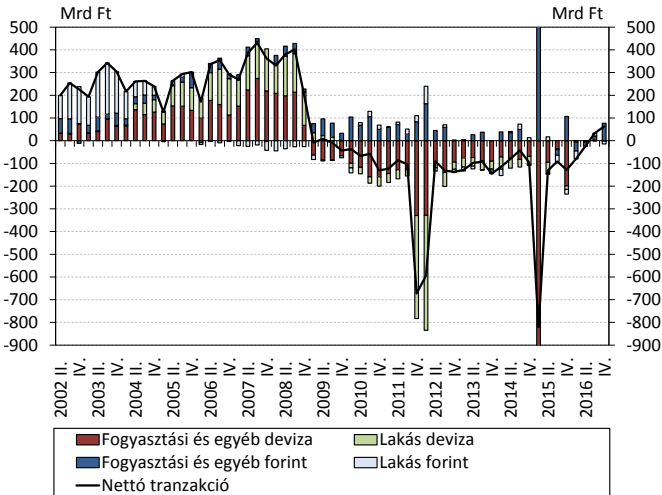
Forrás: MNB.

30. ábra: A háztartásoknak nyújtott belföldi hitelek éves növekedési üteme



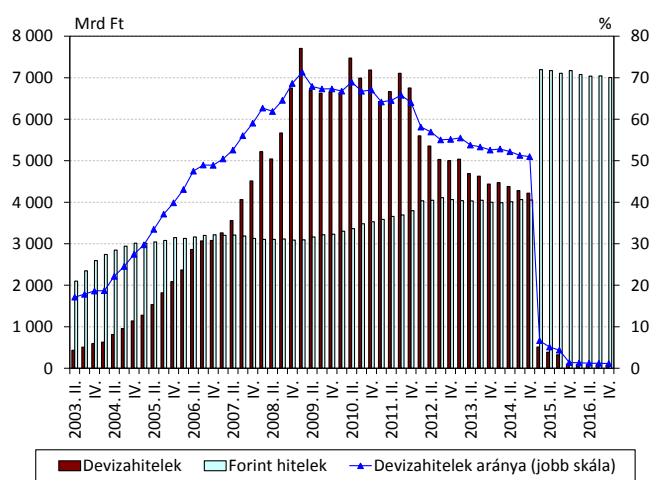
Forrás: MNB.

31. ábra: A háztartási hitelek negyedéves nettó tranzakcióinak összege termék és devizális bontásban



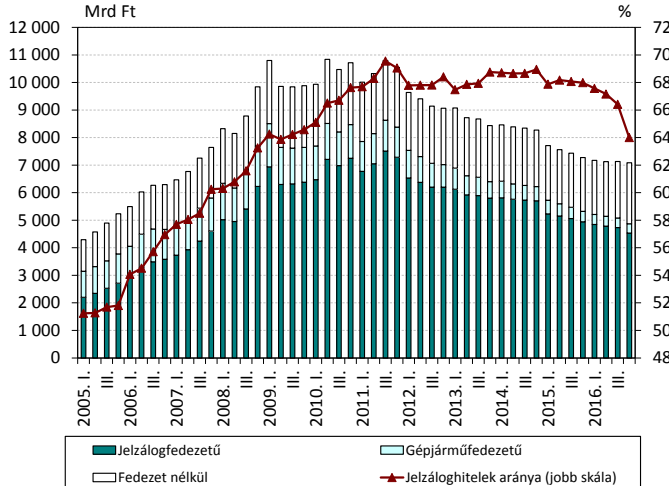
Forrás: MNB.

32. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



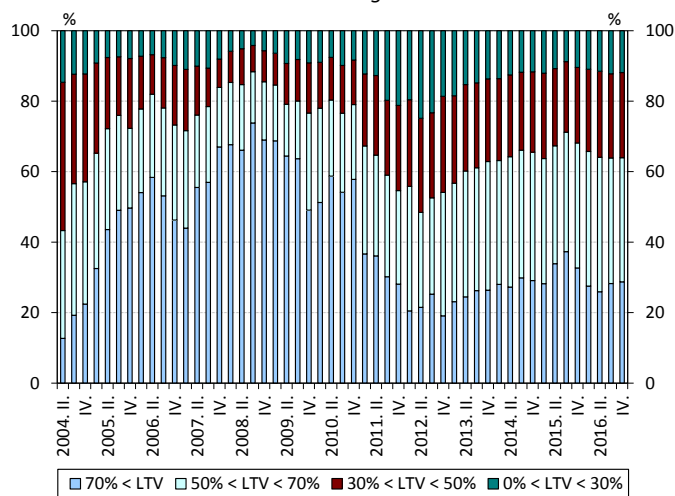
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



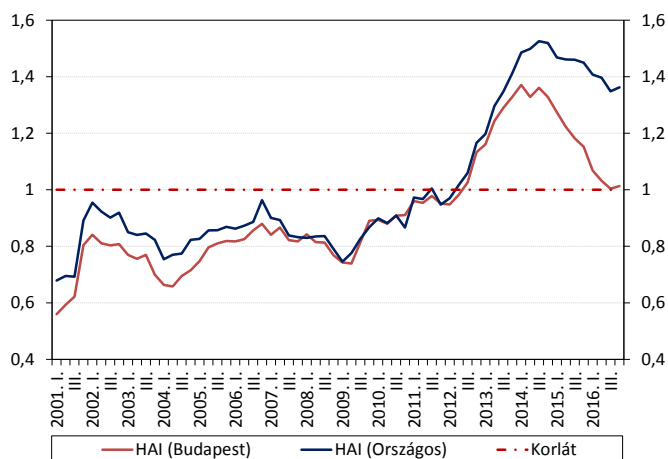
Forrás: MNB.

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



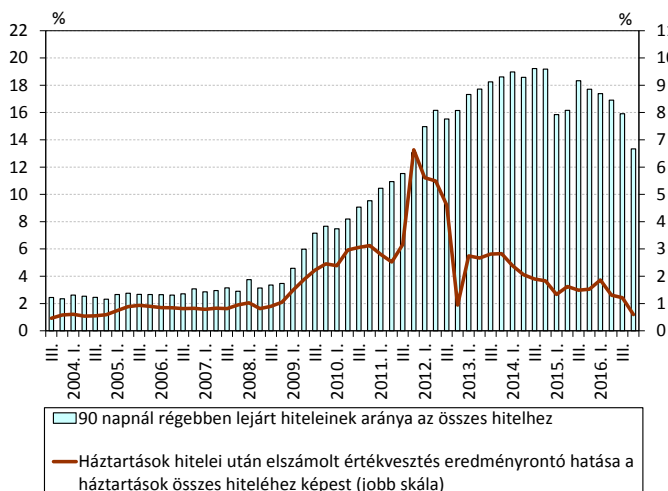
Forrás: MNB.

35. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



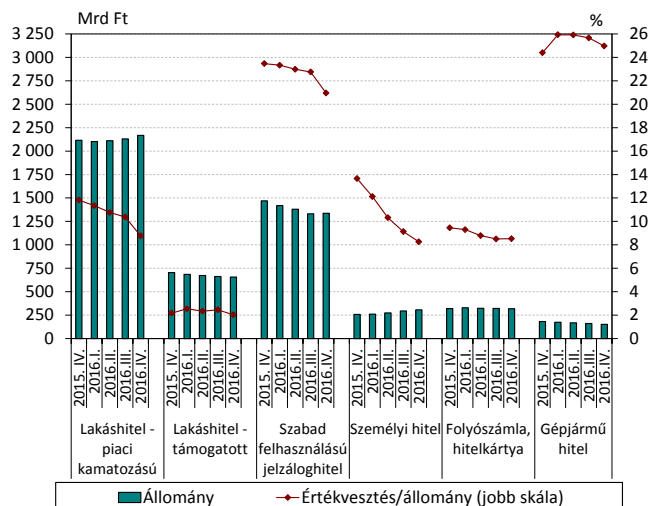
Forrás: MNB.

36. ábra: A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



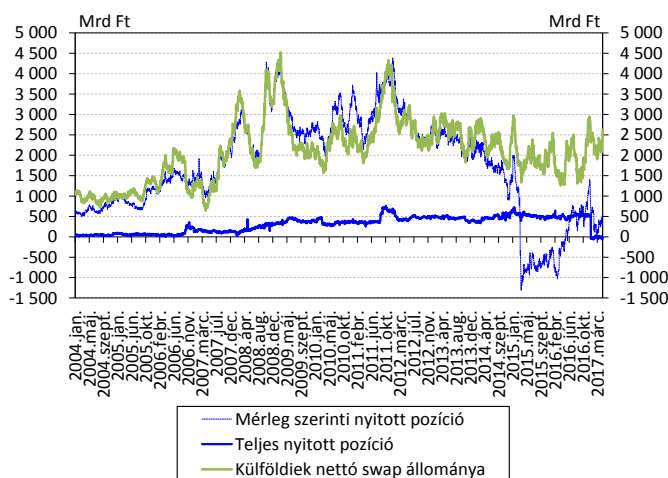
Forrás: MNB.

37. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



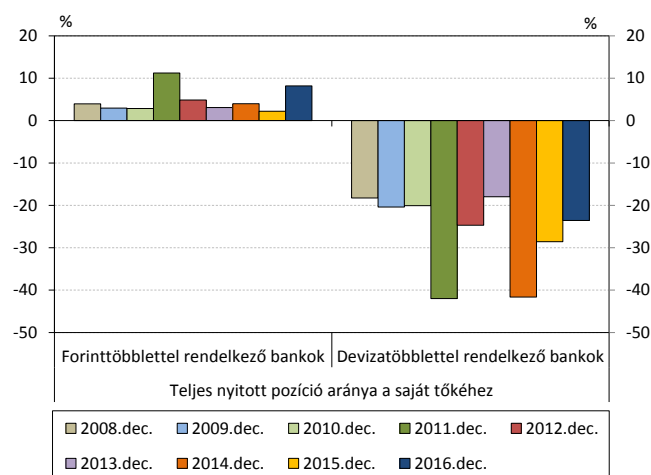
Forrás: MNB.

38. ábra: A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



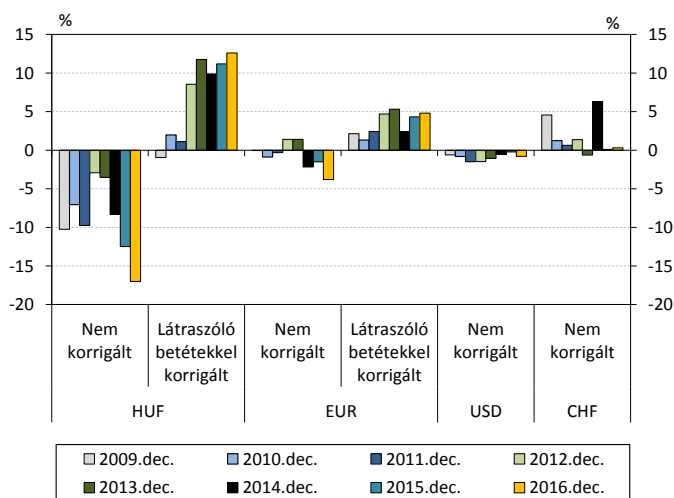
Forrás: MNB.

39. ábra: A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



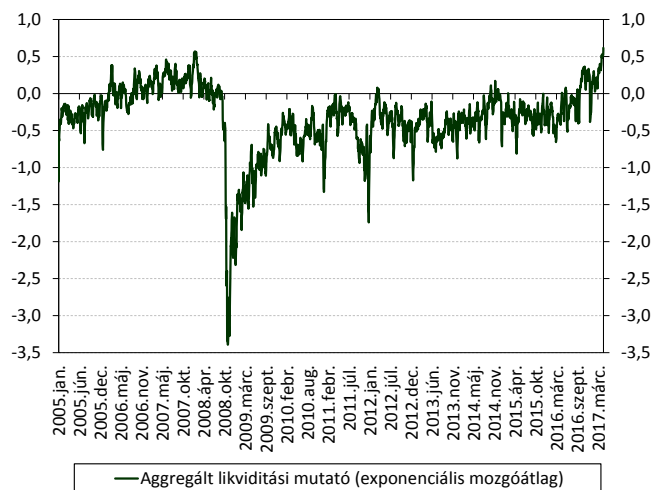
Forrás: MNB.

40. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



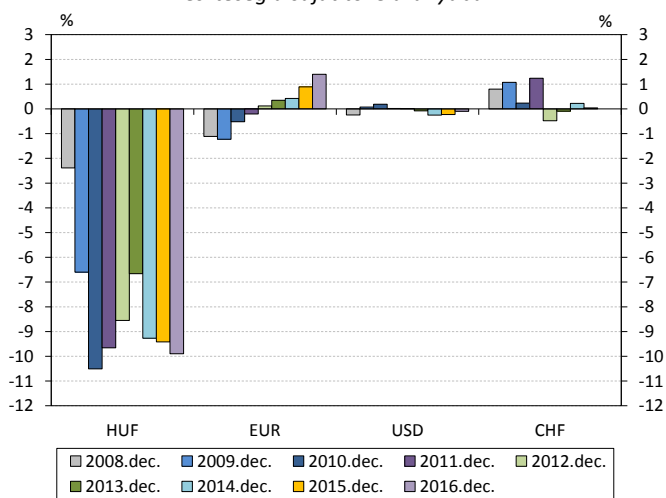
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



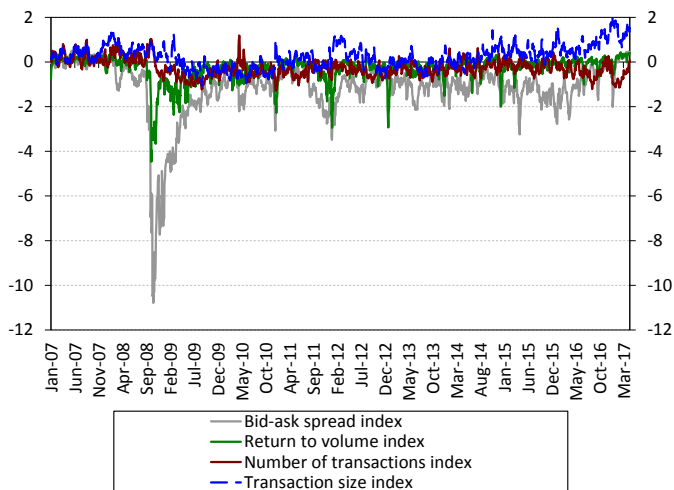
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



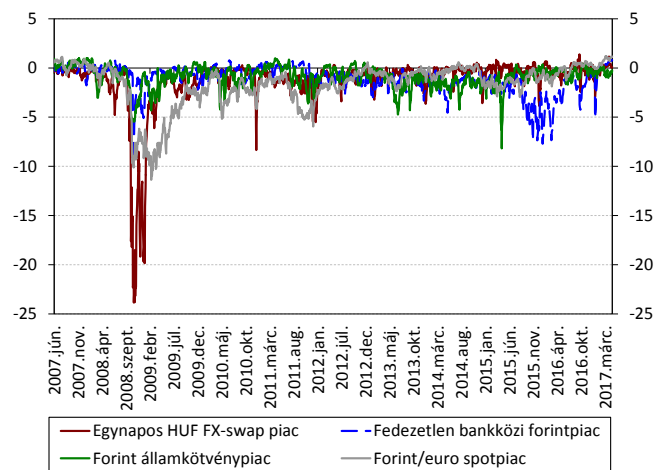
Forrás: MNB.

43. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



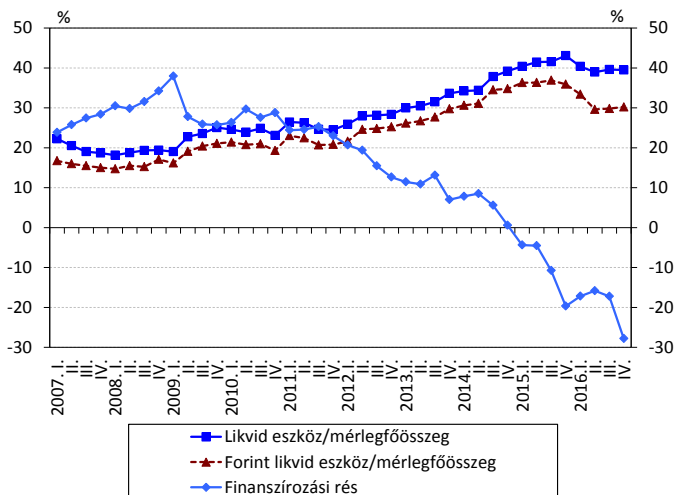
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



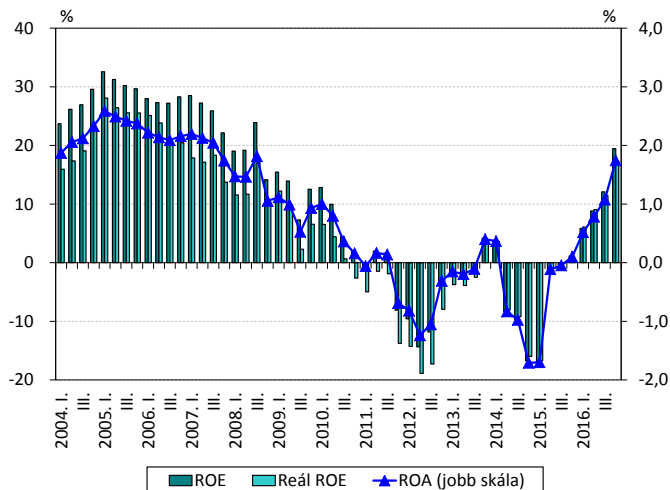
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



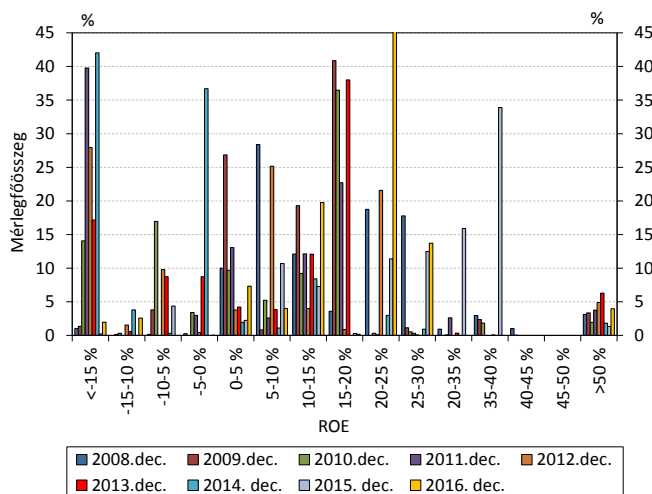
Forrás: MNB.

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



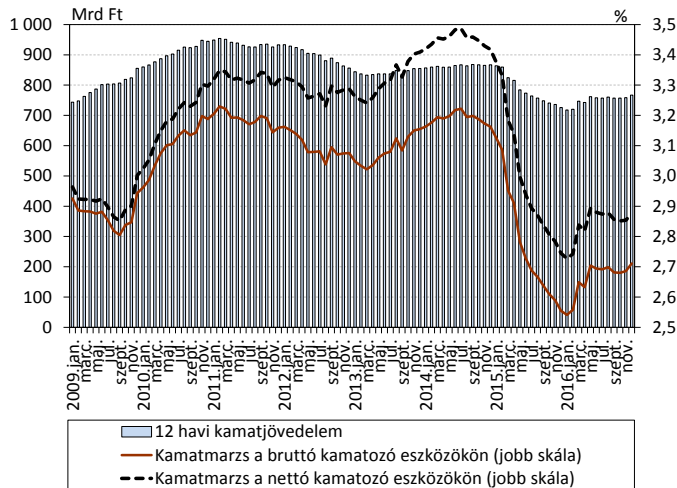
Forrás: MNB.

48. ábra: A bankok részesedése a mérlegfőösszegekből a ROE mutató függvényében



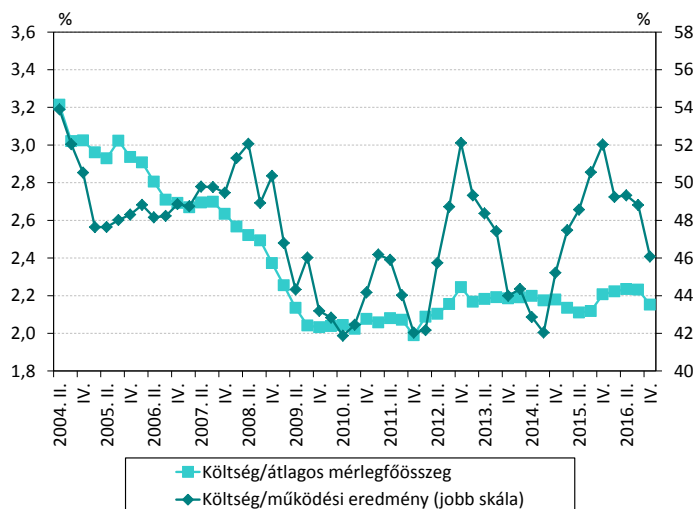
Forrás: MNB.

49. ábra: A bankrendszer bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



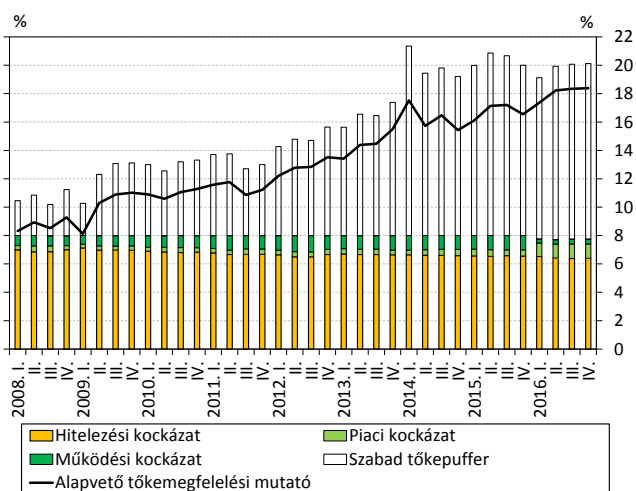
Forrás: MNB

50. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



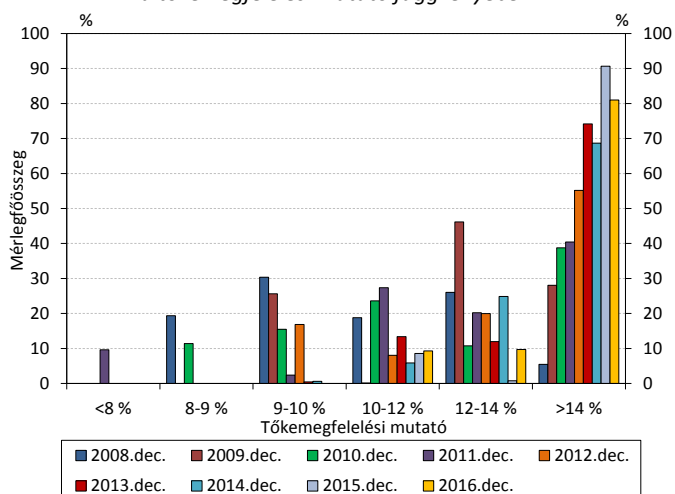
Forrás: MNB.

51. ábra: A tőkefelelési (TMM) és az alapvető tőkefelelési (Tier1) mutató



Forrás: MNB.

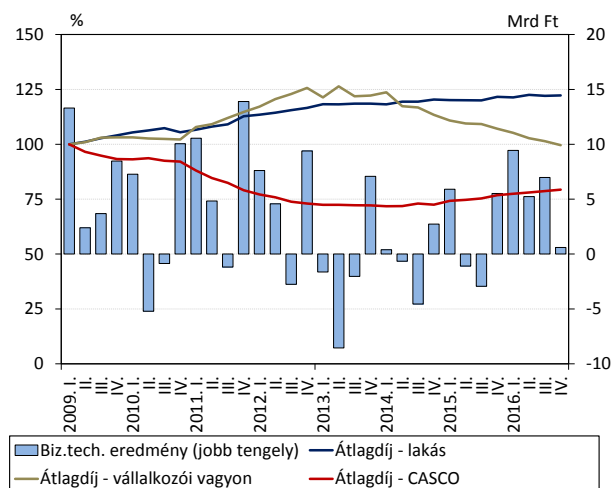
52. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszezből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

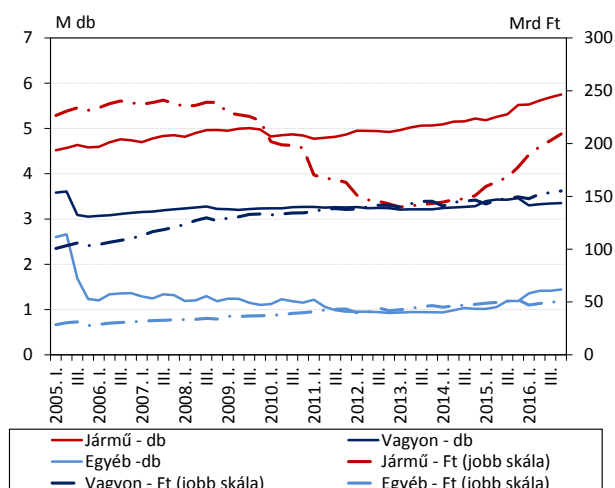
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

53. ábra: Háttér adatok a biztosítási adóhoz



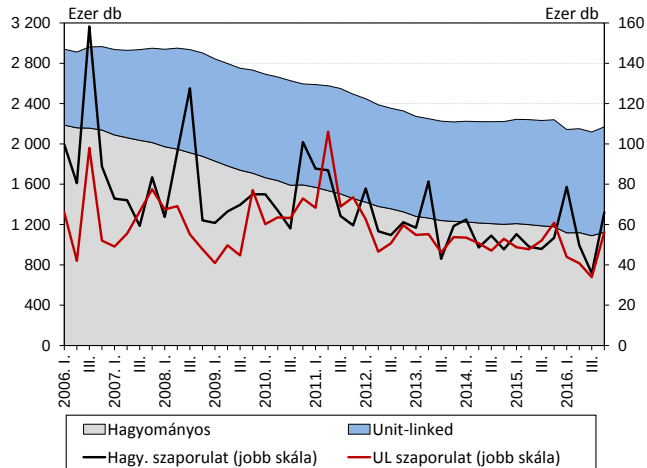
Forrás: MNB.

54. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



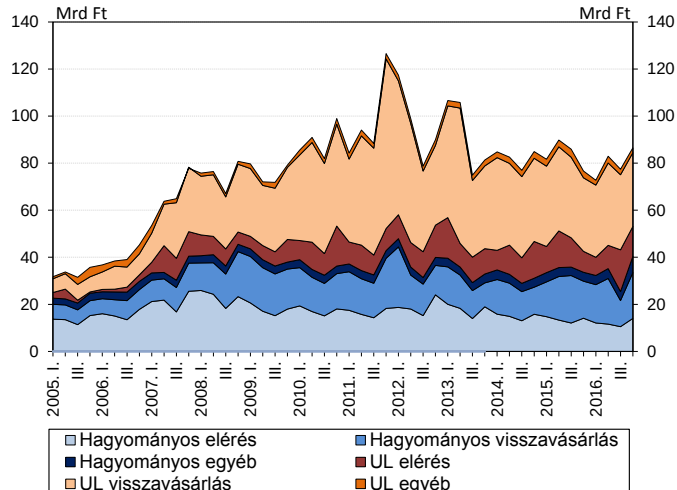
Forrás: MNB.

55. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



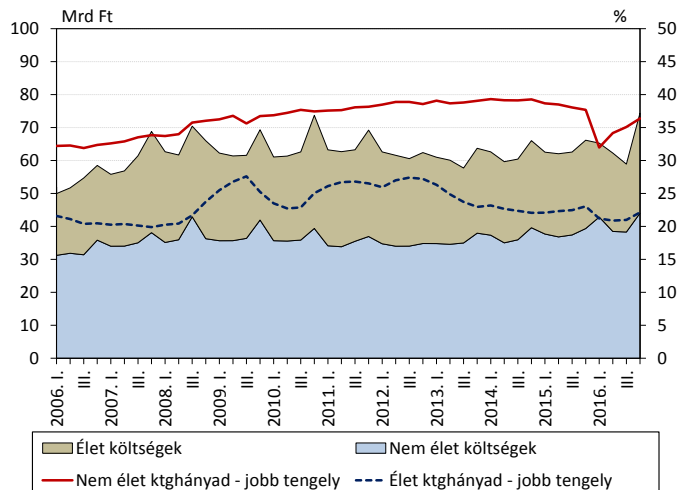
Forrás: MNB.

56. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások



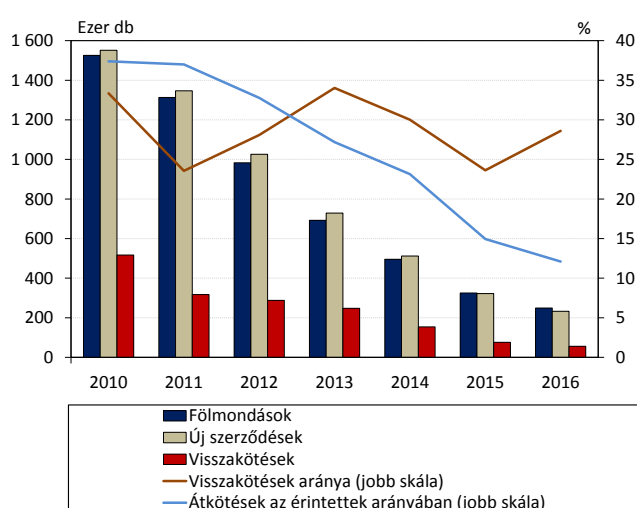
Forrás: MNB.

57. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



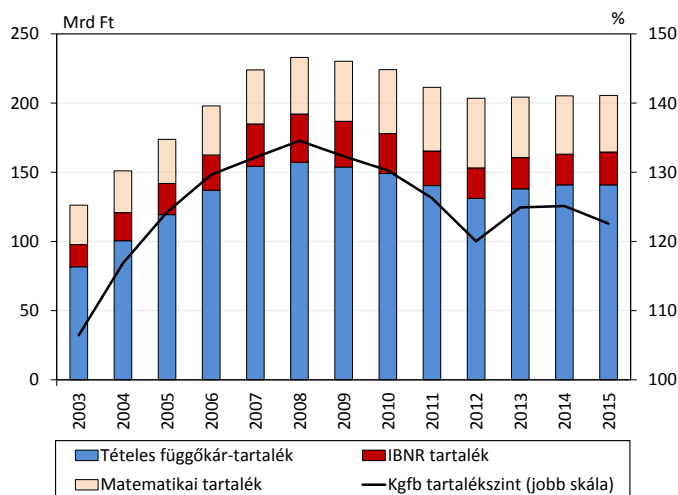
Forrás: MNB.

58. ábra: A kgfb szerződések alakulása



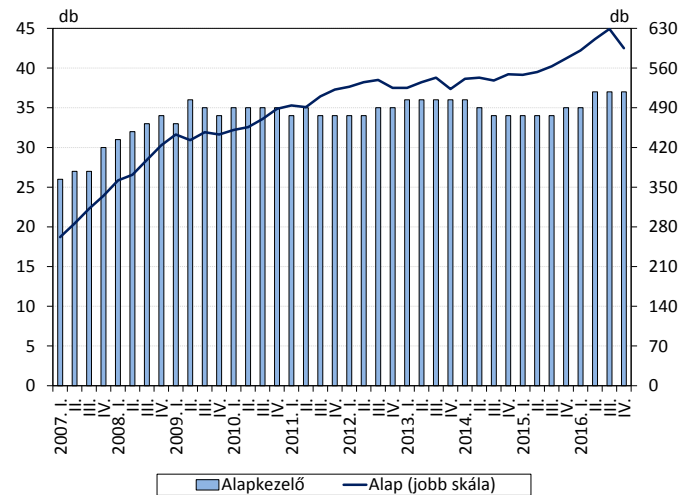
Forrás: MNB.

59. ábra: Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



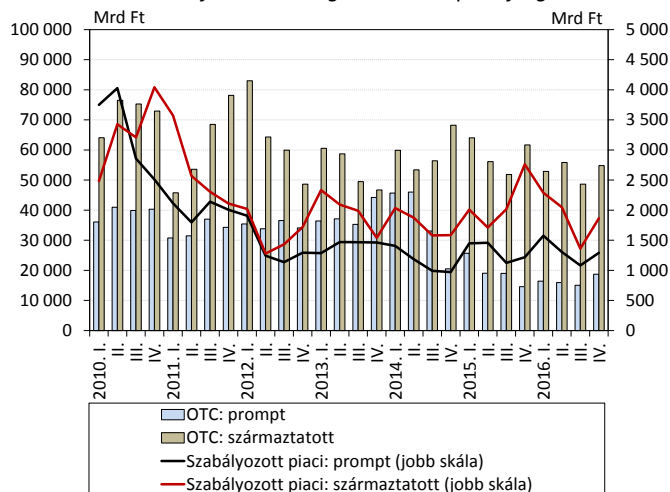
Forrás: MNB.

60. ábra: Élet ág matematikai tartalékának fedezeti eszközportfólió összetétele



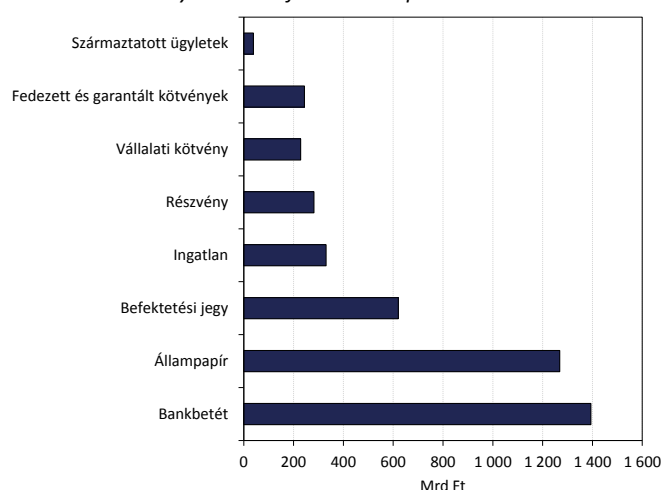
Forrás: MNB.

61. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



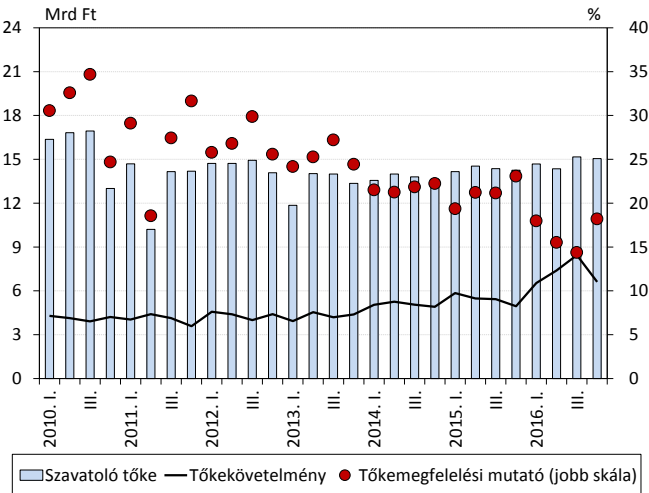
Forrás: MNB.

62. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközzsége



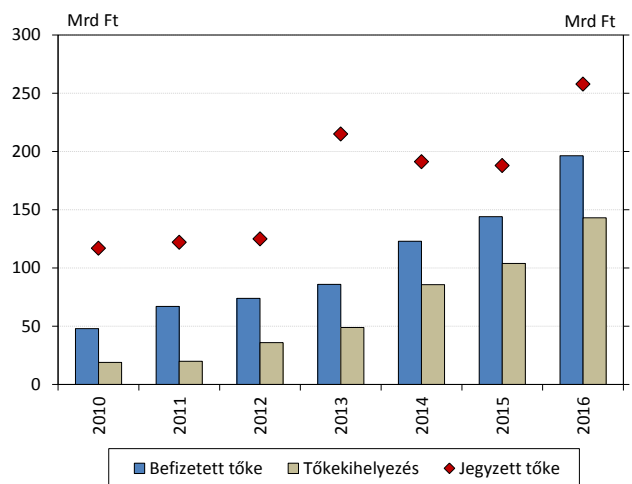
Forrás: MNB.

63. ábra: Befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója (TMM)



Forrás: MNB.

64. ábra: Kockázati tőkealapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.

Jegyzetek a melléklethez

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

1. ábra:

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

2. ábra:

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

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

3. ábra:

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

4. ábra:

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

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

7. ábra:

A háztartások nyitott pozíciója a forintosítás miatt fordult meg, ennek ellentételezése átmenetileg a bankoknál jelentkezik (lásd 38. ábra), majd idővel várhatóan az MNB-vel konszolidált államhoz kerül.

10. ábra:

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

12. ábra:

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

13. ábra:

Az 5 év múltai 5 éves forint forward hozam felára az euro forward hozamhoz képest (3 napos mozgóátlag), valamint az 5 éves magyar credit default swap-ár.

16. ábra:

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

17. ábra:

3 hónapos BUBOR, illetve EURIBOR feletti felár. Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 2015-től az 1 millió euro feletti money market hitelektől szűrt adatok alapján.

18. ábra:

THM alapú felárak.

19. ábra:

2002 átlaga = 100%

22. ábra:

Nominális értékek, aktuális árfolyamon. Revideálva, korábban az 1995-től felmerült átértékelődésekkel korrigált hitelállományok alapján.

24. ábra:

Devizahitelek 2016. február, hó végi árfolyamon, a forinthelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

25. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

26. ábra:

A 90 napnál régebben lejárt hitelek aránya 2014-ig ügyfelenként, 2015-től szerződésenként számolva.

27. ábra:

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

34. ábra:

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

35. ábra:

A HAI azt mutatja, hogy egy két átlagkeresettel rendelkező háztartás egy átlagos lakás (65 m²) hitelből történő megvásárlásához szükséges jövedelem hányszorosával rendelkezik.

A hiteltermék paraméterei a kamatlábon kívül végig változatlanok. LTV = 70%, PTI = 30%, futamidő = 15 év. **36. ábra:**

2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.

36. ábra:

2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.

38. ábra:

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

41. ábra:

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

42. ábra:

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

43. ábra:

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

44. ábra:

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

45. ábra:

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

46. ábra:

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

47. ábra:

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

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

48. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

49. ábra:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

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

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

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

50. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

51. ábra:

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

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

60. ábra:

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

63. ábra:

2016. december 31.

Deák Ferenc

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

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

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

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

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

PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2017. május

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

© MAGYAR NEMZETI BANK

mnb.hu



1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.