



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2024  
M Á J U S

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

*Deák Ferenc*



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

20|4  
M Á J U S

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1850 Budapest, Szabadság tér 9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

ISSN 1586-8044 (nyomtatott)

ISSN 1586-8346 (on-line)



---

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

*A Magyar Nemzeti Banknak alapvető érdeke és – más állami intézményekkel közös – felelőssége a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és erősítése. A Magyar Nemzeti Bank szerepét a pénzügyi stabilitás fenntartásában a jegybanktörvény 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 Jelentés a pénzügyi stabilitásról című kiadvány fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről, és ezzel növelje az érintettek kockázati tudatosságát, fenntartsa és erősítse a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A Magyar Nemzeti Bank szándéka szerint ezáltal hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez az érintettek rendelkezésére álljanak a megfelelő információk, és így a pénzügyi rendszer egészének stabilitása erősödjön. Az MNB új makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti jogkörével párhuzamosan a jelentés bővült, részletesen mutatja be a bankrendszeren kívüli pénzügyi szektorokat, valamint a makroprudenciális politika eszközeit.*

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális politika és szanalási igazgatóság, a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság, és a Jegybanki eszköztár, devizatartalék és kockázatkezelési igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Nagy Márton ügyvezető igazgató általános irányítása alatt. A publikációt dr. Balog Ádám alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2014. május 5-i és május 19-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely május 13-i tárgyalta a jelentést. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik, és nem feltétlenül azonosak a Pénzügyi Stabilitási Tanács, vagy a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

*A jelentés a 2014. április 30-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.*



# Tartalom

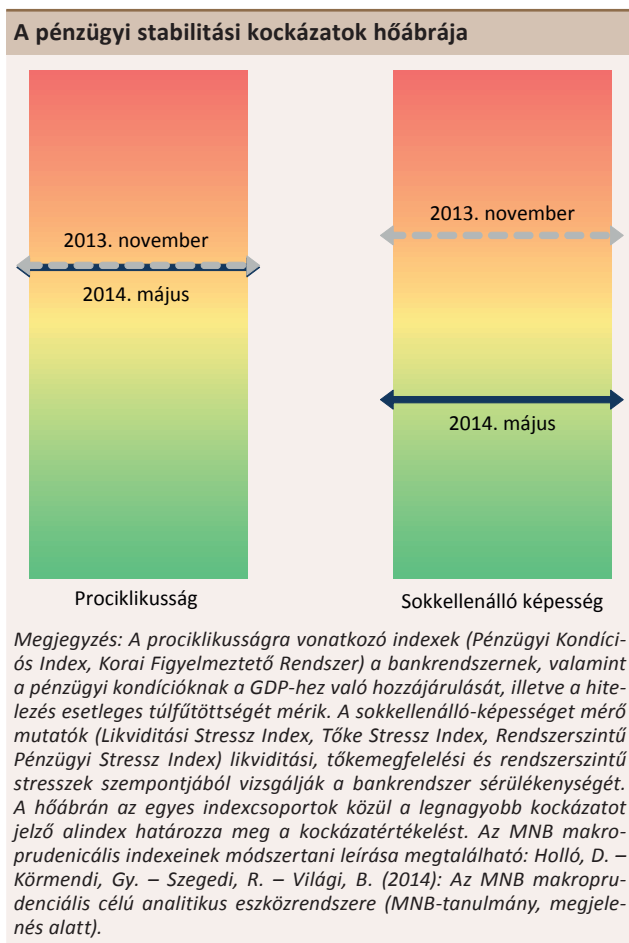
<b>1. Vezetői összefoglaló</b>	7
<b>2. Makrogazdasági és pénzüpiaci környezet – A javuló külső környezet mögött számos kockázat húzódik meg</b>	17
2.1. A globális kilábalást továbbra is érdelemi kockázatok övezik	18
2.2. Javulnak a magyar növekedési kilátások	22
2.3. A külső sérülékenységet csökkenti az önfinanszírozás erősítése	25
2.4. Az ingatlanpiac nem mozdult el a mélypontról	29
<b>3. Hazai hitelezési folyamatok – A vállalati hitelezésben számottevő javulás következett be az NHP hatására</b>	33
3.1. Fordulat a kis- és középvállalkozások hitelezésében	34
3.2. Eladósodott és óvatos háztartások miatt visszafogott háztartási hitelezés	41
3.3. Megállhat a visszaesés a vállalati hitelezésben	46
<b>4. Portfólióminőség – A legfőbb makroprudenciális kockázatok változatlanul a portfólióminőségben rejlenek</b>	48
4.1. A vállalati hitelek minősége javult 2013 második felében	49
4.2. A háztartási portfólió lassú ütemben ugyan, de tovább romlott	53
4.3. Nem várunk további lényeges romlást a portfólióminőségben a következő két évben	57
<b>5. A bankrendszer jövedelmezősége, tőkehelyzete – A tartósan alacsony jövedelmezőség gátja lehet a fenntartható növekedést támogató bankrendszernek</b>	58
<b>6. Piaci struktúra – A bankrendszer konszolidációja kockázatokat rejt</b>	65
<b>7. Banki likviditás – Magas likviditás mellett a finanszírozásban lévő sérülékenység tovább mérséklődött</b>	68
<b>8. Likviditási és szolvencia stressztesztek – Stressz esetén csökkenő tőkehiány a külföldi tulajdonú bankok tőkeemelésének köszönhetően</b>	74
8.1. Változatlanul kielégítő likviditási helyzet sok bekövetkezte esetén	75
8.2. Az idei év elején végrehajtott jelentős tőkeemeléseknek köszönhetően minimális tőkeigény jelentkezik stresszpályán	77

<b>9. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac – Stagnálás a biztosítási és pénztári területen, növekedés a tőkepiacon</b>	81
9.1. A jövedelmezőség és a tőkehelyzet kielégítő, de a kötelező gépjármű felelősségbiztosítási (kgfb) piac stabilitási kockázatokat hordoz.	82
9.2. Folytatódó konszolidáció a pénztáraknál	86
9.3. Az alacsony kamatkörnyezet kedvez a befektetési vállalkozásoknak és alapkezelőknek	88
<b>Melléklet: Makroprudenciális indikátorok</b>	90
<b>Jegyzetek a melléklethez</b>	104
<b>Keretes írások jegyzéke</b>	
1. keretes írás: Az európai eszközátvilágítás és stresszteszt	19
2. keretes írás: A bankrendszer állampapírok vásárlásával segítheti az ország önfinanszírozását	27
3. keretes írás: A lakásárak fundamentálisan indokolt egyensúlyi szintje	30
4. keretes írás: A vállalati kérdőív eredményei	39
5. keretes írás: A túlzott lakossági eladósodás megakadályozása makroprudenciális szabályozói eszközökkel (PTI, LTV)	43
6. keretes írás: A nem teljesítő vállalati hitelek csökkentésének felgyorsítását szolgáló lehetőségek	51
7. keretes írás: A jegybanki kamatcsökkentés hatása a banki jövedelmezőségre	61
8. keretes írás: A hazai tulajdonú bankok 2014-re vonatkozó üzleti várakozásai	63
9. keretes írás: A DMM-mutató felülvizsgálata a bevezetés óta eltelt időszak tapasztalatai alapján	69
10. keretes írás: Külföldi bankközi források árazása	71
11. keretes írás: A pénzügyi válság hatása az európai Szolvencia II folyamatra	83

# 1. Vezetői összefoglaló

A hazai pénzügyi közvetítő rendszer stabilitása továbbra is kielégítő. A bankrendszer likviditása sok esetén is megfelelő, a Likviditási Stressz Index javulást mutat. A finanszírozásban lévő sérülékenységgel tovább mérséklődött 2013 második felében. A tőkeellátottság bankrendszeri szinten tovább emelkedett, elsősorban a külföldi tulajdonú bankok tőkeemelésének köszönhetően, így a Tőke Stressz Index érdemben javult.

2013 második felében, a jegybanki alapkamat-csökkentések és a Növekedési Hitelprogram hatására a pénzügyi rendszer prociklikussága számottevően enyhült. Ugyanakkor a bankrendszer továbbra sem támogatja kellőképpen a fenntartható gazdasági növekedést – ahhoz a piaci alapú vállalati hitelezés élénkülésére és a kínálati korlátok oldódására is szükség van. Ennek okai nagyrészt a bankrendszer eszközoldalának egészségtelen szerkezetében keresendők.



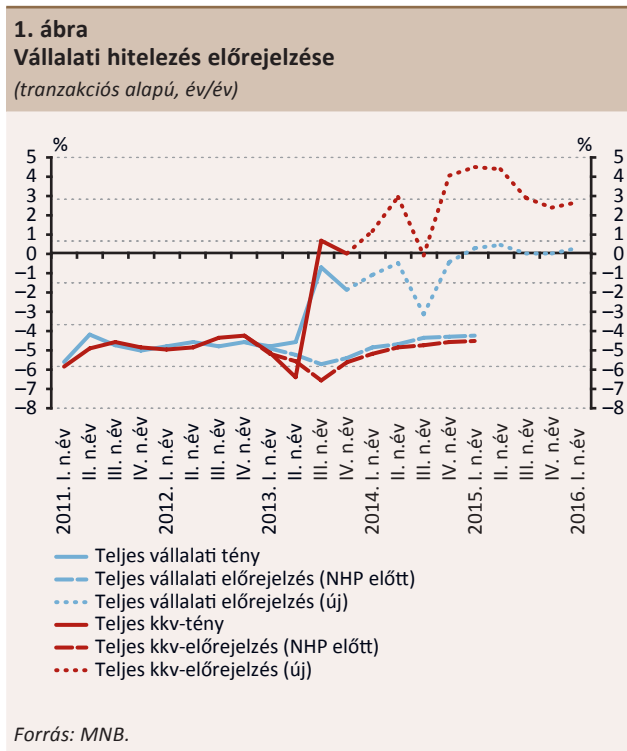
Az MNB számos intézkedése irányul a bankrendszer mérlegének eszköz oldali átalakítására. A Növekedési Hitelprogram első pillére a kkv-hitelezést ösztönzi, míg a második pillér a természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozások devizahiteleinek forintra váltását segíti. A háztartási szegmensben a túlzott, egészségtelen hitelnövekedés kialakulásának kockázatát a jegybank makroprudenciális szabályozással tudja csökkenteni. A vállalati nem teljesítő hitelek csökkenése érdekében a portfóliótisztítás gyorsítását elősegítő lépések szükségesek. A jegybanki eszköztár önfinanszírozást támogató irányba történő átalakítása a külső sérülékenységünk mérséklését, a jegybank helyett az állam belső finanszírozásának növelését célozza.

A gyenge jövedelmezőség gátolja a fenntartható növekedést támogató, egészségesebb mérleg szerkezetű bankrendszer kialakulását, és gyorsítja a bankrendszeri konszolidációt. A mérsékelt jövedelmezőségi kilátások és az alacsony bevétel-generálási képesség miatt a költséghatékonyság növelése kerülhet előtérbe. Amennyiben ez a koncentrátság növekedését eredményezi, akkor torzulhat a verseny, valamint a rendszerkockázatilag jelentős bankok problematikája is súlyosbodhat.

A bankrendszer eszközdali átalakulásának preferált irányai és az ezeket támogató lépések			
Banki mérleg eszközdala			Intézkedések
Hitelállomány	Kkv-hitelezés nő	↑	NHP I. pillére segíti
	Természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozások devizahitelei csökkennek	↓	NHP II. pillére segíti
	Háztartási hitelezés emelkedik, növekedhet egy egészségtelen felfutás kockázata	↑	LTV, PTI szabályozás hozzájárulhat az egészségesebb szerkezethez
Nemteljesítő/kockázatos hitelek	Háztartási devizahitel-állomány zsugorodik, kockázata csökken	↓	Kormány, Kúria döntésköre
	Háztartási nemteljesítő állomány csökken	↓	Nemzeti Eszközkezelő mérsékli a problémát
	Vállalati nemteljesítő állomány csökken	↓	A portfóliótisztítás gyorsítása érdekében szabályozói lépések szükségesek
Likvid eszközök	Kéthetes jegybanki eszköz csökken	↓	Önfinanszírozási koncepció ösztönzi a bankokat
	Állampapír-tartás nő	↑	

## 1. FORDULAT A KKV-HITELEZÉSBEN

A vállalati, azon belül is a kkv-hitelezésben számottevő javulás ment végbe 2013 második felében elsősorban a Növekedési Hitelprogramnak köszönhetően, amit a 2012 augusztusa óta tartó kamatcsökkentési ciklus is támogat. Az új hitelezés szerkezete egészségesebb irányba mozdult el a hosszú lejáratú forinthitelek térnyerésével. Mindazonáltal a piaci alapon történő hitelezésben nincs érdemi fordulat; a bankok kínálati korlátai változatlanul szigorúak. A háztartási hitelezés a tartós gazdasági növekedés hatására középtávon élénkülhet, az egészségtelen, túlzott hitelezés felfutása miatt szükséges az LTV- és PTI-szabályozás bevezetése.

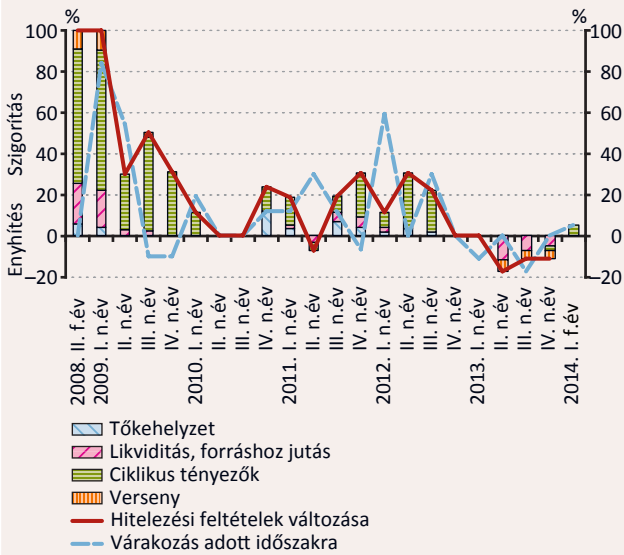


**2013 második felében pozitív fordulat következett be a vállalati hitelezésben.** A Növekedési Hitelprogramnak köszönhetően jelentősen javult a kkv-hitelezés, ami a teljes vállalati szegmensben is érdemi javulást eredményezett. Mindezt a jegybanki kamatcsökkentések is támogatták. Az NHP-t megelőző előrejelzéseink alapján folytatódott volna a hitelezési aktivitás szűkülése („credit crunch”) (1. ábra). Az NHP hatására a vállalati hitelezésen belül érdemben nőtt a hosszú lejáratú forinthitelek súlya, így a hitelállomány devizális és lejárat szerkezete egyaránt javult. A piaci alapú forinthitelek kamatszintje tovább mérséklődött a jegybanki kamatcsökkentések hatására, és elérte az 5 százalékos szintet.

**A vállalati hitelezésben a válság óta bekövetkezett visszaesés összességében a devizahitelezésben történt.** A devizahitelezés visszaszorulása jelentős részben a projekthitelezés és a természetes fedezet nélküli vállalatok válság előtt felépült kockázatos állományának zsugorodásából következik, ami természetes és egyben kedvező folyamatnak tekinthető. Ezt az NHP második pillére is segíti. Ugyanakkor a visszaesés kedvezőtlen folyamat az exportáló vállalatok esetében, melyek devizabevételeikből árfolyamkockázat nélkül tudják törleszteni devizahiteleiket.



**2. ábra**  
A bankok vállalati hitelezési kondícióinak változásához hozzájáruló tényezők

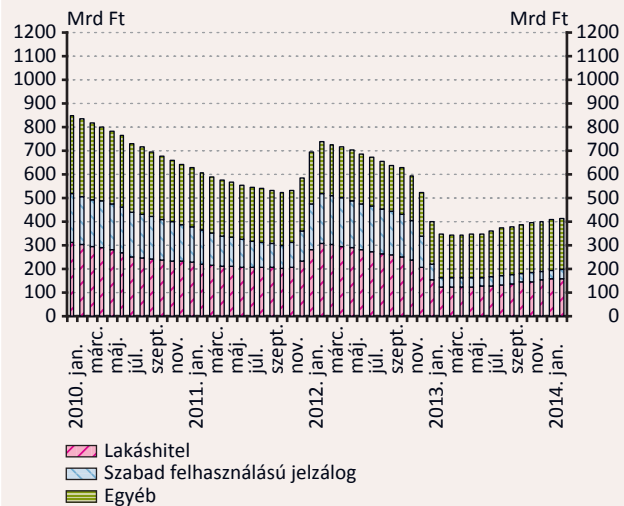


Megjegyzés: A szigorítók és enyhítők különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Adott tényezők hozzájárulása a bekövetkezett szigorításhoz/ enyhítéshez a szigorítás/ enyhítés arányában normálva.  
Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

Szükség van a piaci alapú hitelezés élénkülésére is. 2013 folyamán jelentősen nőtt a jegybank szerepe a vállalati hitelezésben, mely trend az NHP hatására idén is folytatódhat. Ugyanakkor a bankok hitelezési feltételei továbbra is szigorúak (2. ábra), így a vállalkozásoknak változatlanul csak szűk köre juthat hitelhez piaci alapon. Ahhoz, hogy a bankrendszer támogathassa a fenn tartható növekedést, a kínálati korlátok oldódása szükséges. Ezt azonban hátráltatja a banki portfóliók rossz minősége, valamint a 2010 óta tartósan gyenge jövedelmezőség.

A háztartási szegmensben az esetleges jövőbeli kockázatokat egy LTV-, PTI-szabályozás mérsékelheti. A háztartási szegmensben valamelyest élénkült a hitelezés (3. ábra), de az eladódott háztartások mérlegalkalmazkodása és a hitellel nem rendelkezők óvatossága miatt az új kihelyezések volumene továbbra is alacsony. Az enyhülő hitelezési feltételek és a gazdasági növekedés robusztussá válása középtávon élénkíthetik a hitelezést. A prudens forint hitelezést, a lakosság túlzott eladósodottságának elkerülését az MNB – makro-prudenciális jogkörrel élve – a hitelfedezeti mutató („loan-to-value”, LTV) és a jövedelemarányos törlesztőrészlet („payment-to-income”, PTI) szabályozásával segítheti.

**3. ábra**  
A háztartási új kihelyezések alakulása  
(12 havi összeg)



Forrás: MNB.

## 2. A LASSÚ PORTFÓLIÓTISZTÍTÁS KIEMELT MAKROPRUDENCIÁLIS KOCKÁZAT

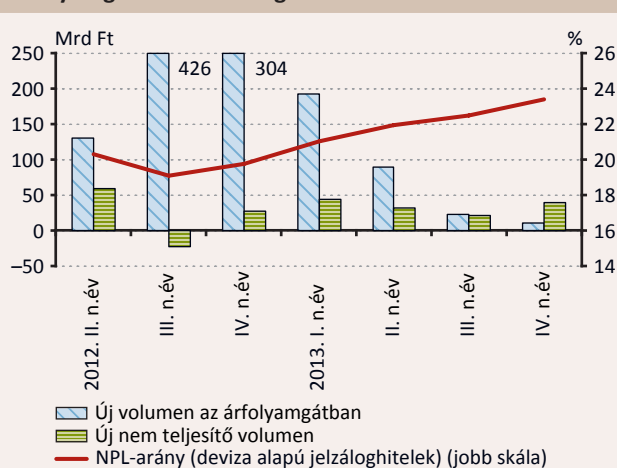
A nem teljesítő hitelek magas aránya, valamint a természetes fedezettel nem rendelkező adósok árfolyamkitettsége változatlanul számottevő kockázatot jelent. A háztartásoknál a portfólióminőség folyamatosan romlik, miközben csökken az árfolyamgátba újonnan belépők száma. A nem teljesítő jelzáloghiteleknél a portfóliótisztítás piaci alapon gyakorlatilag nem működik. A nem teljesítő hitelek mögötti ingatlanok száma másfélszerese az ingatlan tranzakcióknak, az adósok teljes tartozása pedig számottevően meghaladja a fedezetként szolgáló ingatlanok értékét. A vállalati szegmensben ugyan javult a portfólióminőség, de az összességében lassú tisztítás miatt nagy a több év óta a bankok mérlegében ragadt állomány („öregedés”). A portfóliótisztítás gyorsítása érdekében szabályozási lépések szükségesek, elsősorban a legproblémásabbnak számító kereskedelmi ingatlanhiteleknél.

**1. táblázat**  
A háztartási hitelállomány 2013 végén

		Bankrendszer, szövetkezeti hitelintézetekkel és fiókokkal			Pénzügyi vállalkozások		
		Összes hitel	Jelzáloghitelek	Egyéb hitelek	Összes hitel	Jelzáloghitelek	Egyéb hitelek
Összesen	Állomány (Mrd Ft)	6 833	5 483	1 339	789	266	523
	Darab (ezer)	5 904	1 157	4 731			
	NPL (Mrd Ft)	1 267	1 041	226	243	101	142
	NPL (ezer db)	833	139	695			
	NPL-arány	18,5%	19,0%	16,9%	30,7%	37,9%	27,2%
Forint	Állomány (Mrd Ft)	3 142	2 097	1 045	306		
	Darab (ezer)	5 170	673	4 481			
	NPL (Mrd Ft)	457	284	173	122		
	NPL (ezer db)	683	55	628			
	NPL-arány	14,5%	13,5%	16,6%	39,8%		
Deviza	Állomány (Mrd Ft)	3 692	3 387	305	483		
	Darab (ezer)	733	484	249			
	NPL (Mrd Ft)	810	757	53	121		
	NPL (ezer db)	150	83	67			
	NPL-arány	21,9%	22,4%	17,3%	25,1%		

Forrás: MNB.

**4. ábra**  
Deviza alapú jelzáloghitelek portfólióminősége és az árfolyamgát kihasználtsága



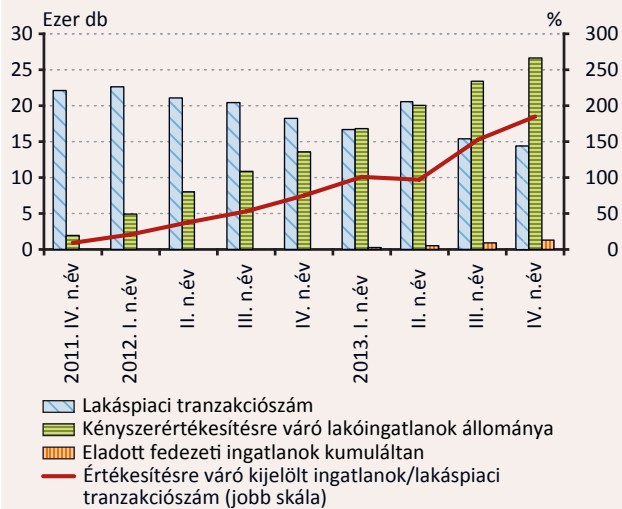
Forrás: MNB.

### 2.1. Sürgető a devizahitelek problémájának megoldása

A háztartási szegmensben folytatódott a portfólióromlás. A nem teljesítő hitelek aránya a deviza alapú jelzáloghiteleknél a legmagasabb (1. táblázat). A portfólióminőség romlásának fékezésére hivatott árfolyamgát kihasználtsága alig nőtt (4. ábra). Korábbi felmérésünk szerint a kimaradó ügyfelek többsége nagyobb állami segítségre vár. A fizetési hajlandóság további csökkenésének kockázata a devizahiteles probléma végérvényes megoldásáig fennmaradhat, amit a bankokkal készült piactudás felmérés is megerősít.

A jelzáloghiteleknél nem működik a piaci alapú portfóliótisztítás. Az alacsony kényszerértékesítési kvótákból is csak elenyésző számú jelzáloghitelek mögött álló fedezetet tudtak értékesíteni a hitelintézetek. Ennek hatására a kijelölt ingat-

**5. ábra**  
**A kényszerértékesítésre kijelölt lakóingatlanok aránya a negyedéves lakáspiaci forgalomhoz képest**



Forrás: MNB.

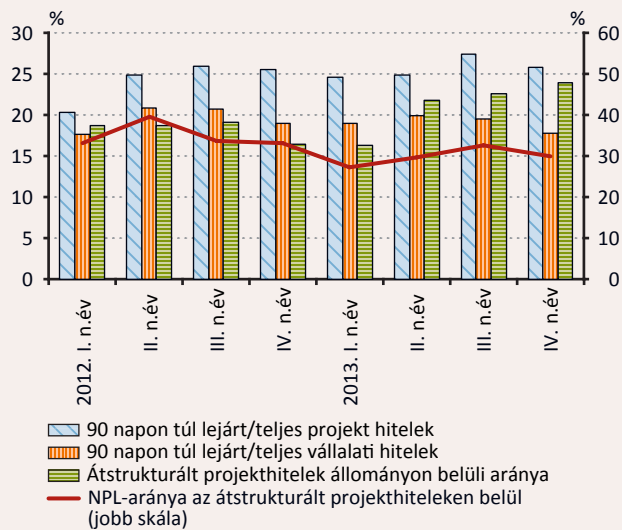
lanok száma jelentősen meghaladja a negyedéves lakáspiaci forgalmat (5. ábra), míg az összes nem teljesítő hitel mögötti ingatlanállomány az éves tranzakciók több mint másfélszerese. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) megfelelő működése nagyon fontos. A NET jelentős számú – nem teljesítő hitelek mögötti – ingatlant vásárol, de összességében kevesebb mint egyötödét fogja a pénzügyi közvetítők mérlegéből kitisztítani.

**A devizaadósok helyzetével kapcsolatos bizonytalanság megszüntetése kulcsfontosságú.** Az általános piaci bizonytalanságot csökkentené, valamint a fizetőképes adósok fizetési hajlandóságát növelné a devizaadós probléma végleges megoldása. A nem teljesítő és teljesítő devizaadósoknál a problémát együtt kell kezelni, mivel egy, csak a nem teljesítőknél történő beavatkozás csökkentené a fizetési hajlandóságot, és azokat igazolná, akik korábban felhagytak a fizetéssel képességük ellenére. Végezetül, egy végérvényes döntés csak a jövőbeli állami, szabályozói beavatkozással kapcsolatos bizonytalanságot zárna le, az ügyfeleknek utána is joguk lesz bírósági úton jogorvoslatot kérni.

**A teljesítő hiteleknel az árfolyamgát kiterjesztése és a banki erőfölény korlátozása segíthet.** A hitelkockázatokat jelentősen mérsékelné, ha az árfolyamgát kihasználtsága nőne, amit annak adósok számára kedvező kiszélesítése nagyban segítene. Az árfolyamgyengülés mellett a banki erőfölény alkalmazása (egyoldalú kamatemelések és az árfolyamrás) is jelentősen növelte az ügyfelek terheit, miközben a banki forrásköltségek a referenciakamat csökkenése és a kockázati felár emelkedésének eredményeként összességében csökkentek. Ezen gyakorlat önmaga is hozzájárul a fizetési hajlandóság csökkenéséhez, miközben visszafogja a belső keresletet. A bankok erőfölényét az átlátható árazás (a referenciakamat feletti rögzített felár), vagy a legalább 5 évre rögzített (fix) hitelkamat tudná korlátozni.

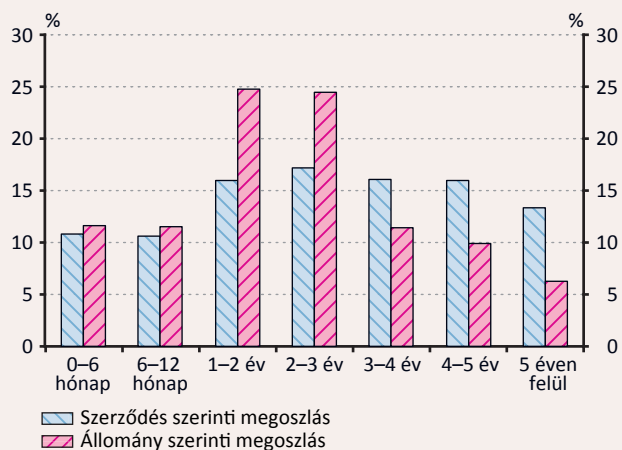
**A kényszerértékesítés helyett a fizetőképes és hajlandóság helyreállítását érdemes célozni.** A deviza alapú jelzáloghiteleknel az árfolyamgyengülés hatására a fennálló tőketartozás több mint 30 százalékkal haladja meg az ingatlan hitelbiztosítéki értékét, miközben a kényszerértékesítés során az ingatlanérték feléért tudják átlagosan az ingatlanokat értékesíteni a bankok. Emiatt a fizetőképes és hajlandóság helyreállítása lenne leginkább célravezető. Mindezt az átstrukturálásokat követően, egyedi szinten jelentősebb részleges adósságelengedéssel lehet elérni, ami fegyelmezett fizetés esetén válna effektívvé.

**6. ábra**  
Portfólióminőség a vállalati szegmensben



Forrás: MNB.

**7. ábra**  
A vállalati NPL-állomány megoszlása a nem teljesítővé válástól eltelt idő szerint



Forrás: KHR.

## 2.2. A vállalati szegmensben a kereskedelmi ingatlanhitelek a legproblémásabb részszege

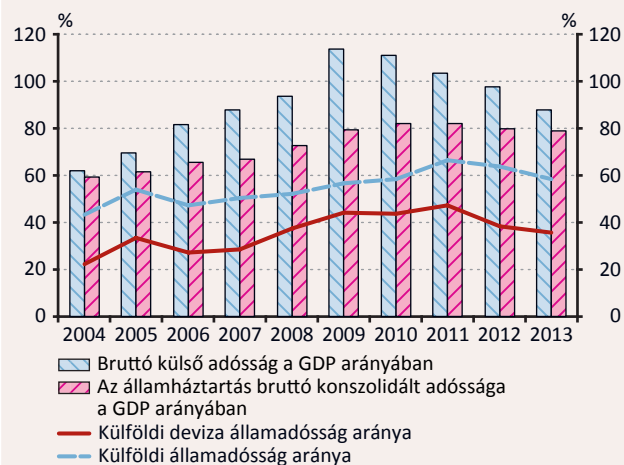
A csökkenés ellenére továbbra is magas a vállalati nem teljesítő hitelek aránya. A nem teljesítő hitelek aránya mintegy 2 százalékponttal 17,9 százalékra mérséklődött a második felében. A vállalati portfólión belül a projektfinanszírozású hitelek jelentik a legakutabb problémát (6. ábra): a teljes vállalati szegmensben a nem teljesítő hitelek közel 40 százalékát, míg az átstrukturáltak közel 60 százalékát adják a projekthitelek, főként a kereskedelmi ingatlanhitelek. Figyelembe véve az ingatlanpiaci problémákat, utóbbiaknál kockázat, hogy számos hitelt a bankok a veszteségekkel szembenezés elkerülése érdekében strukturálnak át akár többször is („ever-greening”), így a 30 százalékos értékvesztéssel való fedezettség elégségsége kérdéses.

A portfóliótisztítás előtt továbbra is komoly akadályok állnak. 2013 utolsó negyedében rekordmértékű volt a portfóliótisztítás, ugyanakkor kérdéses, hogy ez tartós tud-e maradni. A felszámolási eljárások hosszúsága, költségessége, átláthatatlansága továbbra is nehezítik a portfólió hatékony tisztítását, aminek következtében jelentős a több év óta beagadt állomány aránya (7. ábra). A követelésvásárlói piac nem funkcionál megfelelően: a hazai szereplőknek nincs elegendő likviditásuk ahhoz, hogy nagyobb nem teljesítő állományt vásároljanak, a potenciális vásárlók vételi ajánlata pedig jóval alacsonyabb, mint a bankok kínálási ára. A gyorsabb portfóliótisztításra egyrészt a jogi, szabályozói akadályok elhárításával, másrészt a portfólióban tartás drágításán, valamint a tisztítás kedvezőbbé tételén keresztül lehet a bankokat ösztönözni. A tisztítást az NHP kiterjesztése is segíti a nem teljesítő, vagy felmondott hitelhez kapcsolódó kereskedelmi ingatlanok bérbeadási célú megvásárlásának refinanszírozásával.

### 3. AZ ÖNFINANSZÍROZÁSI KONCEPCIÓ CÉLJA A KÜLSŐ SÉRÜLÉKENYSÉG MÉRSÉKLÉSE

Bár a külső környezet javult a legutóbbi jelentés óta, továbbra is számottevő kockázatok jellemzik a globális pénzügyi és makrogazdasági környezetet. Hazánk bruttó külső adóssága – a finanszírozási képességben évek óta tartó alkalmazkodás ellenére – továbbra is magas, ami érzékennyé teszi a pénzügyi rendszert a külső sokkokkal szemben. Az állam bruttó deviza-, illetve külföldi adósságát a bankrendszer nagyobb állampapírtartásával lehetne csökkenteni, amire nemzetközi összehasonlítás alapján van tér. Mindezt a jegybank eszköztárának átalakításával igyekeznek ösztönözni.

**8. ábra**  
A bruttó külső adósság és az államháztartás bruttó adóssága a GDP arányában, valamint az államadósság finanszírozási szerkezete

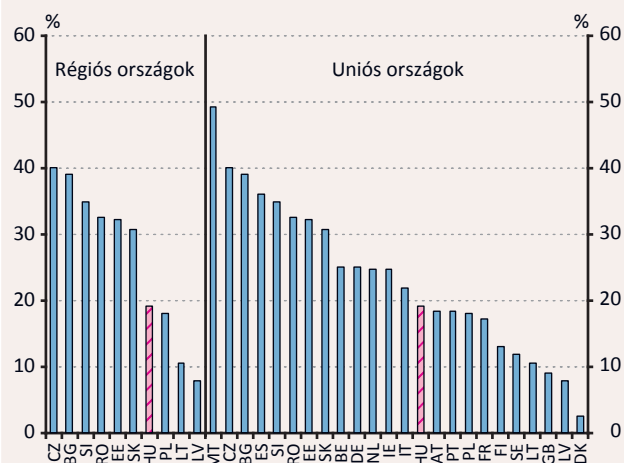


Forrás: ÁKK, KSH, MNB.

**A külső sérülékenység a bruttó külső adósság mérséklésével tovább csökkenthető.** Továbbra is számottevő kockázatok jellemzik a külső környezetet, melyre hazánk különösen érzékeny magas bruttó külső adóssága és a megújítási kockázatok következtében (8. ábra). A nettó külső adósságban további mérséklődés várható a magas finanszírozási képesség hatására, de erőteljesebb csökkenés csak az egyes szektorok nagyobb pénzügyi megtakarítása mellett, vagyis addicionális realgazdasági alkalmazkodással lenne elérhető. A bruttó külső adósság számottevő csökkentésére azonban van lehetőség, a jelenlegi devizatartalék folyamatok erre kellő mozgásteret biztosítanak.

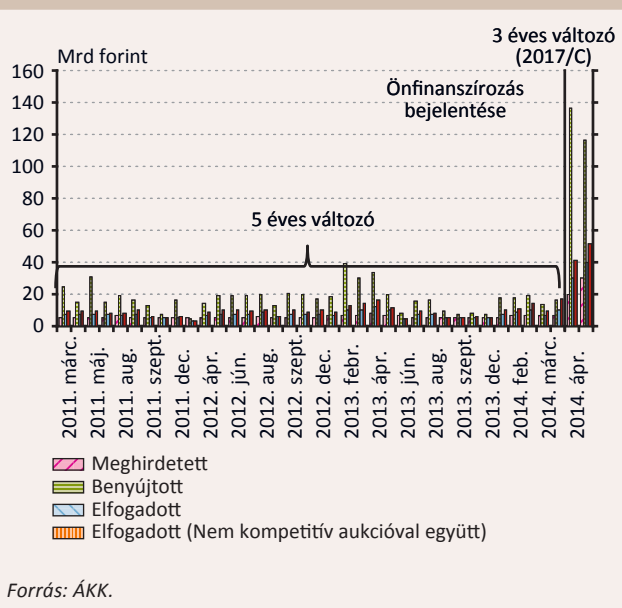
**A bruttó külső adósság csökkentését az államadósság belső forrásokból történő finanszírozása segítheti.** A devizaadósság legnagyobb részét külföldi befektetők tartják, így a belső forintfinanszírozás növelése lehetővé teszi a bruttó külső adósság csökkenését. Ehhez szükséges, hogy a hazai szereplők a nagyobb forint állampapírtartás irányába mozduljanak el. A háztartások növekvő állampapírtartása mellett ehhez szükség van a bankrendszerre is. Nemzetközi összehasonlítás alapján erre bőven van még tér: a bankrendszer részesedése az államadósság finanszírozásában számos országban magasabb, mint nálunk (9. ábra). Amennyiben a bankok sterilizációs állományuk egy részét állampapírba fektetnék, akkor a teljes állammal szembeni kitettség változatlansága mellett az arány eltolódna az állampapírok irányába.

**9. ábra**  
A bankrendszer részaránya a teljes államadósság finanszírozásában



Forrás: EKB, Eurostat.

**10. ábra**  
Állampapír-aukciók alakulása

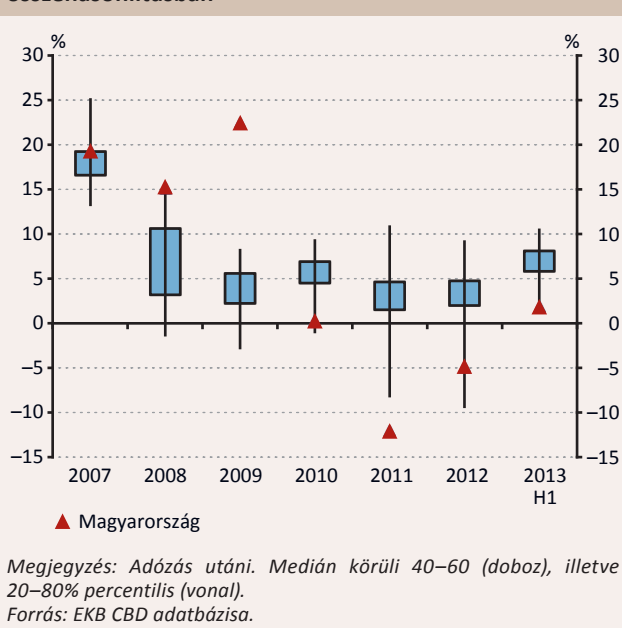


A bankok állampapír-vásárlásának ösztönzésében a jegybanki eszköztár átalakítása nyújthat segítséget. Az átalakítás során az MNB kéthetes instrumentuma betétté alakul, amely jegybanki műveletekbe nem befogadható fedezet, és emiatt, valamint a vonatkozó szigorúbb Bázeli likviditási szabályozás miatt más likvid eszközökbe, köztük állampapírba terelheti a bankokat. A bevezetendő kamatcsereügylet a bankok kamatkockázatát csökkenti, ezáltal ösztönzi őket hosszabb állampapírok tartására. Ezen felül bevezetésre kerül a piaci turbulenciák esetén alkalmazandó, a bankok likviditását segítő hosszú távú forintlikviditási facilitás, valamint eszközcseréüglelet is. Az alkalmazkodási folyamat elindulására utal, hogy a koncepció bejelentése után jelentősen megugrott a kereslet az állampapírcsereügylet piacán (10. ábra).

## 4. A TARTÓSAN ALACSONY JÖVEDELMEZŐSÉG GÁTJA LEHET A FENNTARTHATÓ NÖVEKEDÉST TÁMOGATÓ BANKRENDSZERNEK

A magyar bankrendszert tartósan gyenge jövedelmezőség jellemzi, helyreállításának várható időpontját jelentős bizonytalanság övezi. Bár a gyenge jövedelmezőség jelenleg nem veszélyezteti a bankrendszer sokkellenálló képességét, gátolja egy egészségesebb eszközszerkezetű bankrendszer kialakulását, így hosszabb távon nem képes támogatni a gazdasági növekedést. A tartósan gyenge jövedelmezőség a bankrendszer konszolidációjához vezethet, ami mindaddig visszafoghatja a piaci hitelezést, amíg más bankok nem töltik be a zsugorodó vagy esetlegesen kivonuló bankok által okozott űrt. Előretekintve kockázatot jelent, ha a konszolidáció során nem megfelelő piaci struktúra alakul ki, ami súlyosbíthatja a „too-big-to-fail” problémát és gyengítheti a versenyt.

**11. ábra**  
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség nemzetközi összehasonlításban

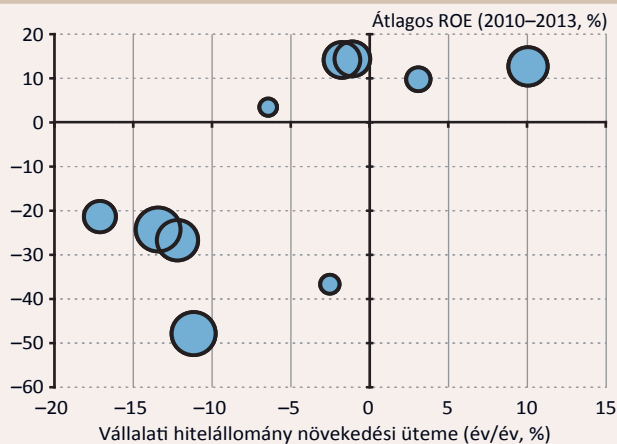


### 4.1. A gyenge jövedelmezőség gátolja a fenntartható növekedést támogató aktivitást

Továbbra is gyenge jövedelmezőség jellemzi a hazai bankrendszert. A válság előtti kiugróan magas jövedelmezőség a válság kitörését követő években teljesen eltűnt, a hazai bankrendszer évről évre veszteséges volt. A magyar bankrendszer 2013 során összességében nyereséges volt, de ez is egyedi tételnek, egy anyabanki forrás elengedésének köszönhető. E nélkül közel nulla lett volna a bankrendszer eredménye, ami továbbra is alacsonynak számít nemzetközi összehasonlításban (11. ábra). A gyenge jövedelmezőség mögött elsősorban a hitelezési veszteségek és részben a fiskális terhek állnak, amit a bankok elsősorban a magas kamatmarzson próbálnak kompenzálni a háztartási szegmensekben. Előretekintve az állományban lévő hitelkockázatok, a fiskális terhek fennmaradása, a visszafogott hitelezési aktivitás és az alacsony kamatkörnyezet miatt nem várható a jövedelmezőség érdemi javulása.

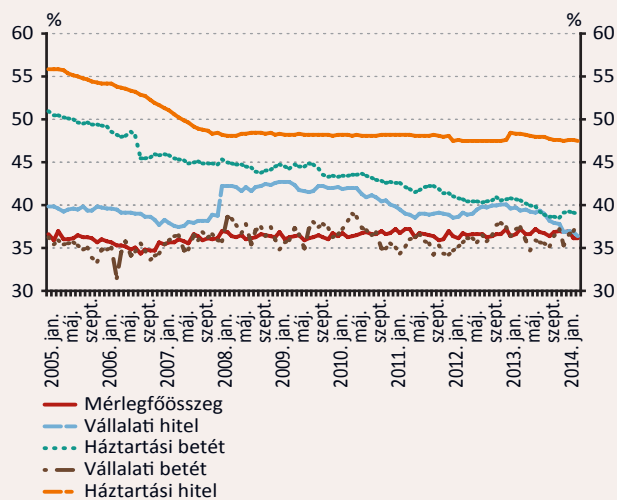


**12. ábra**  
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség (2010–13) és a vállalati hitelállomány visszaesése (2013) bankonként



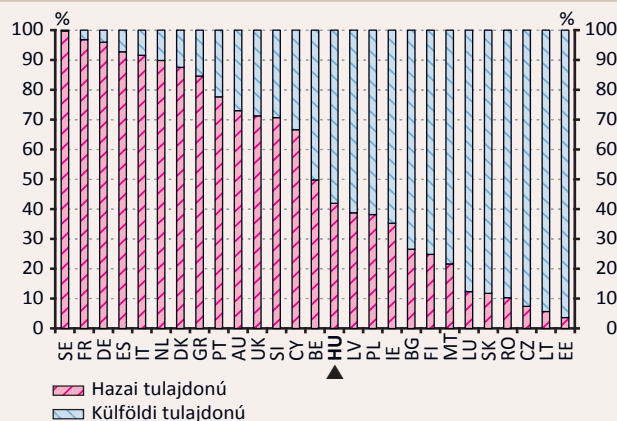
Megjegyzés: 100 Mrd Ft feletti mérlegfőösszegű kereskedelmi bankok, a kör mérete a bank súlyára utal.  
Forrás: MNB.

**13. ábra**  
A három legaktívabb bank aránya az egyes részpiacokon



Forrás: MNB.

**14. ábra**  
A hazai és külföldi tulajdonú bankok aránya nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB.

#### A gyenge jövedelmezőség növekedési kockázatokat hordoz.

Bár a jelenlegi alacsony jövedelmezőség nem jelent rendszer szinten veszélyt a sokkellenálló képességre nézve, hosszabb távon kockázatot hordoz. Egyrészt a bankrendszer tőke- és forrásvonzó-képessége romlik, másrészt a belső tőkefelhalmozás is gyenge marad. Mindezek következtében a bankrendszer továbbra sem lesz képes megfelelő mértékben támogatni a magyar gazdaság növekedését. A bankok eszközoldalon csak mérsékelten lesznek képesek jövedelmezőségüket javítani: bár az értékvesztés csökken, a magas marzst hozó devizahitel-állomány folyamatosan zsugorodik. Így a hangsúly a működési költségek csökkentésére helyeződik át, amit kisebb részt költségcsökkentéssel és nagyobb részt a banki felvásárlások, egyesülések során keletkező szinergiák kiaknázásával érhetnek el.

#### 4.2. A bankrendszer konszolidációja során kockázatok épülhetnek fel

##### A bankrendszer szükségszerű konszolidációja során a már piacon lévő nagybankok lehetnek aktívak a felvásárlásokban.

A bankrendszeri jövedelmezőségben számottevő heterogenitás tapasztalható. Több nagyobb, külföldi tulajdonú bank évek óta erősen veszteséges (12. ábra), ami a bankrendszer konszolidációjához vezethet. A bankrendszer átalakulása lehetőségeket teremt, ugyanakkor kockázatokat is rejt. Kockázatot jelenthet, ha a konszolidáció során egyes bankok erőteljesen visszafogják hitelezésüket, azonban a bizonytalan környezetben nem jelennek meg olyan új vevők, amelyek nagyobb aktivitást mutathatnának. Ezen felül a már hazánkban lévő szereplőknek lehet nagyobb szerepük a felvásárlásokban, valamint a kitettségek átvételében, hiszen ki tudják aknázni a szinergiákat és növelni tudják a mérhető hatékonyságot.

##### A koncentráció növekedése számos kockázatot hordoz.

A fentiek következtében érdemi kockázata van annak, hogy a több éve tartó csökkenés a koncentrációban megforduljon, illetve a jelenleginél (13. ábra) jóval koncentráltabb piaci struktúrák alakulhatnak ki egyes szegmensekben, ami torzítaná a versenyt, és súlyosbítaná a rendszerkockázatilag túl nagy bankok („too-big-to-fail”) problémáját. A szinergiák kiaknázása mellett a verseny csökkentésének lehetősége is vonzóvá teheti a felvásárlásokat a nagyobb hazai szereplők számára. A konszolidáció során fontos szempont még a kellő földrajzi diverzifikáltság (14. ábra) a banki tulajdonosi szerkezetben, ugyanis mind a túlzott hazai, vagy külföldi tulajdon, azon belül is egy ország bankrendszerére való ráutaltság kockázatokat hordoz és növeli a sérülékenységet.

**Kiemelt kockázatok és azokat csökkentő lépések**

**Kiemelt kockázatok**

(1) A hazai bankrendszer továbbra sem támogatja kellőképpen a gazdasági növekedést a hitelezésen keresztül

(2a) Háztartási devizaadósság jelentős stabilitási kockázatokat hordoz a romló portfólió-minőségén keresztül

(2b) Vállalatoknál magas a nem teljesítő állomány

(3) A külső kockázatokra való jelentős sérülékenység a magas külső adósság miatt

(4a) Tartósan gyenge jövedelmezőség a bankrendszerben

(4b) Banki konszolidáció során nem megfelelő piaci struktúra alakulhat ki

A bankrendszert érintő kérdésekben a teherviselő képesség fokozottabb figyelembevételre

A prudens fiskális politika fenntartása, kiszámítható szabályozói környezet és a fenntartható gazdasági növekedés támogatása mellett

**Kockázatokat csökkentő lépések**

Hitelgarancia szervezetek aktívabb szerepvállalása – a legnagyobb garancia szervezet csökkentette díjait és egyszerűsítette a folyamatait.  
Kockázati tőkealapok növekvő aktivitása (EU-forrásból) segítheti a nagyobb növekedési potenciálú kisvállalkozásokat  
PTI, LTV szabályozás hozzájárulhat a prudens háztartási hitelezéshez

**Növekedési Hitelprogram második szakasza segíti a kkv-szegmens finanszírozását**

Az árfolyamgát intézményének olyan irányú átalakítása, ami az árfolyamkockázattól az eddiginél nagyobb részben, vagy teljes mértékben megszabadítja a természetes fedezettel nem rendelkező háztartásokat  
Nem teljesítő hiteleknel részleges adósságelengedés, ami akkor válik effektív, ha az ügyfél újra képes törleszteni és fizetési fegyelmet mutat  
Végleges döntés a devizaadós-probléma kezeléséről

Jogi, szabályozói környezet: (1) több hitelezői jog bedőlt hitelek esetén (2) a felszámolás, csődeljárás hatékonyabbá tétele, adminisztratív terhek csökkentése  
**A portfóliótisztítás gyorsítása érdekében szabályozói lépések szükségessége**

**Az NHP-ban lehetővé vált kereskedelmi ingatlanok bérbeadási célú megvásárlásának refinanszírozására is, ha az nem teljesítő vagy felmondott hitelhez kapcsolódik**

**Önfinanszírozási koncepció: Az MNB az új intézkedésekkel (kéthetes kötvény betétesítése, kamatcsere eszköz, valamint a válságkezelő hosszú repó és eszközcsere bevezetésével) a bruttó külső adósság csökkentését, az államadósság külföldi finanszírozástól való függését, a deviza adósság csökkenését szeretné elérni**  
**Devizamegfelelési mutató (DMM) szigorítása, a megújítási kockázatokat csökkenti a bankrendszerben**

A „too-big-to-fail” probléma súlyosbodására: a Bázeli 3 szabályozás a rendszerkockázatilag kiemelt bankok számára többlettőkekövetelményt állapít meg  
A versenyt a háztartási szegmensben a hitelkiváltások, míg a vállalati szegmensben az alternatív finanszírozási formák támogatása erősítheti

Megjegyzés: Narancssárga: magas kockázat; vörös: súlyos kockázat.

---

## 2. Makrogazdasági és pénzüpiaci környezet – A javuló külső környezet mögött számos kockázat húzódik meg

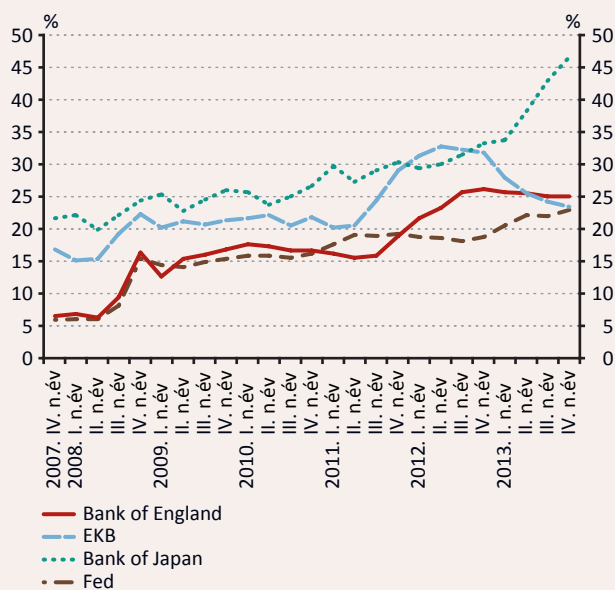
*Az EU-tagállamok mindinkább maguk mögött tudják a gazdasági recessziót, de a kilábalás még törékeny és egyenlőtlen. Megjelent a defláció veszélye is, miközben a fiskális fenntarthatóságot továbbra is kockázatok övezik. Az eurozóna bankrendszerét továbbra is romló hitelporfólió és alacsony jövedelmezőség jellemzi; a kockázatok változatlanul a déli tagállamokban (Club Med országok) koncentrálnak. Bár a bankok és államok forráshoz jutását ezekben az országokban is kedvező fejlemények jellemezték az előző jelentés közzététele óta, a monetáris kondíciók normalizálódása során a magasabb volatilitás kockázata, valamint az emelkedő hozam kedvezőtlenül érintené őket.*

*Hazánkban a reálgazdasági folyamatok növekedést vetítenek előre, s egyúttal a pénzüpiaci kockázatok mérséklődésének irányába hatnak. A külső egyensúlyi pozíció további javulása csökkenti az ország sérülékenységét. Mindazonáltal jelenleg még mindig magas az ország külső eladósodottsága, így hazánk külső sokkokkal szembeni érzékenysége továbbra is fennáll. Ezen kockázatok mérséklése érdekében az MNB az önfinanszírozást támogató eszköztár-átalakítást hajtott végre, melynek közvetlen célja, hogy a hazai tulajdonú bankok több állampapírt tartsanak a jegybanki sterilizációs eszközök helyett.*

*2013-ban folytatódott a lakásárak esése, az új építésű lakások és a teljes piaci tranzakciószám pedig 2013-ban historikus mélypontra kerültek. Az alacsony kamatkörnyezetnek és lakásárszintnek köszönhetően azonban egyre elérhetőbb az ingatlanvásárlás. Kínálati oldalról a nem teljesítő hitelek mögötti ingatlanok nagy nyomást jelentenek a lakáspiacra. Mindez középtávon is problémát jelent, mivel a fedezetek csak egy csekély részét tudják értékesíteni a bankok. A kereskedelmi ingatlanpiacot a lakáspiachoz hasonlóan az árak általános mérséklődése és a kapacitások magas kihasználatlansága jellemzi. Kockázatot jelent a hozamok globális megugrása, ami tovább csökkentheti a kereskedelmi ingatlanok értékét.*

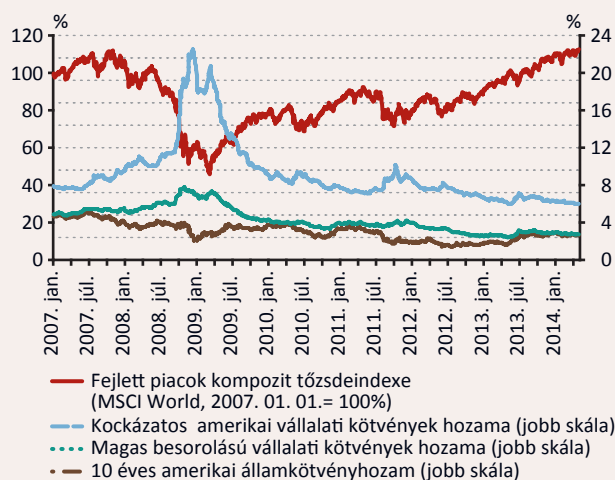
## 2.1. A globális kilábalást továbbra is érdemi kockázatok övezik

**1. ábra**  
A fejlett országok jegybankjainak mérlege  
(GDP százalékában)



Forrás: Jegybankok.

**2. ábra**  
A részvényárfolyamok és a kötvényhozamok alakulása  
Európában és az USA-ban



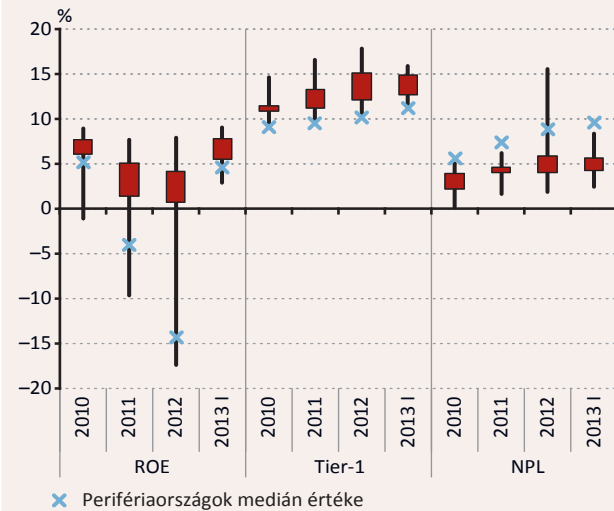
Megjegyzés: Magas besorolású vállalati kötvények hozama = The BofA Merrill Lynch Global Corporate Bond Yield, kockázatos vállalati kötvények hozama = The BofA Merrill Lynch US High Yield.  
Forrás: Bloomberg.

A Fed elkezdte harmadik mennyiségi lazítási programjának (QE3) fokozatos kivezetését. A fejlett országokat változatlanul laza monetáris kondíciók jellemzik. A zero közeli alapkamat mellett tovább folytatódott a Fed QE3 programja, illetve a japán jegybank (BOJ) „mennyiségi és minőségi” likviditásbővítő programja. Ugyanakkor 2013 végén elkezdődött a Fed eszközvásárlási programjának kivezetése („tapering”), a QE3 keretében végrehajtott eszközvásárlások összege idén márciusra havi 55 milliárd dollárra csökkent. Az EKB novemberben 25 bázispontra mérsékelte az alapkamatot, viszont nem alkalmazta állampapír-vásárlási programját. A 3 éves jegybanki hitelek (LTRO) egy részét a bankok visszafizették, így az EKB mérlegfőösszege tovább csökkent (1. ábra). Ugyanakkor az eurozónát érintő, a következőkben kifejtett kockázatok (defláció, gyenge hitelezés) miatt nem zárhatóak ki EKB lépések: egy esetleges új hosszú hiteltender (LTRO) meghirdetése, az LTRO sterilizációjának felhagyása, negatív kamatláb alkalmazása, valamint értékpapírosított termékek (ABS) vásárlásával kapcsolatos program is felmerültek, mint vizsgálandó eszközök.

A globális hozamok hirtelen megemelkedésének veszélye kiemelt kockázat. A tapering a kezdeti feszültségek után egyelőre nem okozott jelentős zavarokat (2. ábra). A rendkívül laza monetáris politikától történő elmozdulás egyrészt kedvező, hiszen a mesterségesen és tartósan lenyomott kockázatmentes hozam kockázatokat jelenthet, többek között a magasabb hozam reményében növekvő kockázati étvágy miatt. Másrészt viszont a monetáris politikai irányváltás miatti esetleges korrekció korai lehet egyes térségekben, hiszen veszélyeztetheti a recesszióból való kilábalást. Az eurozónában a pénzügyi intézetek által kibocsátott adósságot megtestesítő értékpapíroknak közel fele változó kamatozású vagy rövid lejáratú, melyek gyorsan átárazódnak a források drágulásának hatására. A fejlődő országokban pedig a jellemzően alacsonyabb likviditású piacokon alakulhatnak ki pénzügyi zavarok.

A sérülékeny bankrendszerrel, gyenge fundamentumokkal rendelkező országok esetében a hitelportfóliók minőségének további romlása következhet be. Bár 2013 első felében javulás következett be az eurozóna bankrendszerének jövendelmességében, a belső tőkeakkumulációs képesség továbbra is gyenge. Mindeközben a válság elhúzódásával súlyosbodtak a hitelkockázati problémák, több ország bankrendszere pedig komoly veszteséget szenvedett el a korábbi két évben. A leg-

**3. ábra**  
Az eurozóna bankrendszerének főbb mutatói



Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszerének 40-60, 20-80 percentilis értéke mellett a periféria országok mediánja látható. A déli országok: Görögország, Olaszország, Spanyolország és Portugália.  
Forrás: EKB CDB.

jelentősebb kockázat a déli országokban jelentkezik, ahol az átlagosnál gyengébb tőkehelyzet magas NPL-rátával, romló hitelportfólióval és veszteséges működéssel párosult (3. ábra). A banki eszközminőséget továbbra is jelentős bizonytalanság övezi az eurozóna egészében a bankok átstrukturálásai és rejtett átstrukturálásai (forbearance) miatt. Ezen a téren az eszközminőségi felülvizsgálat (AQR) lefolytatása és a stresszteszt eredményeinek közzététele oszlathatja el a bankok mérlegeivel szembeni kételyeket (1. keretes írás).

### 1. keretes írás

#### Az európai eszközátvilágítás és stresszteszt

Az Európai Központi Bank (EKB) az Egységes Felügyeleti Mechanizmus keretében 2014 novemberében átveszi az eurozóna 128 bankcsoportjának és bankjának közvetlen felügyeletét a nemzeti felügyeleti hatóságoktól. Az EKB számára kiemelten fontos, hogy a bankfelügyelést tiszta lappal indíthassa, ezért az EKB Átfogó Értékelést (Comprehensive Assessment – CA) végez mind a 128 intézménynél még a felügyeletük átvételét megelőzően. Az Átfogó Értékelés három fő részből áll: az Eszközminőség vizsgálatból (Asset Quality Review – AQR), az AQR-ből kapott adatokat felhasználva elvégzett stressztesztből és az intézmény kockázatainak értékeléséből.

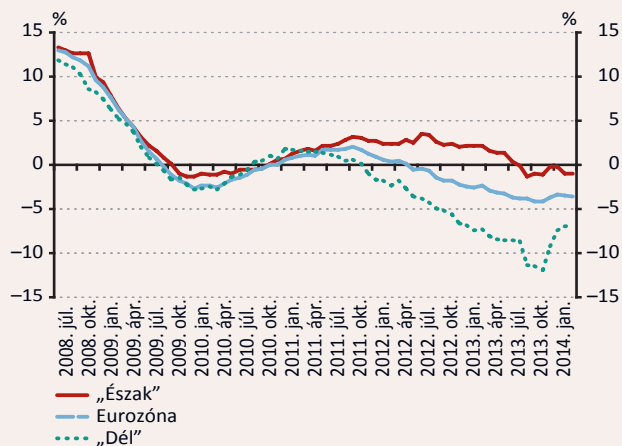
Az AQR folyamán kiválasztásra kerültek a legkockázatosabb portfóliók, melyeket szigorú feltételrendszer mellett vesznek górcső alá. A vizsgálat során feltárt hiányosságok egy része azonnal javításra kerül, így az átvizsgált portfólióknál nagyobb értékvesztés képzést várhatnak el. A portfólió többi részére kivetítésre kerülnek az eredmények, amit a második pillérben, felügyeleti tőkekövetelményben érvényesítenek a hatóságok. Az esetleges többlettőke szükséglet meghatározása csak a vizsgálat végén történik és nem egyedi banki, hanem bankcsoport szinten kerül meghatározásra. Az alokációs mechanizmus kialakítására majd csak október-november folyamán kerül sor.

Magyarország a nagyobb eurozónabeli bankok leánybankjai révén automatikusan érintett az AQR-ben. Ezenkívül az MNB döntése alapján egy nagy – stratégiai külföldi tulajdonossal nem rendelkező – magyar bank esetén is sor kerül az AQR vizsgálatra az EKB módszertana alapján. A leánybankok értékeléséért elsősorban az anyabankok felügyeleti felelősek, azonban a Magyar Nemzeti Bank (MNB) minden társhatósággal bilaterális megállapodást kötött, ami garantálja az MNB aktív szerepvállalását és teljes informáltságát a folyamatról. Erre azért van szükség, mert a CA végén az EKB csak bankcsoport szinten fog esetleges többlettőke követelményeket megállapítani, az MNB feladata annak a biztosítása, hogy ennek megfelelő részét alokálják a hazai leánybankokra.

Az AQR-vizsgálatok egyenes folytatása a stresszteszt, mivel az AQR kimenő adatai (tőke, bedőlési-, megtérülési adatok stb.) képezik a stressz teszt bemeneti adatait. A stresszteszt elvégzése szintén csoportszinten történik, de a magyar bankok vonatkozásában az MNB ugyanazzal a módszertannal elvégzi az összes szignifikáns bank stressztesztjét.

Egy hiteles átvilágítás és stressz teszt eloszlatja az aggályokat az eurozóna bankrendszerével kapcsolatban, ezáltal javítva annak tőke és forrásvonzó képességét. Ugyanakkor kockázatokat is rejthet egyes bankoknál vagy bankrendszeréknél, ha felszínre kerülnek a portfólióminőséggel kapcsolatos problémák, valamint ezzel összefüggésben a stressz teszt gyenge tőkehelyzetet tár fel. Mindez Magyarországra is átgyűrűzhet negatívan érintve a részt vevő bankok hitelezési képességét.

**4. ábra**  
A vállalati hitelek éves növekedési üteme az eurozónában



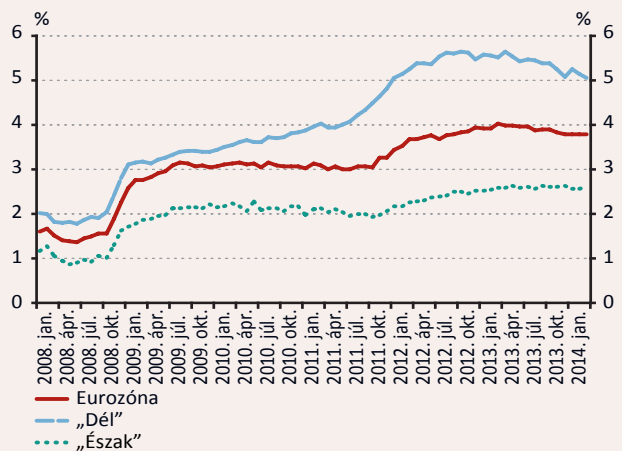
Megjegyzés: Észak: Ausztria, Németország, Hollandia, Finnország. Dél: Spanyolország, Olaszország, Portugália, Görögország.  
Forrás: EKB.

**Az eurozónában továbbra is gyenge a hitelezés.** Az EKB januári hitelezési felmérésében az eurozóna bankjai a hitelezési feltételek további, de enyhe mértékű szigorításáról számoltak be a vállalati hitelezést illetően. Az eurozónában a vállalatok hitelkereslete továbbra is gyenge, a vállalati hitelek állománya tovább zsugorodik. A csökkenés üteme ugyan enyhén mérséklődött, de annak mértékében számottevő eltérés jelentkezett: a déli országokban jelentős – 7,5 százalékos – volt, míg az északi országokban csupán 0,3 százalékos (4. ábra).

**Az eurozóna bankrendszerét illetően fennmaradt a szegmentáltság.** A vállalati hitelek kamatfelárában továbbra is jelentős különbségek vannak, ami összefügg a szuverén adósságproblémákkal. Ennek következtében a Club Med országok vállalatai akár 3 százalékponttal is drágábban juthatnak hitelhez, mint északi társaik (5. ábra). Ezen túlmenően a válság kitörése óta jelentősen visszaesett az eurozónán belüli, határon átnyúló aktivitás, ami az elmúlt hónapokban konzerválódott (6. ábra). A bankunió létrehozása oldhatja a nagyon erőssé vált szuverén-bank kapcsolatot, valamint csökkentheti a szegmentáltságot: az intézményrendszer 2014 közepétől egyelőre részlegesen, az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) elindításával kezdi meg működését.

**5. ábra**  
A vállalati kamatfelárak alakulása az eurozóna országaiban

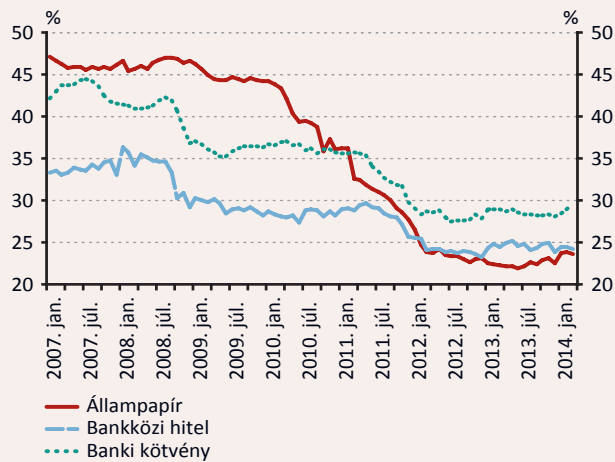
(1 millió euro alatti hosszú hitelek)



Megjegyzés: Észak: Ausztria, Németország, Hollandia, Finnország. Dél: Spanyolország, Olaszország, Portugália, Görögország.  
Forrás: EKB.

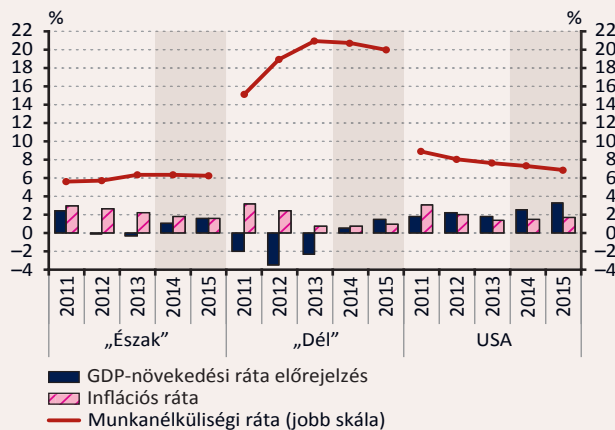


**6. ábra**  
Határon átnyúló aktivitás arányának alakulása az eurozóna bankrendszerén belül



Forrás: EKB.

**7. ábra**  
A makrogazdasági környezet Európában és az USA-ban



Megjegyzés: 2014 és 15 IMF előrejelzés.

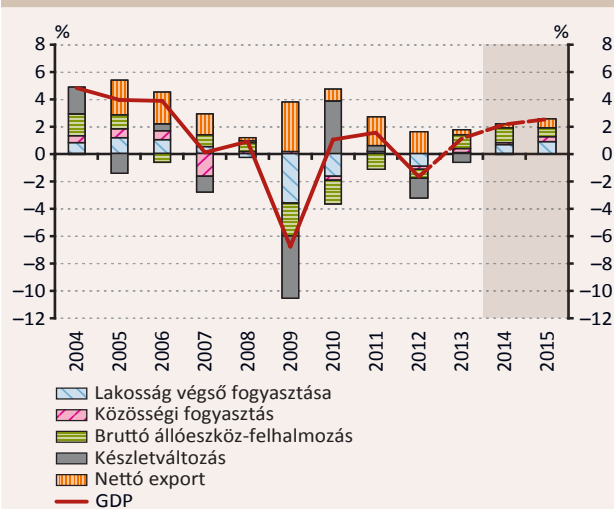
Forrás: IMF WEO.

**Javuló gazdasági kilátások, de tovább élő kockázatok a reál-gazdaságban.** A szuverén adósság problémák számottevően enyhültek Európában, s az IMF előrejelzése szerint az eurozóna GDP-je 2014-ben már növekedni fog (7. ábra). Ugyanakkor az államadósság és a növekedés fenntartható pályára állítását továbbra is számottevő kockázatok övezik. Az *ultra laza* monetáris politika miatti kedvező befektetői hangulat ebből a szempontból negatív hatásokat okozott a jelentősebb strukturális reformok halogatásán keresztül. A magas munkanélküliség változatlanul súlyos probléma. A térségben növekedett a defláció kockázata, a déli részen több országnál mértek csökkenő árakat a legújabb havi statisztikákban. Mindez a gyenge bankrendszerrel és az elöregedő társadalommal együtt növeli az eurozóna gazdaságában egy az elmúlt két évtizedben Japánban látott forgatókönyv kialakulásának kockázatát (banki mérlegalkalmazkodás, defláció, tartósan alacsony kamatkörnyezet, a növekedés hiánya).

**Növekvő kockázatok a fejlődő országokban.** A globális gazdaság motorjának számító fejlődő országok közül elszórta, többeknél felszínre kerültek problémák a gazdasági fundamentumokkal kapcsolatban (Brazília, India, Indonézia, Dél-Afrika és Törökország), a *tapering* elindulásával párhuzamosan. Kína továbbra is aggodalomra ad okot, ugyanis kockázatokat rejt, hogy vajon sikerül-e egy tartós fenntartható növekedési pályára állnia és kezelnie a hitelezésből felépülő kockázatokat. Aggasztó geopolitikai feszültségek is megjelentek, melyek közül az orosz–ukrán konfliktus tűnik a legsúlyosabbnak. Mindezek a negatív reálgazdasági hatásokon és a romló piaci hangulaton keresztül pénzügyi stabilitási kockázatot jelenthetnek.

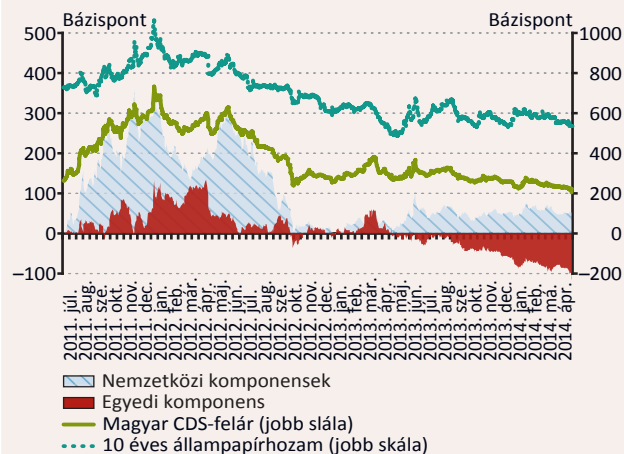
## 2.2. Javulnak a magyar növekedési kilátások

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



Forrás: MNB Inflációs jelentés, 2014. március.

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



Forrás: Thomson Reuters, MNB.

**Javuló konjunktúra Magyarországon.** A magyar gazdaság 2013 első negyedévében kikerült a recesszióból, s az elmúlt év során 1,2 százalékos GDP-növekedést ért el, az idei évre prognosztizált növekedési ütem pedig 2,1 százalék (8. ábra). A növekedés elsődleges forrása a beruházások bővülése, illetve továbbra is fontos tényező az export, melyet a javuló külső konjunktúra is segít. Az alacsony infláció miatti növekvő lakossági reáljövedelemnek köszönhetően tovább bővül a lakossági fogyasztás. A javuló konjunktúra a vállalati beruházások volumenére is kedvezően hat, melyet az NHP és az európai uniós forrásból megvalósuló projektek is erőteljesen támogatnak.

**Nem alakult ki tartósan nagy volatilitás a hazai pénzpiacokon.**

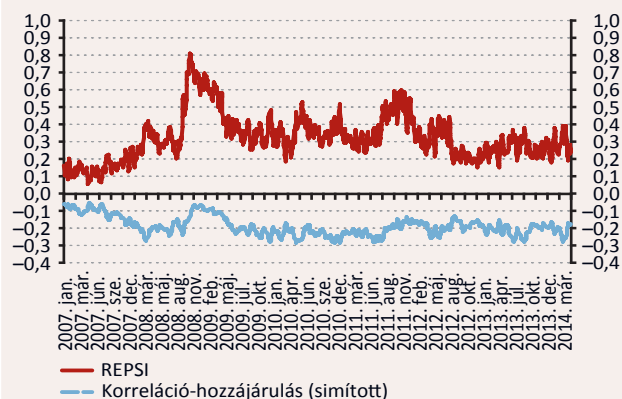
A külső turbulenciák Magyarország kockázati megítélésére is negatívan hatottak, a magyar kockázati felárak viszont csak átmenetileg emelkedtek meg, így márciusban a CDS-felárak már a tavaly október végénél kedvezőbb szinten mozogtak (9. ábra). A forint erős árfolyam ingadozása is csak átmenetinek bizonyult, viszont a negyedév végére a forint gyengébb – 310 körüli – szintre került az euróval szemben. A hosszú lejáratú állampapírok hozama összességében csak enyhén emelkedett, igaz erősebb volatilitás mellett: a 10 éves magyar államkötvények hozama az október végi 5,45 százalékos szintről március végére 5,8 százalékra emelkedett.

**A hazai pénzügyi piacok stressz-szintje változatlanul alacsony.**

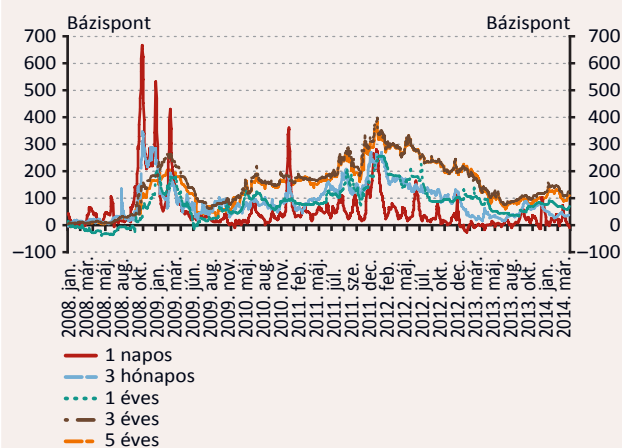
A változatlanság mögött azonban az egyes részpiacok ellentétes irányú mozgását figyelhettük meg. (10. ábra). 2013 második felében a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) banki komponensének, illetve a devizaswap piac stressz-szintjének emelkedését tapasztaltuk, amit ellensúlyozott az azonnali devizapiac, az állampapírpia, valamint a tőkepiac stressz-szintjében bekövetkezett javulás. Ezzel szemben 2014 első negyedévében az emelkedő tőkepiaci stressz, illetve a mérskéklődő devizaswap és fedezetlen bankközi piaci feszültségek eredőjeként alakult ki a nagyjából változatlan aggregált stressz-szint. A vizsgált időszakban a részpiacok közötti együttmozgás mindvégig alacsony maradt, ami a pénzügyi piacok kockázatait csökkenti.

**10. ábra**  
**Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index**

(REPSI)



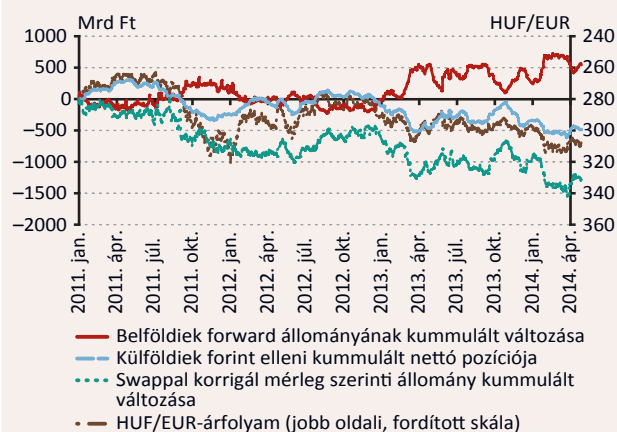
Megjegyzés: A REPSI magasabb értéke nagyobb mértékű stresszt takar. A piacok közötti együttmozgást méri a REPSI korrelációs indikátora.  
 Forrás: MNB.

**11. ábra**  
**Devizaswap-felárak**


Megjegyzés: Forint/euro jegyzésekből számított felárak. Az éven belüli futamidők esetében az exponenciális mozgó átlagok szerepelnek.  
 Forrás: MNB, Bloomberg.

**12. ábra**  
**Belföldi és külföldi szereplők forinttal szembeni pozícióinak kumulált változása**

(2011. január = 0)



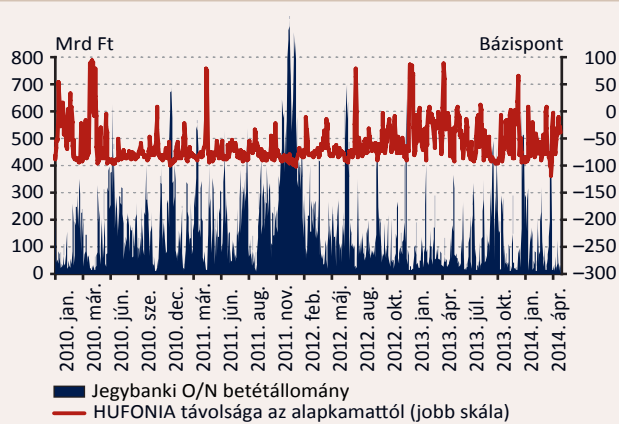
Forrás: MNB, Bloomberg.

**A legfontosabb pénzügyi piacok likviditása összességében javult.** A fedezetlen bankközi depópiacra 2013 első feléhez képest nagyjából változatlan kötésszám mellett az átlagos ügyletméret megemelkedett, ami a piac élénkülésére utal. Az állampapír és az azonnali devizapiac likviditási indexe 2013 második felében folyamatosan javult, majd 2014 elején stagnált. A likviditás javulása mindkét esetben főként a bid-ask szpredek csökkenésének köszönhető. A swappiac likviditása 2013 második felében romlott, amit főként az év végéhez közeledve a bid-ask szpredek növekedése és a piac rugalmasságának csökkenése idézett elő. Mindez a szokásos év végi mérlegkiigazítással járó swappiaci feszültségeknek tudható be, amit megerősít, hogy 2014 elejére az említett tényezőkben újra javulás következett be.

**A devizaswap felárak a hosszú lejáratokon emelkedtek.** Az egynapos devizaswappiac likviditása 2013 második felében folyamatosan romlott, ami elsősorban a bid-ask szpredek és az árhatás növekedésében mutatkozott meg. Ezzel egy időben a hosszabb lejáratú felárak is emelkedtek, ami részben az első félévben tapasztalt felárscsökkenés korrekciójának tekinthető, részben az év végi szezonálitáshoz kapcsolódik. 2014 elején azonban újra csökkenésnek indultak a felárak (11. ábra). Regionális összehasonlításban relatíve kissé romlottak a hazai felárak, főleg a hosszabb lejáratokon.

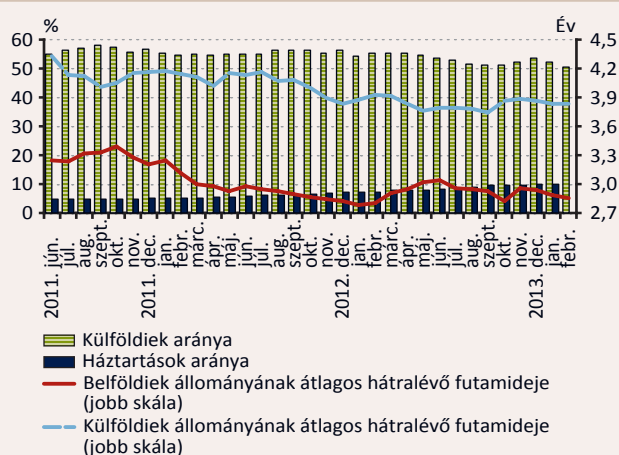
**A devizapiacra a külföldiek forint elleni pozíciója növekedett, ellensúlyként hatott azonban a belföldiek forint melletti pozíciója.** A külföldi szereplők számottevő (500 milliárd forintnak megfelelő) forint elleni szintetikus határidős pozíciót építettek ki spot- és FX-swapügyletek segítségével 2013. október végétől 2014. március végéig (12. ábra). Ezzel párhuzamosan, a forint árfolyamának gyengülésével a belföldi szereplők jelentősen – nagyjából 500 Mrd forinttal – növelték forint melletti általában éven belüli forward pozíciójukat (teljes forward állományuk 1100 Mrd forinttal emelkedett). Ez a korábbiakban is megfigyelt viselkedés automatikus stabilizátorként hatott, védve ezzel a forintot.

**13. ábra**  
A jegybanki egynapos betétállomány nagysága (egy hónapos mozgó átlag) és a HUFONIA távolsága az alapkamattól



Forrás: MNB.

**14. ábra**  
Háztartások és külföld részesedése a hazai állampapírpiacra, illetve az egyes szektorok állományainak átlagos hátralévő futamideje



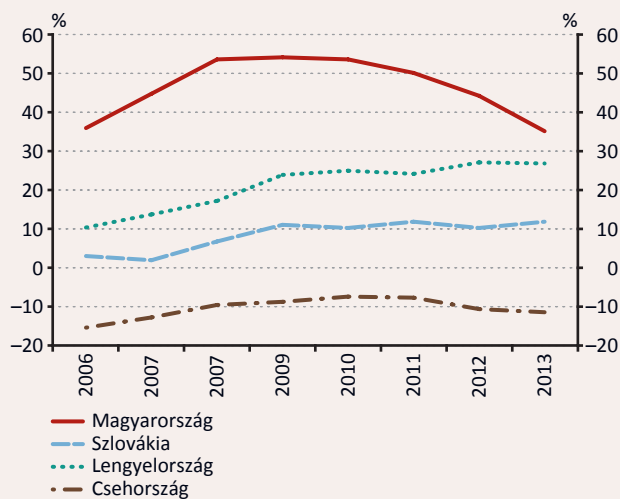
Forrás: ÁKK, MNB.

A forint bankközi piac továbbra is az aktívabb likviditáskezelés jeleit mutatja. 2013-ban a megelőző két év átlagához képest az egynapos fedezetlen bankközi forintpiaci átlagos kamatlába (HUFONIA) nagyobb mértékben és gyakrabban távolodott el a kamatfolyosó aljától, ami a korábbiakhoz képest aktívabb banki likviditáskezelésre utalt (13. ábra). Mindezt alátámasztja, hogy 2013-ban a bankrendszer MNB-nél elhelyezett egynapos betétállománya visszaesett, miközben a bankközi forint depopiac forgalma enyhén megemelkedett. Ugyanakkor 2013 második félévében újra kissé óvatosabbá vált a bankrendszer likviditáskezelése, ami 2014 első negyedévében is megfigyelhető volt. A HUFONIA kissé közelebb került a kamatfolyosó aljához, és csökkent a szórása is.

Az állampapírok piacán a háztartások részesedése tovább növekedett. Az adózási és hozamszempontról is kedvező lakossági állampapírok továbbra is vonzó megtakarítási forma maradt a háztartásoknak. Ennek eredményeként a teljes kibocsátott mennyiségen belüli részarányuk az év végére elérte a 10 százalékot (14. ábra). Bár a háztartások elsősorban rövid futamidejű állampapírokat részesítik előnyben, pozitív fejlemény, hogy 2013-ban részesedésük növekedése nem járt együtt a belföldi állampapír állomány további rövidülésével. A külföldi befektetők aránya 2013 szeptemberétől nem csökkent tovább, az továbbra is magas szinten, 52 százalék körül alakul. Ráadásul ez magas tulajdonosi koncentrációval párosul, ezért az állampapírpiaci sérülékenysége egy esetleges piaci sokkhatás esetén számottevő.

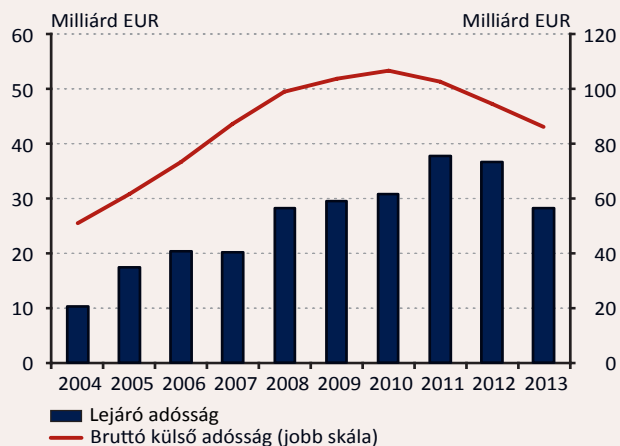
## 2.3. A külső sérülékenységet csökkenti az önfinanszírozás erősítése

**15. ábra**  
A GDP-arányos nettó külső adósságok alakulása regionális összehasonlításban



Forrás: Eurostat.

**16. ábra**  
A bruttó külső adósság és a lejárt adósság alakulása



Forrás: MNB.

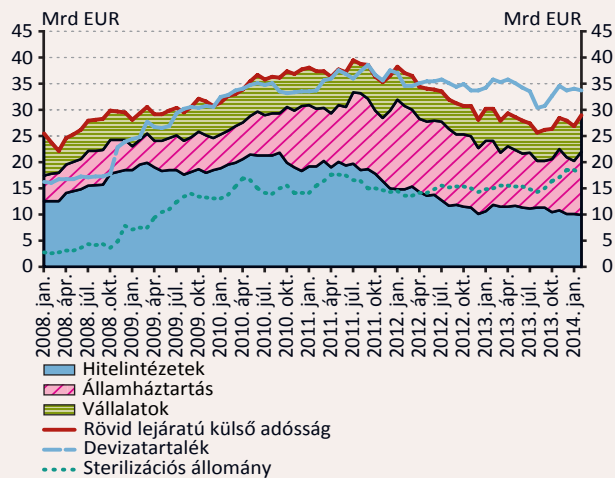
### A kedvező külső egyensúlyi pozíció tartósan fennmaradhat.

A magyar gazdaság külső egyensúlyi többlete 2013 során tovább emelkedett. A javulás hátterében a nettó export mellett az EU-transzferek emelkedő felhasználása áll. A külső egyensúlyi pozíció további javulásával párhuzamosan folytatódhat a nettó adósság csökkenése, ami az ország külső sérülékenységét mérsékli (15. ábra). Mindazonáltal, bár Magyarország GDP arányos nettó külső adóssága közeledik a régiós szinthez, még mindig a legmagasabb a régióban, így hazánk továbbra is érzékeny a külső sokkokkal szemben. Ezen túlmenően a nettó külső adósság pozitív változását a magas bruttó adósságszint is beárnyékolja, mivel a magas adósságállomány és a koncentrált lejáratok miatt a lejárt adósság megújításához számottevő külföldi forrás szükséges (16. ábra).

### A külső sérülékenység a bruttó külső adósság mérséklésével tovább csökkenthető.

Mivel a nettó külső adósság csak az egyes szektorok nagyobb pénzügyi megtakarítása mellett, vagyis addicionális reálgazdasági alkalmazkodással mérsékelhető, elsősorban a bruttó külső adósság csökkentésére mutatkozik további mozgástér. Amennyiben a nettó külső adósság adott, akkor a bruttó külső adósság csak a külfölddel szembeni bruttó követelések párhuzamos csökkenésével mérsékelhető, azaz minden esetben a devizatartalék csökkenésével jár együtt. Ahogy a rövid külső adósság csökkenésével párhuzamosan mérséklődik a devizatartalék-igény, a csökkenő devizatartalék a sterilizációs állomány leépülését okozza.

**17. ábra**  
A rövid lejáratú adósság és a devizatartalék alakulása

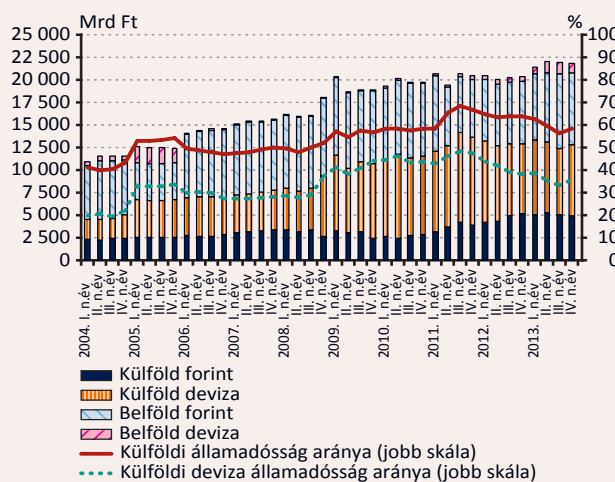


Megjegyzés: A REPSI magasabb értéke nagyobb mértékű stresszt takar. A piacok közötti együttmozgást méri a REPSI korrelációs indikátora. Forrás: MNB.

A jelenlegi tartalékfolyamatok kellő mozgásteret biztosítanak a nettó külső adósság csökkentéséhez. A devizatartalékok értékeléséhez gyakran használt, ún. hagyományos Guidottimutató szerint a devizatartalékok 2013 végén meghaladták a rövid adósság szintjét. Az ország devizatartalékai 2013 végén 34 milliárd eurót tettek ki szemben a rövid lejáratú külső adóssága 28 milliárd eurós szintjével (17. ábra).

A nettó külső adósság csökkentését az államadósság belső forrásokból történő finanszírozása segítheti. Ennek érdekében kívánatos, hogy a gazdaság szereplői, köztük az állam is elmozduljon a minél inkább belső, forintforrásokra épülő finanszírozási modell irányába. Mivel a devizaadósság legnagyobb részét külföldi befektetők tartják, a forintfinanszírozás arányának emelkedése a nettó külső adósság csökkenését is maga után vonja (18. ábra).

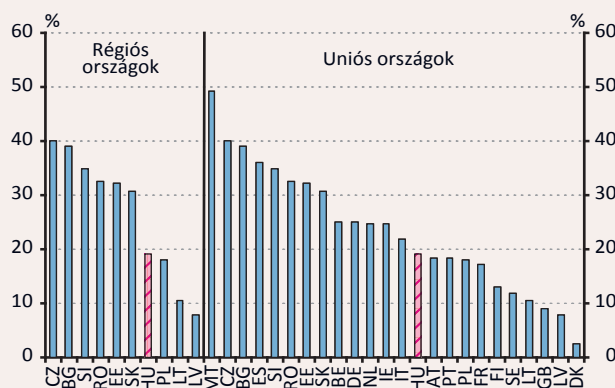
**18. ábra**  
A központi költségvetés nettó adóssága és a külfölddel szembeni adósság aránya



Forrás: ÁKK, MNB.

A forintfinanszírozásra való áttérést a bankrendszer eszköz-szerkezetében lévő potenciál segítheti. Egyes kelet-közép-európai országokkal összevetve a magyar bankok viszonylag kis részarányt képviselnek az államadósság finanszírozásában (19. ábra). Ráadásul az állammal szembeni kitettségen belül a nagyobb részt a jegybankkal szembeni követelések teszik ki, míg más országokban a teljes követelésen belül inkább a költségvetéssel szembeniek dominálnak. Ez azt jelenti, hogy amennyiben a bankok sterilizációs állományuk egy részét állampapírba fektetnék, akkor a teljes állammal szembeni kitettség változatlansága mellett a belső arány eltolódna az állampapírok irányába. A bankok állampapír vásárlásának ösztönzésében kiemelt szerepe lehet a jegybanki eszköztár átalakításának (2. keretes írás).

**19. ábra**  
A bankrendszer részaránya a teljes államadósság finanszírozásában



Forrás: EKB, Eurostat.



2. keretes írás

A bankrendszer állampapírok vásárlásával segítheti az ország önfinszírozását

2014. április 24-én az MNB bejelentette a jegybanki eszköztár átalakítását, melynek egyik célja az államadósság belső forrásokból történő finanszírozásának erősítése, az ország külső sérülékenységének csökkentése. A külső adósság csökkentése az ország javuló kockázati megítélésén, a kockázati prémium mérséklődésén keresztül hozzájárulhat az adósságszolgálati költségek csökkenéséhez, így közvetve a fenntarthatóbb gazdasági növekedéshez is.

A jegybank a következő eszköztár módosításokat jelentette be:

- 2014 augusztusától a jelenlegi irányadó eszköz, a kéthetes MNB-kötvény átalakul kéthetes lejáratú betétté, mely így nem tartozik a jegybank által hitelműveletei során elfogadható fedezetek körébe.
- 2014 júniusától bevezetésre kerül egy forint kamatcsereeszköz, amely lehetőséget biztosít hosszú futamidejű forinteszközök kamatkockázatának mérséklésére.
- 2014 júniusától a potenciális jegybanki eszköztár részévé válik egy változó kamatozású hosszú lejáratú fedezett forint hitel (hosszú repo), ami a forintlikviditáshoz jutást segítheti.
- 2014 júniusától a potenciális jegybanki eszköztár részévé válik egy eszközcsereügylet, amelynek keretében a jegybank hosszú lejáratú forint értékpapírokért cserébe deviza értékpapírokat ad, ami a devizalikviditáshoz jutást segítheti.

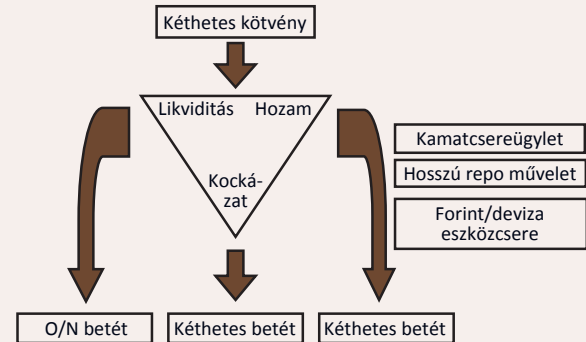
A jegybanki eszköztár átalakítása két lépésben kívánja elérni azt, hogy a bankok az irányadó instrumentum terhére hosszabb állampapírokat vásároljanak. Első lépésben az irányadó eszköz átalakításával a 2 hetes jegybanki instrumentumból kiáramlik az eredetileg nem banki, elsősorban külföldi likviditás egy része. Második lépésben a hosszú állampapírokba áramolhat ezen kiáramló banki likviditás bizonyos hányada. A likviditás alapvetően három eszközebe kerülhet: jegybanki kéthetes betétbe, O/N betétbe, illetve állampapírba. Az, hogy végül mely eszközökbe csatornázódik be a likviditás, a bankok, illetve ha az effektív, akkor az anyabankok limit döntésétől függ, akik az eszközök között a likviditás, hozam, kockázat hármass preferencia mentén választanak. A jegybanki kamatcsere, a hosszú repo művelet és az eszközcsere instrumentumok azt ösztönzik, hogy a likviditás egy érdemi része az állampapírok felé terelődjön.

A magasabb várható hozammal jellemezhető állampapírok kamatkockázata a hosszabb futamidő miatt nagyobb, mint a jegybanki betéteké, a kamatcsereügylet segítségével azonban a bankok jelentős mértékben csökkenteni tudják a kamatkockázatukat. A kamatcsereügyletek segítségével az állampapír átárazódási periódusa éven belülivé válik, így kamatkockázata közelebb kerül a kéthetes instrumentuméhoz.

A repo művelet és az eszközcsere pénzügyi turbulencia esetén segíthetnek, elkerülve azt, hogy a bankok állampapír-eladással jussanak forint és/vagy swap segítségével devizalikviditáshoz. Ez utóbbi eszközök tehát az állampapírok likviditási kockázatát csökkentik turbulens időszakokban. A jegybanki eszközök potenciális eszköztárban való megjelenésével a bankok pénzügyi zavarokra való felkészülésének költsége is lecsökken.

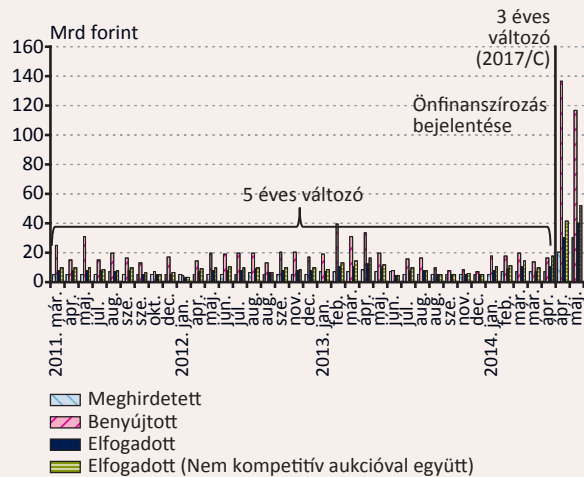
A bankok állampapír-vásárlásának hatására az állam növelheti forint állampapír kibocsátásait. Ez esetben az állam idén lejáró devizaadósságának törlesztése érdekében az MNB a devizatartalékokból biztosíthatja a szükséges devizát. Mivel a devizatartalék óvatossá, fokozatos mérséklése is még biztosíthatja a befektetők által elvárt tartalékszint meglétét, így a devizatartalékok egy része felhasználható az ország külső sérülékenységének további csökkentése érdekében. Biztató, hogy a koncepció bejelentése után jelentősen megugrott a kereslet az állampapírpiacra.

A kéthetes jegybanki kötvény lehetséges helyettesítői



Forrás: MNB.

Állampapír-aukciók alakulása

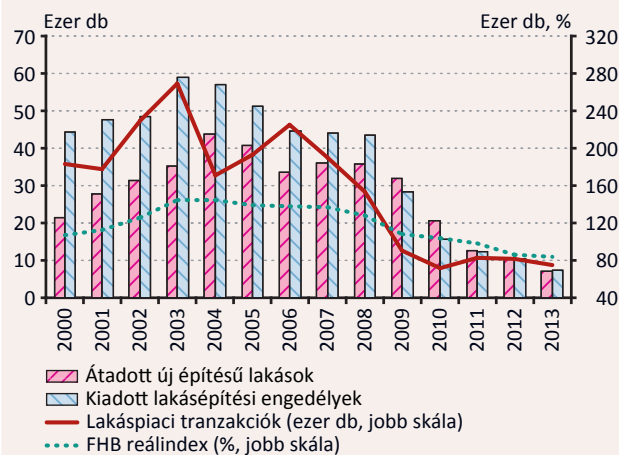


Forrás: ÁKK.

A jegybanki eszköztár fenti átalakítása a bankszektor rövid távú likviditására nézve semleges hatású, azonban az LCR-mutatót ronthatja, amennyiben a jegybanki betétek beáramlását a szabályozó 100 százaléknál kisebb súllyal veszi figyelembe. Ezt a hatást azzal mérsékelhetik az intézmények, ha likvid eszközeiket nagyobb arányban tartják O/N betétben, vagy állampapírban. Előbbi a kamatbevételeik csökkenésével jár, míg utóbbi a likvid eszközök futamidejének növekedését okozza. Ugyanakkor az állampapírok iránti keresletet növelheti az is, hogy a kéthetes kötvény kivezetésével a jegybank által elfogadható fedezetek mennyisége a bankszektor mérlegében lényegesen csökken.

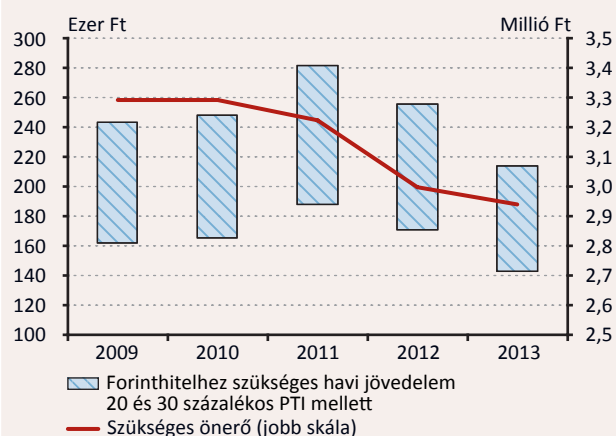
## 2.4. Az ingatlanpiac nem mozdult el a mélypontról

20. ábra  
Főbb ingatlanpiaci mutatók Magyarországon



Forrás: KSH, FHB.

21. ábra  
Lakásvásárláshoz szükséges jövedelem és megtakarítás



Megjegyzés: Medián lakásvásárlás hitelből, Housing Affordability Index alapján 20-30 százalékos jövedelemarányos törlesztőrészlet (PTI) és 60 százalékos hitelfedezeti mutató mellett (LTV), azaz 40 százalékos önerő mellett.

Forrás: MNB, FHB, KHR alapján saját számítások.

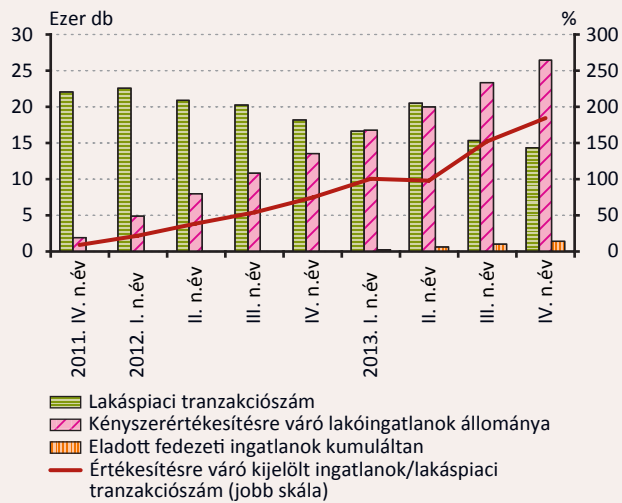
### A LAKÁSÁRAK ESÉSE FOLYTATÓDOTT, A TRENDFORDULÓT KERESLETI ÉS KÍNÁLATI PROBLÉMÁK IS NEHEZÍTIK

**Historikus mélypontra süllyedtek a főbb hazai lakáspiaci mutatók.** A piac pangásáról többek között a 2013-ban rekordalacsony kiadott építési engedélyek, új építések és a teljes piaci forgalom árulkodik. A teljes lakáspiaci tranzakciószám 2013-ban 73 ezer körül alakult, ami alacsonyabb az előző két évben tapasztalt értékeknél. A tranzakciók emellett szinte teljes egészében használt lakások vásárlására vonatkoznak. Az alacsony piaci forgalom mellett a lakásárak folyamatosan csökkennek, 2008 vége óta reálértelemben 35 százalékot estek, a mérséklődés pedig 2013-ban is folytatódott. (20. ábra)

**A lakáspiac keresleti oldalát befolyásoló tényezők javuló tendenciát mutatnak.** A gyengélkedő lakáspiac mögött elsősorban a gyenge hitelkereslet áll, de a lakásvásárlás elérhetőségét korlátozzák a jelenlegi szigorú banki hitelfeltételek is. A lakásvásárlás elérhetősége azonban jelentősen javult az elmúlt években a csökkenő lakásárak és hitelkamatok hatására, miközben a bérék emelkedtek. Az új lakáshitelek teljes hitelköltsége 2012 óta közel 4 százalékponttal mérséklődött, mialatt a lakásárak mintegy 10 százalékkal estek vissza. 60 százalékos hitelfedezeti mutató (40 százalék önerő) és szigorúbb jövedelemarányos törlesztőrészletek mellett számolva 2011 végéhez képest mintegy 30 százalékkal kisebb háztartási jövedelem (140-200 ezer Ft háztartási nettó jövedelem) és 3 millió forintnál kisebb megtakarítás is elég jelenleg egy tipikus lakás megvásárlásához. (21. ábra)

**A nem teljesítő hitelek mögötti fedezetek érvényesítése érdemi nyomás alá helyezi a lakáspiacot.** A problémás jelzáloghitelek portfóliójából való kitisztítást nehezíti az alacsony piaci forgalom, ugyanakkor a fedezetként szolgáló ingatlanok nagy száma szintén nyomást gyakorolhat a piacra. A kényszerértékesítési kvótán belül a kijelölt lakóingatlanok száma negyedévenként nem érte el a kvóta által megengedett mennyiséget, de a kijelölt ingatlanoknak ténylegesen így is csak egy csekély részét – 2013 végéig valamivel több mint 1300 darabot – tudták értékesíteni a bankok és az adósok. A kényszerértékesítésre váró lakásállomány a kijelölések alapján ezért továbbra is több mint másfélszeresen meghaladja a negyedéves lakáspiaci tranz-

**22. ábra**  
A kényszerértékesítésre kijelölt lakóingatlanok aránya a teljes lakáspiaci forgalomhoz képest

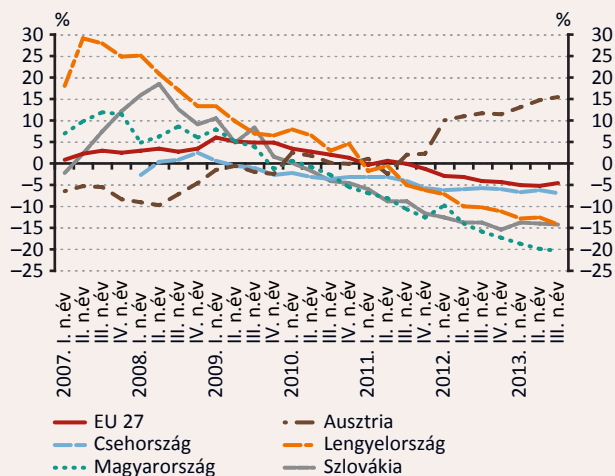


Forrás: MNB.

akciószámot (22. ábra). A fedezeti lakóingatlanok értékesítését a Nemzeti Eszközkezelő (NET) is támogatta. A NET eddig 15 ezer lakás befogadását jelentette be, amelyből valamivel több mint 4 ezret vásárolt meg, 2014 végéig pedig összesen 25 ezer ingatlan felvásárlását irányozták elő. Fontos kiemelni, hogy főként az alacsony lakáspiaci kereslet és a historikusan is alacsony lakásárak miatt a bankok eddig (2013 harmadik negyedéves adatok alapján) a kényszerértékesítések során a követelések eredeti értékének csupán közel 48 százalékát realizálták.

**A magyar lakásárak relatíve alulértékeltnek tűnnek.** A 2008-as válság előtt a legtöbb régiós országban, köztük Magyarországon is a lakásárak dinamikus, a jövedelmek növekedését is meghaladó emelkedése volt megfigyelhető, ami felveti a lakásárak akkori túlértékelttségét (23. ábra). Jelenleg a lakásárak általános csökkenése figyelhető meg régiós szinten, a lakásárak egy főre jutó GDP-hez viszonyított aránya ráadásul a legtöbb régiós országban jelentősen a hosszú távú átlagos érték alatt tartózkodik, ami a lakásárak alulértékelttségét jelzi (3. keretes írás).

**23. ábra**  
A nominális lakásárak/egy főre jutó nominális GDP százalékos eltérése a hosszú távú átlagtól



Megjegyzés: A lakásárindex/egy főre jutó GDP hosszú távú átlagát 2005 és 2013 között számoltuk. A pozitív érték a lakásárak felül-, a negatív pedig alulértékelttségüket jelezheti.

Forrás: EKB, Eurostat, MNB.

**3. keretes írás**

**A lakásárak fundamentálisan indokolt egyensúlyi szintje**

A lakáspiac és azon belül különösen a lakásárak figyelemmel kísérése pénzügyi stabilitási szempontok alapján kiemelten fontos. A lakóingatlanok fedezetül szolgálnak a jelzáloghitelekre, ezáltal az áralakulásuk hatással van a banki portfóliókra. Konjunktúra esetén az emelkedő, esetleg túlértékelt lakásárak rásegítenek a bankrendszer prociklikusságára, hiszen a magasabb lakásárak növelik a jelzálogfedezetek értékét, így az ügyfél adott fedezetre nagyobb összegű hitelt vehet fel. Recesszió esetén a lakásárak korrekciója csökkenti a fedezetek értékét, ami hitelezési veszteségekben csapódik le. Makrogazdasági szempontból szükséges még kiemelni, hogy a lakóingatlanok a háztar-

tások vagyonán belül átlagosan a legnagyobb részt teszik ki, így a lakásárak ingadozása befolyásolhatja a háztartások megtakarítási és fogyasztási döntéseit is. A feltörekvő országok esetében különösen fontos az egyensúlyi lakásárszint azonosítása, hiszen ezekben az országokban a (reál)lakásárak növekvő szintje a fejlett országokhoz való konvergencia folyamat része is lehet. A fejlődő országokban a konvergencia alatt végbemenő vagyonfelhalmozás felértékelheti az ingatlanárakat, ami nem tekinthető egyensúlytól eltérő folyamatnak. Összességében fontos, hogy a lakásárak rövid távon is összhangban legyenek a gazdasági fundamentumokkal, hiszen a lakásárak túlzott emelkedése (és az azt követő hirtelen korrekciója) több csatornán keresztül is veszélyeztetheti a pénzügyi stabilitást.

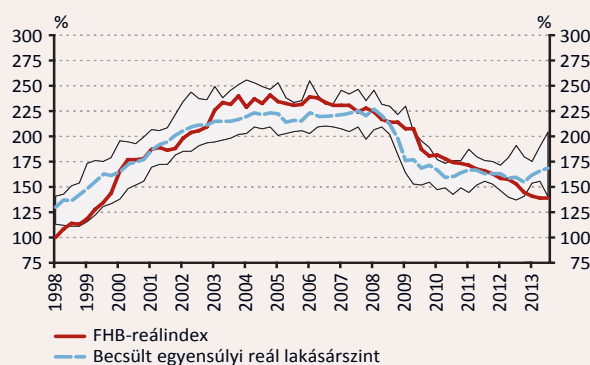
Az Európai Központi Bank (EKB) jelenlegi eszköztára négy módszert tartalmaz a lakásárak egyensúlytól való eltéréseinek azonosítására. Az alkalmazott módszertanok között két egyszerű statisztikai mutató és két modell alapú található, a módszerek pedig kétféle megközelítést alkalmaznak. Az egyik a lakásárak egyensúlyi értékét a bérleti díjakhoz méri, míg a másik a lakásárak indokolt szintjét a lakáspiac keresleti oldalát meghatározó változókkal közelíti. A négy számítási mód:

- (1) A nominális lakásárindex bérleti díj indexhez viszonyított arányának hosszú távú átlagtól való eltérése.
- (2) A nominális lakásárindex egy főre eső GDP-hez viszonyított arányának hosszú távú átlagtól vett eltérése.
- (3) A lakásár bérleti díjhez viszonyított arányát egy hibakorrekciós modellkeretben a hosszú távú reálkamatlábbal regresszáva a kapott maradéktag.
- (4) A reál lakásárakat egy hibakorrekciós modellkeretben a lakáspiac keresleti oldalát meghatározó változókkal regresszáva a kapott maradéktag.

A hazai lakáspiac vizsgálatok célravezetőbb lehet az egyensúlyi lakásárakat kereslet oldali változókkal közelíteni. A lakásárak bérleti díjakhoz való viszonyítása téves képet adhat az egyensúlyról, mivel (1) számos súrlódás jellemzi a bérleti piacot. (2) A magyar lakáspiac egyik strukturális sajátossága, hogy kiemelkedően magas, 90 százalék feletti a tulajdonosi használata az ingatlanoknak, ami arra utal, hogy a háztartások kevésbé preferálják a bérletet.

Az egyensúlyi lakásárakat a fentiek tükrében a lakáspiac keresleti oldalát meghatározó változókkal közelítjük egy hibakorrekciós specifikáció segítségével.<sup>1</sup> A becslés eredményei alapján a hazai lakásárak reálszintjét hosszú távon szignifikánsan befolyásolják az egy főre jutó reáljövedelem, a lakáshitelek effektív reálkamatlába, a munkanélküliség, a lakás célú hitelállomány szintje és a fogyasztóiár-index is. A lakásárak eltérését a fundamentumok által indokolt szinttől emellett szignifikáns ellenkező irányú korrekció követi, azaz a lakásárak hosszú távon konvergálnak a fundamentumok által kijelölt egyensúlyi értékükhöz. A modell eredményei szerint 2002 és 2007 között a lakásárak felülértékelttsége volt megfigyelhető, ami az akkori dinamikus hitelezés tükrében nem meglepő. A válságot követően a fundamentumok által indokolt reál lakásárszint jelentősen visszaesett, amit a lakásárak késleltetett korrekciója követett. Jelenleg a becslés alapján a lakásárak az egyensúlyi szintjük alatt tartózkodnak, amit főként a gyenge lakáspiaci mutatók indukálnak. A modell alapján tehát a lakásáraknak emelkedni kellene ahhoz, hogy közelítsenek az indokolt szinthez. A becslés rövid távú dinamika szerint a lakásárak másfél év alatt érnék el a jelenlegi egyensúlyi szintet. A lakásárak emelkedésére azonban a nem teljesítő hitelek mögötti magas ingatlanállományból és az alacsony hitelkeresletből fakadó problémák miatt csak hosszabb távon lehet számítani.

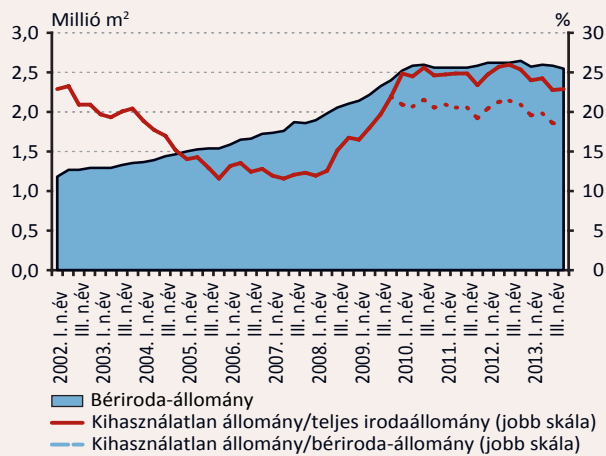
A lakásárak becsült egyensúlyi szintje



Forrás: MNB.

<sup>1</sup> Módszertani megjegyzések: a lakásárak és az makrofundamentumok közti hosszú távú kointegrációs kapcsolatot dinamikus OLS-sel becsültük. A felhasznált magyarázóváltozók: reál-GDP/fő, lakáshitelek effektív reálkamatlába, CPI, munkanélküliség (teljes és hosszú távú), BUX index, árfolyamszűrt lakáshitel-állomány, munkaerő-állomány, reálbérek. A kointegrációs kapcsolat fennállását kétféle hibakorrekciós egyenlettel teszteltük. A bizonytalansági sáv a többféle hosszú távú kapcsolatot leíró modellspecifikációból adódik, és a becslések középső 80 százalékát tartalmazza. Részletesebb módszertani információért lásd: ECB, Financial Stability Review 2011, Box 3.

**24. ábra**  
A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta

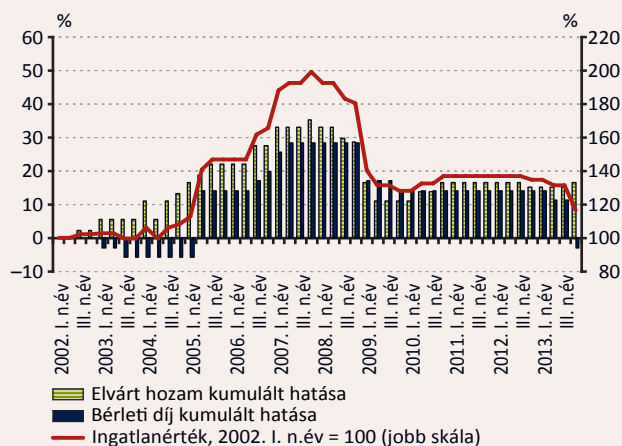


Forrás: BRF, MNB.

## MAGAS KIHASZNÁLATLANSÁG A KERESKEDELMI INGATLANOKNÁL

A budapesti irodapiacra a bérletre kínált terület kihasználtságának enyhe javulása figyelhető meg. A béroirodapiac tendenciái nem változtak érdemben az elmúlt két évben. A bérletre kínált irodaállomány 2010 óta gyakorlatilag stagnál, a kihasználatlanság pedig csak enyhén tudott mérséklődni az utóbbi időben. Budapesten jelenleg 23 százalékon áll a bérletre kínált irodaterület kihasználatlansága, ami a válság előtt átlagosan tapasztalt 12-13 százalékhöz képest még rendkívül magasnak mondható (24. ábra). Más szegmensekben (bár súlyuk lényegesen kisebb a bankok mérlegében) is kedvezőtlenek a kihasználatlansági ráták: a modern ipari és logisztikai ingatlanoké például 22 százalék volt 2013 végén.

**25. ábra**  
A budapesti irodaházak becsült értéke



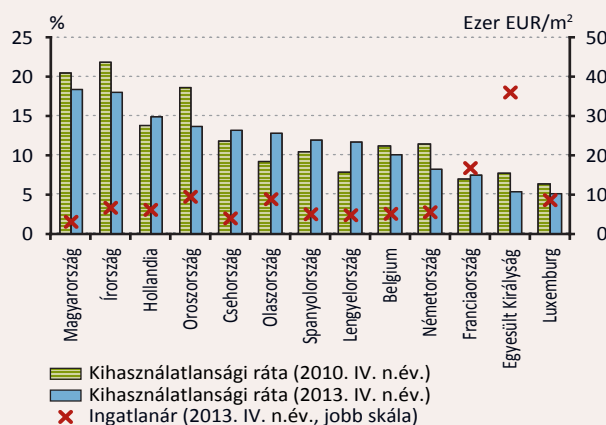
Megjegyzés: Az ingatlanok értékét a bérleti díjak és a hozamok hányadosaként számítjuk. Így a bérleti díjak emelkedése növeli, míg a hozamok emelkedése csökkenti az értéket.

Forrás: Jones Lang LaSalle, MNB.

A részszegek többségében a kereskedelmi ingatlanok értékének csökkenése figyelhető meg. A válság következtében a budapesti irodapiacra jelentősen, 6-ról 8 százalékra emelkedtek az elvárt hozamok, ami valamivel több mint 20 százalékkal mérsékelte az ingatlanok értékét (25. ábra). A prémium kategóriás irodák esetében 2009 után összességében kisebb mértékű árcsökkenés figyelhető meg, valójában azonban a magas kihasználatlanság miatt alacsony bérletdíj-bevételek a nem-prémium szegmensben tovább mérsékelhetik az ingatlanok értékét. Más kereskedelmi szegmensek esetén – egy-két részszeget kivéve – az ingatlanok értékének általános mérséklődése figyelhető meg.

Kockázatot jelent a hozamok megemelkedése. Az ingatlanárak további csökkenése jelentős negatív hatással lehet a banki portfóliókra. A kereskedelmi ingatlanok bérleti díj és elvárt hozam hányadosaként számított értékét az esetlegesen megemelkedő hozamszint jelentősen csökkentheti. A kereskedelmi ingatlanpiacra egy általános egy százalékpontos elvárt hozamemelkedés csaknem 11-12 százalékkal mérsékelné az árakat, amennyiben változatlan bérleti díjakat feltételezünk.

**26. ábra**  
Az irodapiac kihasználatlansága és az ingatlanár nemzetközi összehasonlításban



Forrás: Jones Lang LaSalle.

Európai összehasonlításban magas a hazai irodapiac kihasználatlansága. A budapesti irodaállomány kihasználatlansága nemzetközi összehasonlításban az egyik legrosszabb érték (26. ábra). A hazai irodapiac gyengélkedését jól tükrözi még, hogy a bérleti díjak és elvárt hozamok alapján számított ingatlanérték itt a legalacsonyabb a vizsgált országok fővárosai közül. A budapesti prémium irodapiac elvárt nominális hozamszintje jelenleg 7,5 százalék, szemben a prágai 6,25 és varsói 6 százalékkal. Ha azonban a hosszú lejáratú kötvényhozamok felletti felárat vizsgáljuk, akkor a budapesti 1,6 százalékpontos hozamfelár alacsonyabb a prágai irodapiac 4,1 és a varsói piac 2 százalékpontoz képest is. Mindazonáltal az alacsony ingatlanárak, és bérleti díjak középtávon vonzóvá tehetik a magyar fővárost.



### 3. Hazai hitelezési folyamatok – A vállalati hitelezésben számottevő javulás következett be az NHP hatására

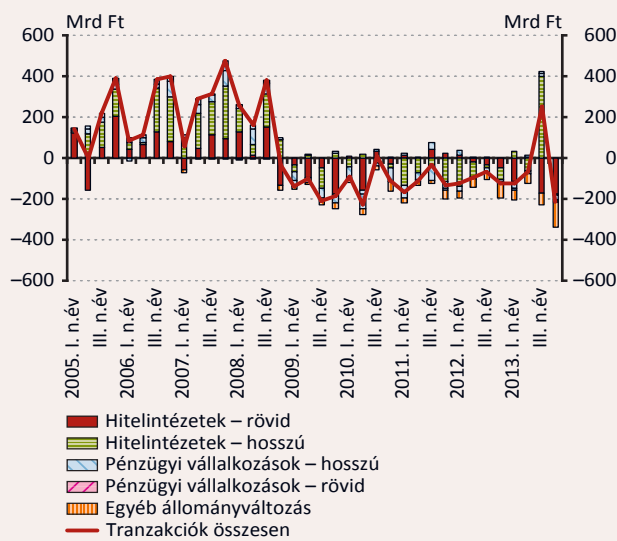
*2013 második felében a jegybank Növekedési Hitelprogramjának hatására a vállalati hitelállomány leépülésének üteme jelentősen mérséklődött, míg a kkv-hitelezésben megállt a zsugorodás. Ehhez a jegybanki kamatcsökkentések, és az azokkal párhuzamosan mérséklődő finanszírozási költségek is hozzájárulnak. Mindez egészségesebb szerkezetben valósult meg a hosszú forint hitelek térnyerésével. A gazdasági növekedés és az alacsony kamatkörnyezet előretételekintve támogatják a hitelkereslet bővülését. A javuló gazdasági kilátásokkal párhuzamosan a bankok szigorú hitelfeltételei is oldódhatnak, ez azonban továbbra is lassú folyamatnak tűnik, így a kevésbé hitelképes vállalati kör hitelkereslete változatlanul korlátokkal szembesülhet. A hitelezés élénkülését az NHP második szakasza is támogatja. Összességében továbbra is a teljes vállalati hitelállomány visszaesésének megállítására számítunk 2015-ben, míg a kkv-hitelállomány emelkedhet.*

*A vállalati hitelezés visszaesése döntően a devizahitelek markáns leépüléséhez vezethető vissza, ami kedvező folyamat a devizabevétellel nem rendelkező vállalkozásoknál, illetve a válság előtt jelentősen felduzzadt kereskedelmi ingatlanhiteleknél. Ugyanakkor kedvezőtlen, hogy a természetes fedezettel rendelkező (exportőr), többnyire hitelképes vállalkozásoknál is problémák tapasztalhatóak a devizafinanszírozásban. A bankok számára ugyanis a devizaforráshoz jutás beszűkült és megdrágult, a devizahiteleket biztosító külföldi tulajdonú bankok pedig jelentősen visszafogták hitelezésüket.*

*A háztartási hitelállomány 2013 második felében tovább mérséklődött, miközben az új hitelkibocsátások elmozdultak a mélypontról. A hitelezési folyamatok szempontjából meghatározó a hitellel rendelkező háztartások túlzott eladósodottsága, valamint a javuló konjunktúra ellenére rendkívül óvatos háztartási viselkedés. A lakossági hitelek teljes hitelköltség mutatója a jegybanki alapkamat csökkenéssel párhuzamosan tovább mérséklődött, azonban a felárak még magasak, melyben a verseny hiánya is meghatározó szerepet játszik. A nem ár jellegű hitelezési feltételek kismértékben lazultak, emellett a makrogazdasági környezet javulása is a lakossági hitelezés élénkülését vetíti előre. A jegybank a hitelfedezeti mutató (LTV) és a jövedelemarányos törlesztőrészlet (PTI) előírásával tudja biztosítani, hogy a hitelezés élénkülése prudens módon történjen, elkerülve jövőbeli kockázatok felépülését.*

## 3.1. Fordulat a kis- és középvállalkozások hitelezésében

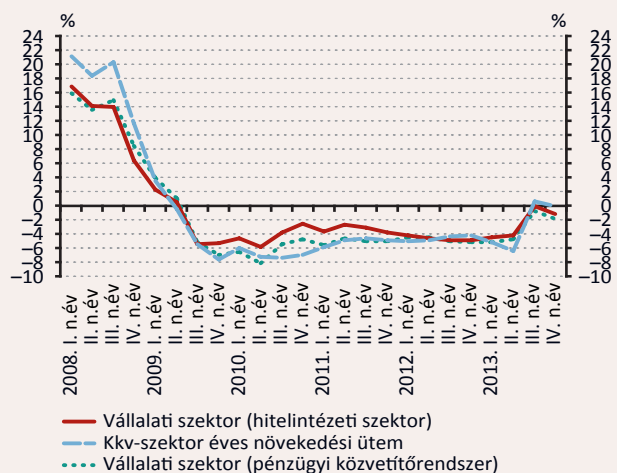
**27. ábra**  
A nem pénzügyi vállalatok teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni tranzakciói



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

2013-ban tovább csökkent a vállalati hitelállomány, azonban jelentősen mérséklődött az állományleépülés üteme. A Növekedési Hitelprogram hatására a harmadik negyedében jelentős mértékben bővült a pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya, a tranzakciókból eredő állományváltozás összesen 252 milliárd forintot tett ki (27. ábra). A program nyári szakaszát követően november végéig tovább emelkedett a hitelállomány, a kedvező folyamatokat azonban decemberben az állomány jelentős mértékű csökkenése követte. A tranzakciók ekkora visszaesését a decemberben szokásos szezonális hatás részben magyarázza, de ebben egy bank nem pénzügyi leányvállalatának nyújtott hitel visszafizetése is jelentős szerepet játszott. Az egész évet tekintve elmondható, hogy a vállalati hitelállomány 2008 vége óta megfigyelhető mérséklődése jelentősen lelassult: a tranzakciókból eredő éves állományleépítési ütem a korábbi évek 3-5 százalékos értékéhez képest 2013 végén 1,15 százalékra javult a hitelintézeti szektorban (1,8 százalékra a teljes pénzügyi közvetítő rendszerben). (28. ábra)

**28. ábra**  
A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves növekedési üteme



Megjegyzés: A kkv-idősor utolsó adatpontja becslés alapján számolva. A kkv-idősor bankrendszer és fiókok adatai alapján.  
Forrás: MNB.

Bővült a kkv-hitelállomány 2013 második felében, a Növekedési Hitelprogramnak köszönhetően növekvő futamidő mellett. Míg a korábbi években a bankrendszeri kkv-hitelállomány éves alapon 5-7 százalékos ütemben mérséklődött, 2013-ban a tranzakciók becsült hatását tükröző növekedési ütem már pozitív tartományba került (28. ábra). A Növekedési Hitelprogram a hitelállomány szerkezetében is kedvező változásokat hozott: (1) emelkedett a forinthitelek aránya, valamint (2) javult a hosszú hitelek aránya az állományon belül.<sup>2</sup> Az 5 és 10 éves futamidejű hitelek aránya jelentősen emelkedett, míg a 3 éven belüli hitelek aránya mérséklődött az állományban. A devizahitelek arányának csökkenése a természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozások esetén a sérülékenységet, míg a hosszabb lejáratok irányába történő elmozdulás a refinanszírozási kockázatokat mérsékli. Az NHP indirekt technikai hatásaként csökkent a teljes vállalati új kihelyezés. Ennek oka egyrészt a hitelfelvétel NHP első szakaszára való átcsoportosítása, másrészt a hosszabb forgóeszköz-hitelek refinanszírozási igényt csökkentő szerepe, ami mérséklően hat az új szerződéskötések volumenére.

<sup>2</sup> Utóbbi az NHP mellett annak is köszönhető, hogy a negyedik negyedéves állománycsökkenés döntő többsége is a rövid lejáratú hiteleken realizálódott.

1. táblázat

Az NHP első és második szakaszának főbb jellemzői

	NHP I. szakasz	NHP II. szakasz (2014. áprilisig)
Szerződés időszaka	2013. június– 2013. augusztus (3 hónap)	2013. október– 2014. december (15 hónap)
Lehívás időszaka (beruházási hitelek)	2013. június– 2013. szeptember (2014. június)	2013. október– 2014. december (2015. június)
Szerződött összeg	701 milliárd forint	125,7 milliárd forint
ebből új hitel	290 milliárd forint	123,4 milliárd forint
ebből új beruházási hitel	177 milliárd forint	89,6 milliárd forint
Szerződött darabszám	9844 db	4188 db
ebből új hitel	5964 db	4133 db
ebből új beruházási hitel	3679 db	3547 db
Új hitelek aránya	41,4 százalék	98 százalék
Új hitelekben belül beruházási hitelek aránya	61 százalék	73 százalék
Ágazatok részaránya	Kereskedelem, javítás (23,9%) Mezőgazdaság (14,6%) Feldolgozóipar (17,6%)	Kereskedelem, javítás (24,9%) Mezőgazdaság (28,3%) Feldolgozóipar (19,2%)

Megjegyzés: A beruházási hitelek közé az EU-s támogatások előfinanszírozására nyújtott hiteleket is besoroltuk.

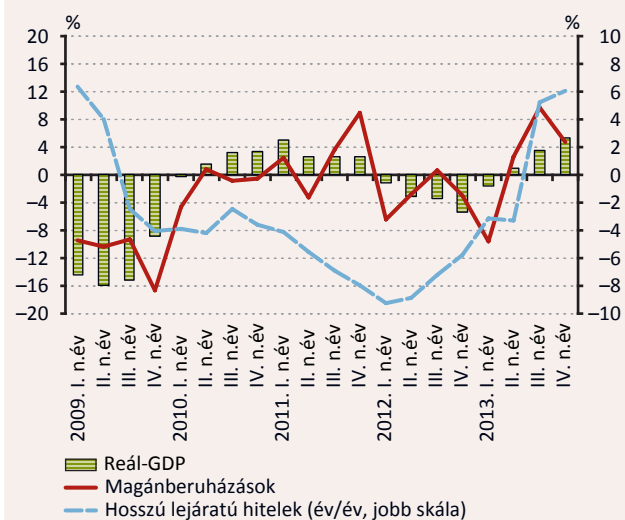
Forrás: MNB.

Az NHP második szakaszán belül 126 milliárd forintnyi szerződésre került sor 2014. április végéig. Az NHP második szakaszában 2014. áprilisig összesen a jelenleg felhasználható keret mintegy 25 százaléka került leszerződésre. A jegybanki hitelprogram első szakaszához képest a második szakaszban nagyobb hangsúly helyeződik az új hitelek folyósítására, a szerződések közel 98 százaléka ebbe a kategóriába tartozik (1. táblázat). A második szakaszban részt vevő vállalatok többsége – több mint 80 százaléka – nem vett részt az első szakaszban. Az ágazati eloszlást tekintve látható, hogy a mezőgazdaság, a feldolgozóipar és a kereskedelem, javítás ágazatok részesedése továbbra is kimagasló, de a második szakaszban az ingatlanügyletek részesedése visszaesett. Az exportáló vállalatok aránya a hitelfelvevők között mind az első, mind a második szakaszban alacsonynak mondható.

A reálgazdasági folyamatok a hitelkereslet élénkülésének irányába mutatnak. 2013-ban a magyar gazdaság kikerült a recesszióból, a negyedik negyedévben a bruttó kibocsátás volumene éves alapon már 2,7 százalékkal bővült (29. ábra). A beruházási ráta évek óta megfigyelhető folyamatos mérséklődése megtört, a versenyszféra és a fiskális kör beruházásai egyaránt bővültek az előző évhez képest. A hitelezési felmérésben adott válaszok alapján a bankok a hitelkereslet növekedésére számítanak mind a rövid mind a hosszú lejáratú hitelek iránt. A beruházások és a hitelkereslet várható növekedésének irányába hat a kapacitás kihasználtság emelkedése is.

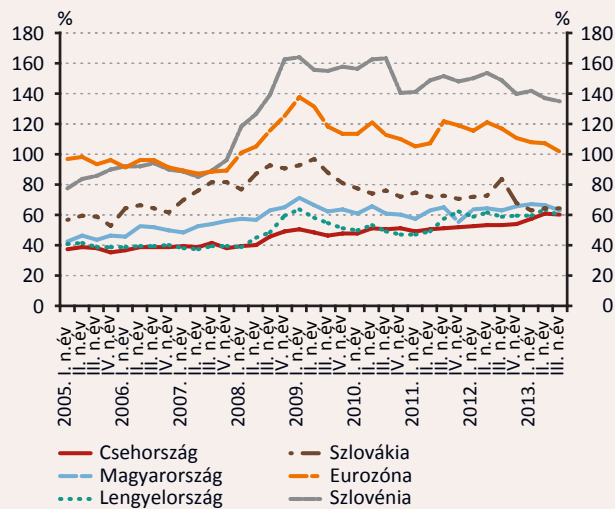
29. ábra

A bruttó hazai kibocsátás és a beruházások volumenének éves változása



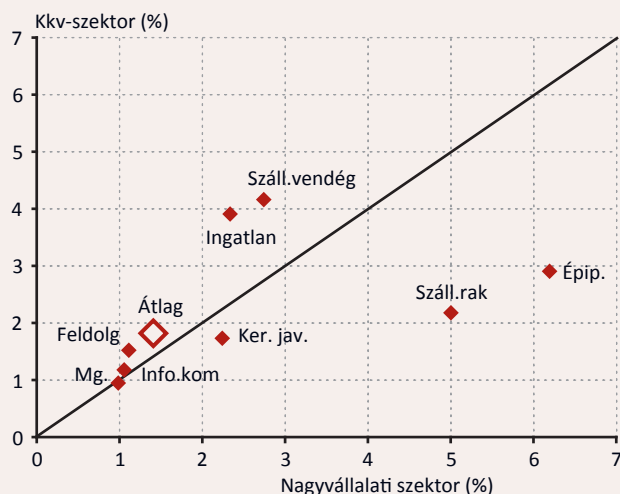
Forrás: MNB.

**30. ábra**  
Nem pénzügyi vállalatok nettó adóssága a nettó részvények és részesedések arányában



Megjegyzés: nem konszolidált adatokon, nettó hitel- és kötvényállomány/ nettó részvények és részesedések mutató.  
Forrás: EKB, MNB pénzügyi számlák.

**31. ábra**  
Az egyes szektorok átlagos bruttó kötelezettség/saját tőke (tőkeáttétel) mutatója (2012)



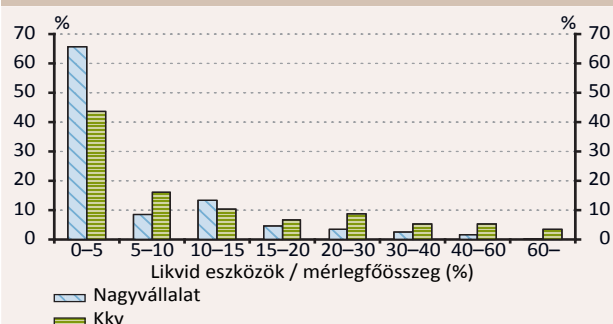
Megjegyzés: Adósságelemeket vállalati szinten és bruttó módon figyelembe véve. A kötelezettségek közül figyelmen kívül hagyva a tulajdonosi hiteleket és a kereskedelmi hiteleket.  
Forrás: NAV.

**A hazai vállalatok tőkeáttétele aggregáltan a visegrádi országok szintjén van.** A magyar nem pénzügyi vállalati szektor nettó adósságállománya – mely a nem banki adósságot is tartalmazza – a nettó tőke arányában a válság körüli 70 százalékos szintről mára 60 százalék közelébe csökkent. A szektor eladósodottsága összességében az eurozóna szintjénél lényegesen alacsonyabban, a régiós szinten tartozódik, miközben a Visegrádi országokban az elmúlt évben már pozitív volt a bankrendszerrel szembeni nettó hitelfelvétel (30. ábra).

**A hazai vállalatok eladósodottságában jelentősebb aszimmetria érvényesül.** Bár nemzetközi összehasonlításban viszonylag alacsony a hazai vállalati szektor aggregált eladósodottsága, a vállalatok méretét, illetve ágazati besorolását tekintve jelentősebb különbségek fedhetők fel. A főbb ágazatok közül például a mezőgazdasági, kommunikációs, illetve feldolgozóipari vállalatoknak nemzetgazdasági átlag alatti az eladósodottsága, függetlenül a vállalatok méretétől. Ezzel szemben a kkv-szektoron belül az ingatlanügyleteket végző vállalkozások, a nagyvállalatok közül pedig az építőipari vállalatok jelentős eladósodottsággal bírnak, amely részben a válság előtti nagy volumenű projekthitelezésre vezethető vissza. A nagyvállalatok közül továbbá a szállítás-raktározás ágazatbeli, míg a kkv-k közül a szálláshely-szolgáltatással, vendéglátással foglalkozó vállalatokat jellemzi magas eladósodottság. Így pusztán az eladósodottság mértékét vizsgálva feltételezhető, hogy a legnagyobb hitelabszorpciós kapacitással rendelkező vállalatok az alacsony tőkeáttételi mutatóval rendelkező (mezőgazdasági, feldolgozóipari, infokommunikációs) vállalkozások lehetnek (31. ábra).

**A kkv-szektorban átlagosan magasabb a likvid eszközök aránya a nagyvállalatokhoz képest.** A hitelképesség és -kereslet szempontjából is fontos kérdés a likvid eszközök súlya. A nagyvállalatok „szabad tartalékainak” mértéke átlagosan 6 százalék, míg a kkv-knál ugyanez az érték 14 százalék. Ennek oka lehet, hogy egyrészt a nagyvállalatok esetében vélhetően hatékonyabb forgóeszköz-, illetve likviditáskezelés valósulhat meg, másrészt a hitelezéshez kevésbé hozzáférő, vagy a beruházásokat elhalasztó kkv-k esetében likviditási puffer halmozódhat fel. Mindazonáltal az eloszlást nézve a döntő többségnek alacsony a likviditása, így a kapacitásbővítéshez nincs elegendő felhalmozott saját forrásuk (32. ábra).

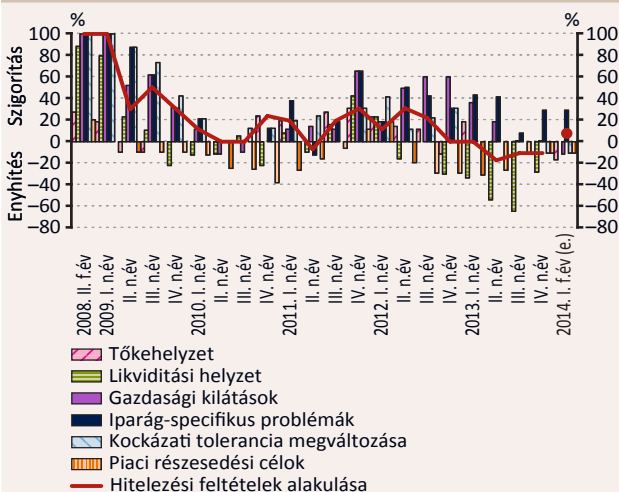
**32. ábra**  
A hazai vállalatok mérlegfőösszeg-arányos likvid eszközeinek eloszlása



Megjegyzés: a vállalatok pénzeszközeinek és forgatási célú értékpapírjainak mérlegfőösszeghez képesti aránya.

Forrás: NAV.

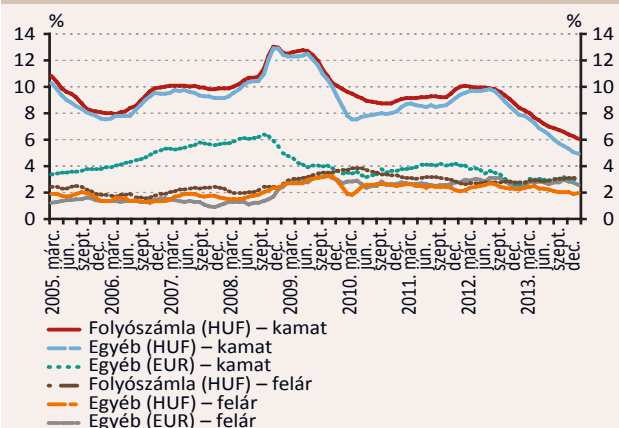
**33. ábra**  
Hitelezési feltételek változása és a változashoz hozzájáruló tényezők a vállalati szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

Forrás: MNB.

**34. ábra**  
Új kibocsátású vállalati hitelek átlagos kamatlába és kamatfelára



Megjegyzés: egyéb hitel – változó kamatozású vagy maximum 1 éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 3 havi mozgó átlaggal simított.

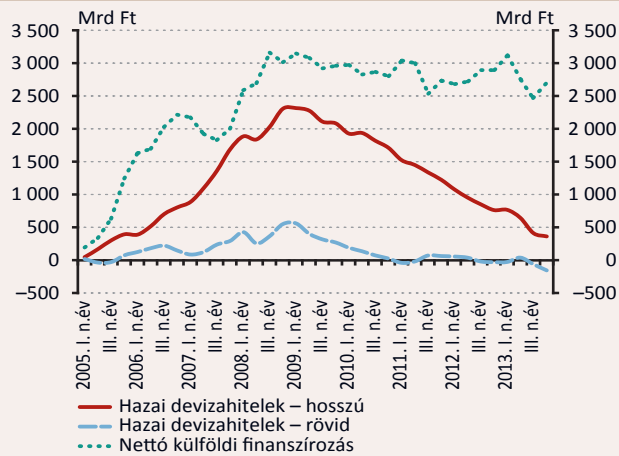
Forrás: MNB.

**A nem árjellegű hitelfeltételek széles körű enyhülése még nem kezdődött el.** A bankok hitelezési feltételei továbbra is szigorúak: csak a bankok egy szűkebb körénél enyhültek valamelyest a hitelezési feltételek (33. ábra). A bankok válasza alapján a válság kitörése óta megfigyelhető szigorításokban jelentős szerepet játszott a csökkenő kockázati étvágy, a bizonytalan gazdasági kilátások és egyes iparágak speciális problémái. Ezzel szemben lényegesen kisebb szerepe volt a tőke és likviditási, illetve finanszírozási problémák miatti szigorításoknak. Ennek fényében kedvezőnek tekinthető, hogy 2013 folyamán a kockázati tolerancia és gazdasági kilátások már nem mutattak a szigorítás irányába, sőt előretételezve egyes bankoknál már enyhítésre adnak okot. Az alacsony szintű banki kockázatvállalási hajlandóság negatív hatásait enyhítheti az állami háttérrel rendelkező garanciaintézmények növekvő aktivitása. Kedvező fejlemény, hogy az utóbbi évben a legnagyobb hazai garanciaintézmény több ízben jelentősen csökkentette díjait és aktivitásának növekedését irányozta elő.

**A forinthiteltek esetében tovább csökkent, az eurohitelteké nem változott érdemben a finanszírozás költsége.** 2013 második felében a jegybanki alapkamat csökkenésével párhuzamosan tovább mérséklődött a vállalati forinthiteltek kamatszintje, az év végére elérve az 5 százalékos szintet. A kamatfelár 2013 közepe óta szintén csökkenő tendenciát mutat: 2014. januárra a felár 1,9 százalékpont volt – ilyen alacsony értékre utoljára a válság kitörése előtt volt példa (34. ábra). A kamatlábak csökkenése egyaránt érintette a nagyobb és kisebb összegű hiteleket. A folyószámlahitelek esetében a kamatok a referenciakamathoz képest kisebb mértékben csökkentek, így a felár enyhén emelkedő tendenciát mutatott az elmúlt hónapokban. A hitelképes kkv-k számára a Növekedési Hitelprogram második szakasza keretein belül folyósított hitelek kedvezményes, maximum 2,5 százalékpontos kamatlába jelent kedvező finanszírozási formát. A finanszírozási költségek alakulásában azonban változatlanul összetételhatás is tükröződik: a szigorúnak tekinthető kínálati korlátok miatt a felárak a jobb hitelképességű vállalatok kamatkondícióit tükrözi.

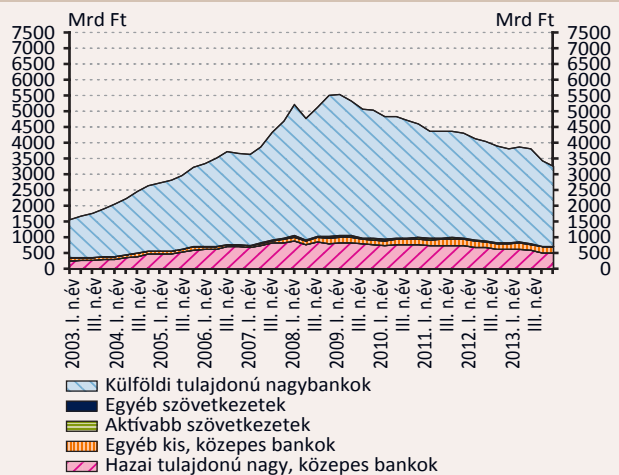


**35. ábra**  
A nem pénzügyi vállalatok devizahiteleinek és nettó külföldi finanszírozásának kumulált változása



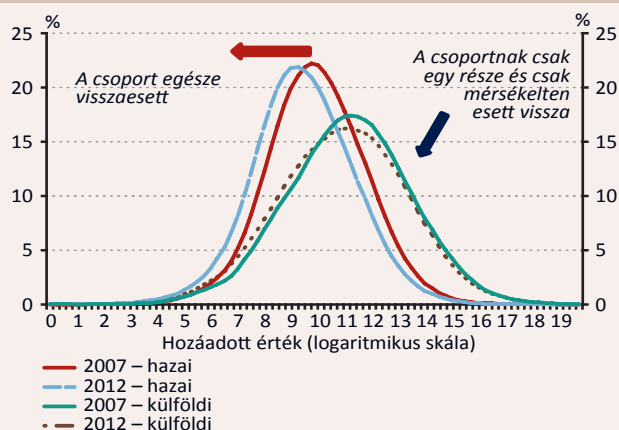
Forrás: MNB.

**36. ábra**  
A vállalati devizahitelek alakulása a hazai hitelintézeti szektor egyes részcsoportjaiban (klasztereiben)



Megjegyzés: „Átalakulóban a magyar bankrendszer” kiadvány alapján.  
Forrás: MNB.

**37. ábra**  
Az exportáló vállalatok teljesítménye, illetve annak eloszlása 2007 és 2012 között



Forrás: KHR, NAV.

## A DEVIZAHITELEZÉSBEN LÉVŐ SÚRLÓDÁSOK FESZÜLTSGÉT OKOZHATNAK A TERMÉSZETES FEDEZETTEL RENDELKEZŐ VÁLLALATOK SZÁMÁRA

A vállalati hitelállomány válság kitörése óta megfigyelhető kontrakciója elsősorban a devizahiteleket érintette. Míg az NHP második pillére nélkül számítva a forinthitelek 2008. október óta kumulált tranzakciói már pozitív tartományban tartózkodnak, a hazai devizahitelek több mint 2200 milliárd forintos csökkenést mutatnak (35. ábra). Az ügyfelek kiszorultak a devizahitelezésből, de sokan nem helyettesítették forinthittel, mert a megszigorodott hitelkínálati korlátok miatt forinthitelhez sem juthattak, vagy visszaesett a keresletük a magasabb kamatszint miatt. Mindez részben kedvezőnek tekinthető, a válság kitörését megelőzően ugyanis több hitelszegmensben túlzott kockázatvállalás mellett folyt a devizahitelezés: ide sorolhatjuk a természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozásoknak folyósított devizahiteleket, továbbá a kereskedelmi ingatlanhitelek esetében is túlzott hitelkiáramlás volt tapasztalható. Ugyanakkor a visszaesés kedvezőtlen a természetes fedezettel rendelkező nettó exportőr vállalatok esetén, melyek súlya a gazdaságban jelentős és kiemelten fontosak a potenciális növekedésben. A devizában befolyó árbevételek miatt ezen vállalkozásoknak a devizában történő finanszírozás iránt van keresletük, amit az is jól mutat, hogy az NHP-ban alulreprezentáltak voltak.

A vállalati devizahitelezésben súrlódások tapasztalhatóak a hosszú devizaforráshoz jutás beszűkülése miatt. A hazai devizahitelek mérséklődésével párhuzamosan a vállalatok nettó külföldi finanszírozása csak kisebb mértékben esett vissza, ami felveti a banki devizahitelezéssel kapcsolatos súrlódások jelenlétét. A vállalati devizahitelek állományának jelentős része a külföldi nagybankokhoz köthető, melyeknél azonban a válság mélyülése óta folyamatos és masszív mérlegalkalmazkodás zajlik a válság előtti, döntően anyabanki forrásból megvalósult hitelezést követően (36. ábra). Előretekintve ezen kockázat nemcsak fennmaradhat, de súlyosbodhat is, amennyiben egyes külföldi tulajdonú bankok aktivitásuk további erőteljes visszafogását célozzák. A másik beazonosítható súrlódás a forráshoz jutás beszűküléséből és drágulásából következik, ami elsősorban a hosszú devizaforrások esetében érhető tetten és a külföldi tulajdonú bankok helyettesítését is megnehezíti. Ennek következtében hosszú lejáratú devizahitelt csak szignifikánsan magasabb felár mellett tudnak nyújtani a bankok.

A devizahitelek mérséklődése aránytalan mértékben sújthatja a hazai tulajdonú vállalatokat. A külföldi tulajdonú exportőrök hozzáférhetnek saját vállalatcsoportjukon belüli forrásokhoz vagy a külföldi tulajdonú bankok kedvező kondíciójú hiteleihez. Esetükben a válság hatására csak egy mérsékelt, és a csoport-

**2. táblázat****Összefoglaló táblázat a nem pénzügyi vállalati szektorban működő exportőrök főbb jellemzőiről**

	Összes vállalat		Hazai tulajdonúak	
	Exportőr	Nettó exportőr	Exportőr	Nettó exportőr
Darabszám	32 501	7 888	25 965	5 585
– ebből kkv	30 039	7 109	24 507	5 204
– ebből nagyvállalat	2 462	779	1 458	381
<b>Makrogazdasági súly</b>				
– hozzáadott érték	61%	32%	21%	11%
– foglalkoztatás	46%	23%	25%	11%
– exportvolumen	100%	74%	25%	21%
<b>Hittel rendelkezők</b>				
– száma	10 088	3 184	8 643	2 488
– forinthiteleinek összege (mrd Ft)	1 133	460	868	357
– devizahiteleinek összege (mrd Ft)	936	554	500	276
– ebből: beruházási (mrd Ft)	844	488	452	248

Megjegyzés: A táblázatban a makroadatokat az aktuálisan rendelkezésre álló (2012-es) állapotot mutatják.  
Forrás: KHR, NAV.

nek csak egy kisebb részére kiterjedő visszaesés volt tapasztalható (37. ábra). A hazai tulajdonú nettó exportőr vállalatok bár jelentős súlyt képviselnek a reálgazdaságban (2. táblázat), rájuk általánosan jellemző volt a teljesítmény visszaesése 2007 és 2012 között, amiben a devizahitelezés problémáinak is szignifikáns szerepe lehet.

**4. keretes írás****A vállalati kérdőív eredményei**

2014. március–áprilisban az MNB megbízásából kérdőíves felmérés készült egy reprezentatív vállalati körben abból a célból, hogy átfogó képet alkothassunk a vállalati szektor finanszírozási, üzleti, beruházási aktivitásának alakulásáról, valamint az ezeket befolyásoló tényezőkről. A kérdőív kitér mind a 2013 júliusa óta eltelt időszakban meghozott finanszírozási-beruházási döntésekre, mind pedig a következő fél-egy évre vonatkozó tervekre egyaránt. A minta kialakításakor tekintettel voltunk arra is, hogy az abban szereplő vállalatok ne csak gyakoriságuk alapján, hanem makrogazdasági súlyuk (hozzáadott érték, foglalkoztatottság) szerint is reprezentatívak legyenek egy kiegészítő súlyozás alkalmazásával.

A kérdőív nem csupán a banki hitelekre fókuszál, hanem a finanszírozási források széles körével kapcsolatban igyekszik felmérni a külső finanszírozás bevonásának motivációit, az azzal kapcsolatos kihívásokat és a források felhasználásának módját. A felmérésben részt vevő vállalkozások mintegy 18 százaléka korábban sem vett igénybe külső finanszírozást, vagy jelenleg nem releváns számukra külső forrás szerzése. A külső finanszírozást igénybe vevő vállalatok adósságszerkezetében ugyanakkor leginkább a banki kölcsön, a különböző hitelkezelet (folyószámla, hitelkártya) és a támogatott hitelek játszanak fontosabb szerepet, míg a pénzügyi lízing, a faktoring, a kereskedelmi hitel, vagy a tulajdonosi hitelek kevésbé. A mintában szereplő vállalatok közel 40 százaléka számolt be finanszírozási igényének növekedéséről 2013. július és 2014. március között, melyet döntően beruházási szándékkal (18 százalék) vagy forgóeszköz-finanszírozási céllal (12 százalék) magyaráztak. Azon adóssággal rendelkező vállalatok makrogazdasági részaránya, amelyek finanszírozási igényük csökkenését jelezték, mindössze 3 százalék.

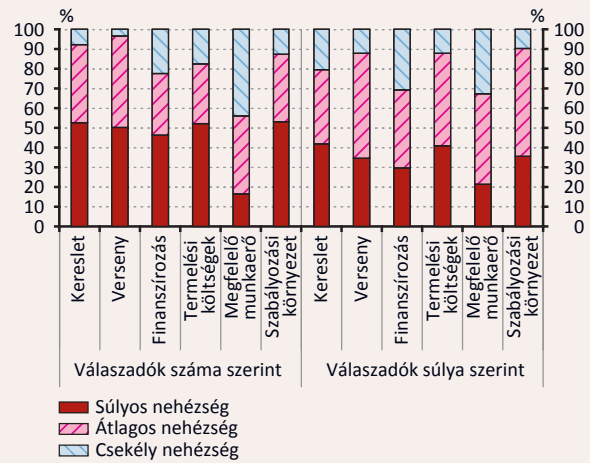
A kérdőíves felmérés fontos részét képezi a vállalatok üzleti tevékenységére kiható tényezők értékelése, amelyek egyúttal szignifikánsan befolyásolják a vállalatok finanszírozási igényét is. A minta értékelése alapján, makrogazdasági súlyt is figyelembe véve, a vállalatok aktivi-



tását leginkább az alábbi tényezők akadályozzák: piaci versenyhelyzet, szabályozási környezet, termelési és munkaerő költségek, piaci kereslet alakulása. Az okokat figyelembe véve nincs szignifikáns különbség az adósággal rendelkező, illetve nem rendelkező vállalatok között. Érdeemes kiemelni, hogy bár a makrogazdasági, szabályozási tényezők okozta nehézségek viszonylag erősnek tekinthetők a finanszírozási korlátokhoz képest, utóbbi esetében azonban viszonylag nagyobb, mérettől is függő polarizáció érvényesül. A válaszadók száma szerint közel 50 százalék súlyos, 20 százalék csekély nehézségnek nevezte a finanszírozási korlátokat, míg a válaszadók gazdasági súlya szerint 30-30 százalék a vonatkozó értékek. Tehát a nagyobb méretű, elegendő belső forrással rendelkező vállalatok kevésbé vannak akadályozva a finanszírozási korlátok által, de így is magas azok száma, akik súlyos nehézségként jelölték meg ezt a tényezőt.

A vizsgált időszak finanszírozási feltételeiben meghatározó volt az MNB Növekedési Hitelprogramja is. A mintában szereplő kkv-k több mint 70 százaléka hallott a programról, a jogosult vállalkozások 8-9 százaléka részt is vett a benne. A hiteligénylések célja döntően eszközbeszerzés, készletfinanszírozás, ingatlanvásárlás, vagy eszközfelújítás volt a mintában szereplő vállalatok esetében. A hiteligénylések 85 százaléka sikeres volt, míg 12 százaléka került csak elutasításra, amelyek nagyon hasonló arányok azokhoz képest, mint amelyek a hiteligénylések teljes körében figyelhetők meg. Mindazonáltal az NHP-ban részt vevő vállalkozások több mint fele úgy nyilatkozott, hogy az NHP hiányában egyébként nem vett volna fel hitelt, míg további 10 százalék úgy nyilatkozott, hogy ugyan vett volna fel, de csak kisebb összegben.

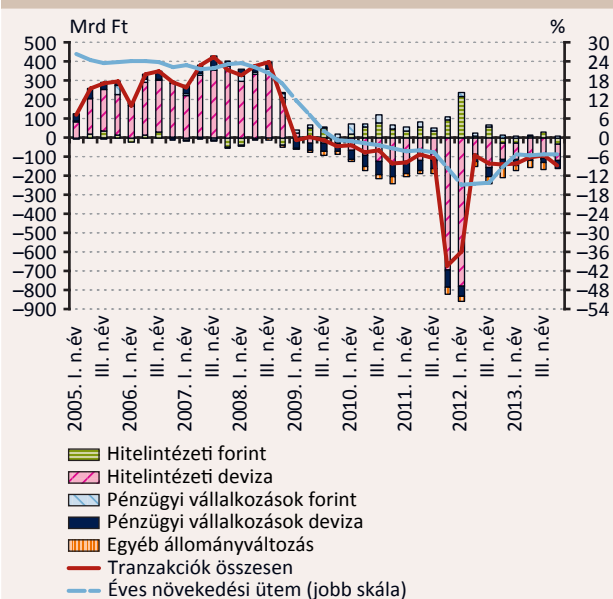
**Az üzletvitelt nehezítő tényezők jelentősége az adósággal rendelkezők körében**



Forrás: MNB.

## 3.2. Eladósodott és óvatos háztartások miatt visszafogott háztartási hitelezés

**38. ábra**  
A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása



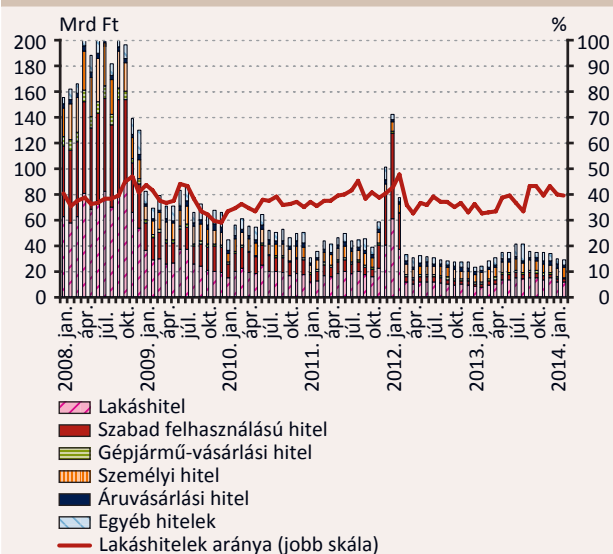
Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, árfolyamhatással gördítetten korrigált adatok.

Forrás: MNB.

A háztartások továbbra is nettó hiteltörlesztők. A háztartási hitelfelvételek és -törlesztések egyenlege a korábbi évekhez hasonlóan 2013-ban is negatív volt (38. ábra). A mérséklődés elsősorban a válság előtti években felépülő túlzott devizahitel-állományt érintette, miközben a második félévben a forint hitelfolyósítások a törlesztésekkel közel azonos mértékűek voltak. A hitelintézeti szektor tranzakciókból eredő éves állományleépülési üteme a negyedik negyedévben a megelőző hónapokhoz hasonlóan 5,2 százalék volt.

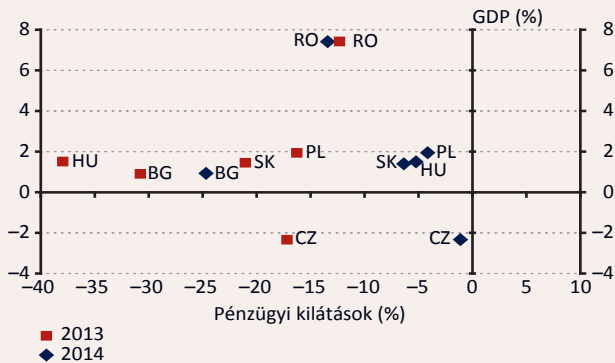
A lakossági hitelezés enyhén élénkült. A teljes hitelintézeti szektor háztartási hitelkihelyezése az év első felében tapasztalt folyamatos emelkedést követően 2013 második felében havi 35 milliárd forint körül stabilizálódott (39. ábra). Bár a javulás a tavalyi mélyponthoz képest számottevő, a lakossági új kihelyezések volumene továbbra is jelentősen elmarad a 2010–11-es évekhez képest, annak ellenére, hogy a gazdasági növekedés és a háztartások reálbér-emelkedése a hitelkereslet élénkülésének irányába hat. A gyenge keresletben a jövedelemarányosan magas törlesztő terhek és a háztartások óvatossági motívuma játszhat szerepet.

**39. ábra**  
Új háztartási hitelek a teljes hitelintézeti szektorban



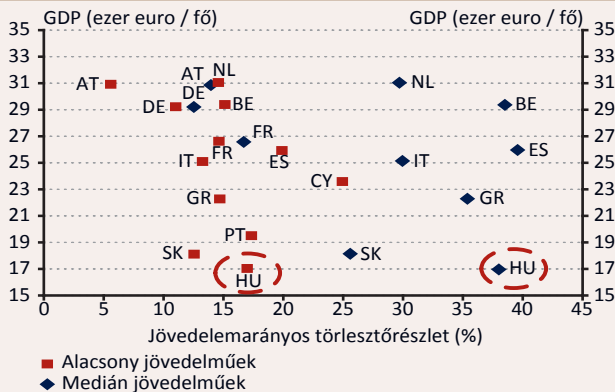
Forrás: MNB.

**40. ábra**  
A háztartások pénzügyi kilátásai (2013-ra és 2014-re) és a GDP növekedése a régiós országokban



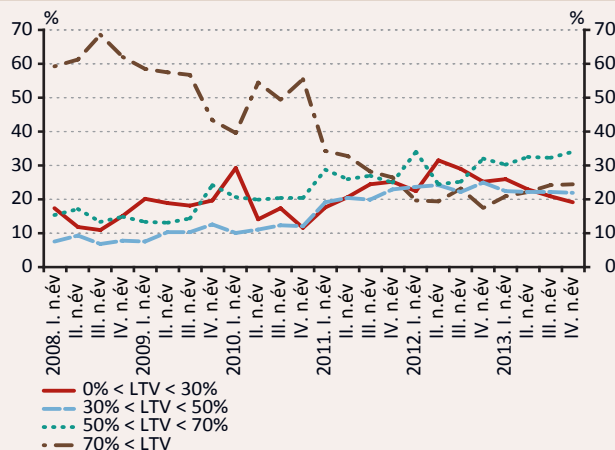
Forrás: Európai Bizottság, Eurostat, MNB.

**41. ábra**  
Jövedelemarányos törlesztőtöteher és egy főre jutó GDP nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Az egy főre jutó GDP PPS-ben kifejezve. Az alacsony jövedelem az alsó 20 százalékos jövedelmi kvantilist jelenti. A magyar adatok vonatkozási ideje 2013. Az eurozónatagok értékei 2010-re vonatkoznak, kivéve Hollandiát (2009), Görögországot (2009) és Spanyolországot (2008). Luxemburg egy főre jutó GDP-je 77 ezer euro, míg a jövedelemarányos törlesztőtöteher mediánja 17%, az alacsony jövedelműek esetében pedig 20%. Portugáliában 80%, míg Cipruson 96% az alacsony jövedelműek jövedelem arányos törlesztőtöteher. Forrás: Eurozóna háztartási felmérése, MNB.

**42. ábra**  
A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB.

A háztartások visszafogott hitelkeresletében kiemelt szerepe lehet az óvatossági megfontolásoknak. 2012 decemberében a magyar háztartások nettó értelemben vett 38 százaléka számított arra, hogy pénzügyi helyzete romlani fog 2013 folyamán, ami régiós összehasonlításban kiugróan magasnak tekinthető (40. ábra). Emiatt érthető a háztartások viselkedését meghatározó óvatossági motívum, amit a lakossági nettó megtakarítások folyamatos emelkedése is jelez. 2013 decemberében összességében a hazai háztartások pénzügyi helyzetük további romlását vetítették előre a következő egy évre vonatkozóan, azonban már csak a válaszadók nettó értelemben vett 5 százaléka nyilatkozott erről.

Az alacsony jövedelmű magyar háztartások törlesztési terhe nemzetközi összehasonlításban is kimagasló. Bár a lakosság teljes adósságállománya a válság kitörése óta érdemben mérséklődött, és már nemzetközi összehasonlításban sem tekinthető magasnak, a hittel rendelkező háztartások túladósodottak. A medián jövedelemarányos törlesztési kötelezettség 17 százalékos, az alacsonyabb jövedelműeknél pedig a 44 százalékot is eléri, mely értékek nemzetközi összehasonlításban magasnak számítanak. Mivel kisebb jövedelemszint mellett megterhelőbb ugyanaz a jövedelemarányos törlesztőtöteher, ezért a magyar háztartások helyzetét súlyosbítja, hogy a magas törlesztési kötelezettség a vizsgált országokhoz képest jóval kisebb egy főre jutó GDP mellett áll fenn (41. ábra). Mindez visszahat a hittel nem rendelkező háztartásokra is, óvatosságukat ugyanis növelik az eladósodott háztartások problémái. A túlzott eladósodottság jövőbeni felépülését az MNB makro-prudenciális szabályozói jogkörével tudja korlátozni (5. keretes írás)

Oldódnak, de csak enyhén a nem ár jellegű feltételek a lakossági hitelezésben. 2013 negyedik negyedévében a fogyasztási, azon belül is a fedezetlen hitelek feltételeinek enyhítéséről számoltak be a bankok. A hitelezési felmérés alapján a hitelkondíciók lazítása elsősorban az ár jellegű feltételekben – díjak és felár csökkentésében – érhető tetten, emellett azonban érzékelhető a szigorú nem ár jellegű hitelezési feltételek lazítása is. Erre utaló jel, hogy 2013-ban az újonnan kibocsátott lakáshitelek egyre nagyobb arányát nyújtották a bankok 50 százalékos feletti hitelfedezeti érték (LTV) mellett (42. ábra).

## 5. keretes írás

## A túlzott lakossági eladósodás megakadályozása makroprudenciális szabályozói eszközökkel (PTI, LTV)

A globális pénzügyi válság rávilágított arra, hogy a rendszerkockázatok felépülésének megakadályozására a pénzügyi intézmények pusztán mikroprudenciális szabályozása nem elégséges, azt makroprudenciális eszközökkel kell kiegészíteni. A válság tapasztalatai alapján látható, hogy a túlzott hitelnövekedési dinamika nemcsak jelentős egyensúlytalanságok felépülését okozza (pl. ingatlanár-buborékok), hanem a bankok portfólióminőségének számottevő romlását is eredményezi, ami következtében a gazdasági visszaesés mértéke az erőteljesebb banki alkalmazkodás miatt még nagyobb lehet.

Hazánkban a 2003 és 2008 között felépült jelentős háztartási devizahitel-állomány a válság kitörését követően komoly problémák forrásává vált. Ennek egyik legfőbb oka, hogy sok háztartás teherviselő képességét szinte teljes mértékben kihasználva adósodott el, és mivel hiteleiket főként devizában vették fel, a válságot követő árfolyamváltozások következtében törlesztési terheik nagymértékben megnöttek. Ez egyrészt veszélyezteti az ügyfelek létbiztonságát, másrészt a romló portfólióminőségen keresztül rontja a bankok tőke megfelelését, összességében pedig a fenntartható gazdasági növekedés egyik jelentős korlátját jelenti. Fontos tehát megteremteni egy olyan szabályozást, amely a jövőben kiegyensúlyozott lakossági hitelezést biztosít, és egyben megakadályozza, hogy az ügyfelek valós törlesztési képességüknél jobban eladósodjanak.

## PTI és LTV arányok szabályozása mint makroprudenciális eszköz

	Jövedelemarányos törlesztőrészlet (PTI)	Hitelfedezeti arányok (LTV)
<b>Definíció</b>	Havi törlesztőrészletek összege / havi nettó igazolható jövedelem	Bruttó hitel / vagyontárgy értéke
<b>Az eszköz célja</b>	Az ügyfelek túlzott eladósodottságának megakadályozása, törlesztési képességük biztosítása	A vagyontárgy megfelelő fedezetet nyújtson a hitelre vonatkozóan (egy esetleges értékcsökkenés esetén is)
<b>Kit véd az intézkedés?</b>	Elsősorban az adóst védi, hiszen megakadályozza a túlzott törlesztési teher vállalását	Elsősorban a hitelezőt védi a nem teljesítéskori veszteségek minimalizálásával
<b>Milyen hiteltípusra vonatkozik?</b>	Minden hiteltípusra és pénzügyi lízingre vonatkozik	Csak a jelzáloggal és gépjárművel fedezett hitelekre és pénzügyi lízingre vonatkozik
<b>Hitelezési ciklusra gyakorolt hatások</b>	Konjunktúra esetén a jövedelem eszközáraknál lassabb növekedése miatt erősebb ciklusszűkítő hatás	Konjunktúra esetén az eszközár-buborékok miatt közvetlenül kevésbé képes visszafogni a hitelboomot
<b>Pozitív externális hatás</b>	A feketegazdaság visszaszorulását ösztönözheti (a hitelfelvétel során csak a legális, igazolható jövedelmet veszi figyelembe)	

Forrás: MNB.

A 2013. október 1-jétől hatályos új jegybanktvényben az MNB makroprudenciális hatóságként felhatalmazást kapott arra, hogy – a jogszabályi hierarchiában a kormányrendeletekkel egy szinten álló MNB-rendelet formájában – a jövedelemarányos törlesztőrészletre (Payment to Income – PTI) és a maximális hitelfedezeti arányokra (Loan to Value – LTV) vonatkozó szabályozást alkosson<sup>3</sup>. A nemzetközi tapasztalatok alapján (pl.: Dél-Korea, Hongkong, Litvánia, Románia) ezen korlátok a leginkább alkalmasak arra, hogy a túlzott lakossági eladósodást megakadályozzák, ugyanis a teljes pénzügyi közvetítőrendszerre hatnak, így határon átnyúló pénzügyi szolgáltatással vagy fióktelepen keresztüli hitelnyújtással sem megkerülhetők. A PTI- és LTV-korlátok bevezetésére megítélésünk szerint a jelenlegi időszak a kifejezetten alkalmas: a szabályozás nem járna erőteljes hitelvisszafogással, ugyanakkor a hitelezés esetleges újbóli felfutása előtt képes lenne megakadályozni egy újabb túlzott eladósodást mind a jelzáloggal fedezett, mind a fedezet nélkül nyújtott hitelezési szegmensben.

A várhatóan még idén hatályba lépő új szabályozás tartalmára vonatkozó főbb sarokpontokról 2014 tavaszán döntést hozott a jegybank Pénzügyi Stabilitási Tanácsa (PST):

## 1. Jövedelemarányos törlesztőrészlet (Payment to Income – PTI):

- Meghatározásra kerül egy felső maximum korlát, amelynél jobban az ügyfelek nem adósodhatnának el. A szabályozói eszköz minden típusú hitelre vonatkozna (jelzáloghitel, fogyasztási hitel, gépjárműhitel stb.), tehát a lakossági hitelezés teljes spektrumára lenne hatása.

<sup>3</sup> Ezt a területet jelenleg még a körültekintő lakossági hitelezés feltételeiről és a hitelképesség vizsgálatáról szóló 361/2009. (XII. 30) Kormányrendelet szabályozza.

- A szabályozás az ügyfél minden hiteléhez kapcsolódó törlesztési terhet figyelembe venne, rendelkezésre álló jövedelemként pedig csak az igazolt, legális nettó jövedelmet venné számításba<sup>4</sup>.
- Az adóstårsaknak mind a jövedelmei, mind az adósságszolgálatok összeadódnak a korlátok alkalmazásakor.

## 2. Hitelfedezeti arányok (Loan to Value – LTV):

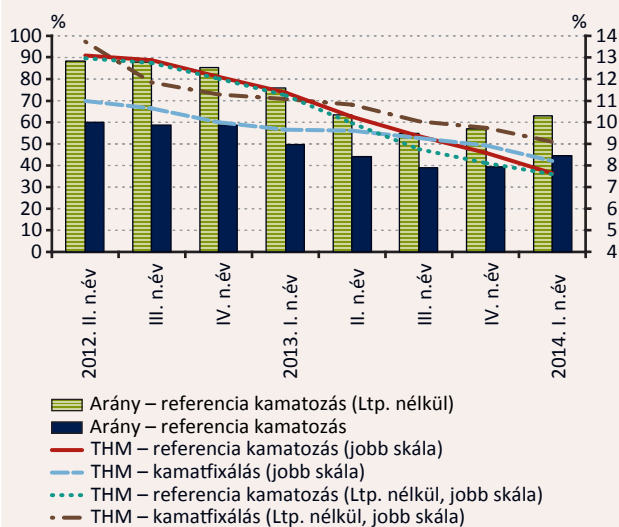
- A hitelfedezeti arányokra vonatkozóan az MNB-rendelet alapvetően megtartaná a jelenlegi szabályozást<sup>5</sup>.
- A pénzügyi lízingre vonatkozóan – a konstrukció sajátosságai miatt fennálló kisebb hitelkockázatok miatt – kismértékben enyhébb szabályozás lehet indokolt (pl.: 5 százalékponttal magasabb LTV-korlátok).

## 3. A deviza alapú hitelekkel szemben szigorúbb feltételek a PTI és LTV korlátok meghatározásánál:

- A deviza alapú hitelek törlesztőrészletét egy többlet kockázati faktor, a hitel alapjául szolgáló deviza forintban kifejezett árfolyama is befolyásolja. Ennek megfelelően mind a PTI- mind az LTV-korlátok esetében lényegesen szigorúbb korlátok kerülnek meghatározásra mind az euro, mind az egyéb devizában denominált hitelek esetében.

A PTI- és LTV-korlátok pontos kalibrációjánál kettős célt érdemes követni: egyrészt fontos szempont, hogy megakadályozzák a túlzott eladósodást, másrészt viszont ne is legyenek túl szigorúak (alacsonyak), mert ez jelentős növekedési veszteségeket eredményezhet. A növekedési áldozatok minimalizálása érdekében ezért a jegybank egyeztetéseket folytatott a piaci szereplőkkel, illetve szimulációkat végzett különböző PTI- és LTV-korlátok hitelezés-visszafogó hatása kapcsán. A szabályozás fontos eleme, hogy a korlátok szükség szerint dinamikusan módosíthatók, hitelezési ciklus szerint igazíthatók („finomhangolhatók”), amely módosítások elősegíthetik az anticiklikus makroprudenciális politika sikerét.

**43. ábra**  
Referencia alapú és fix kamatozású hitelek aránya és teljes hitelköltség-mutatói



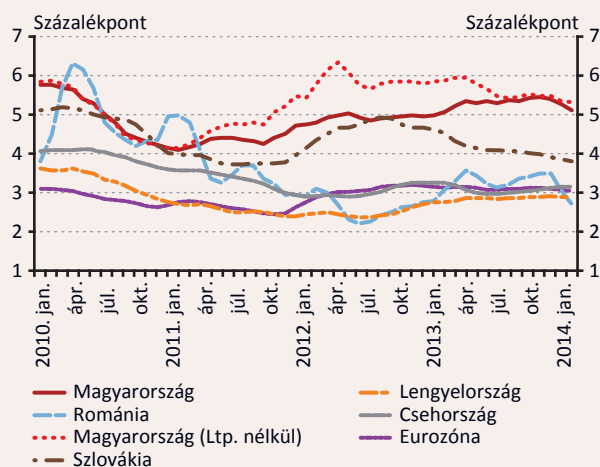
Forrás: MNB.

**Folytatódott a lakáshitelek teljes hitelköltség-mutatójának csökkenő tendenciája.** A lakáshitelek teljes hitelköltség mutatója (THM) a jegybanki alapkamat csökkentésekkel párhuzamosan 2013 végére 7,9 százalékra csökkent. A (legalább 5 évre) fix kamatozású konstrukciók kevésbé követték le az alapkamat-csökkentést, így a referenciakamatozású hitelekhez képest drágábbakká váltak. Ennek oka, hogy a hosszú távon fix hitelkamat mögé a bankoknak drága közvetlenül vagy szintetikus hosszú távra fixált kamatozású forrást szereznie, míg referenciakamatozás esetén erre nincs szüksége. Mindazonáltal a magasabb kamat ellenére a lakáshitelezésben jelentősen nőtt a hosszabb távon fix kamatot kínáló termékek súlya (43. ábra), a háztartások ugyanis kedvezőbbnek ítélik a kezdetben magasabb, viszont a kamatfixálás minimum 5 éve során kiszámítható, fix kamat melletti hitelfelvételt.

<sup>4</sup> Jövedelemként főszabályként munkáltatói igazolás vagy adóhatósági (NAV) igazolás alapján igazolt jövedelmet lehetne figyelembe venni, de a folyószámlára érkező rendszeres utalások jogcíme alapján a hitelezők annak tekinthetnék minden munkabérből származó jóváírást, illetve az államháztartás szerveitől érkező, rendszeres utalásokat (nyugdíj, családi pótlék stb).

<sup>5</sup> Részletesen lásd a körültekintő lakossági hitelezés feltételeiről és a hitelképesség vizsgálatáról szóló 361/2009. (XII. 30) Kormányrendeletet.

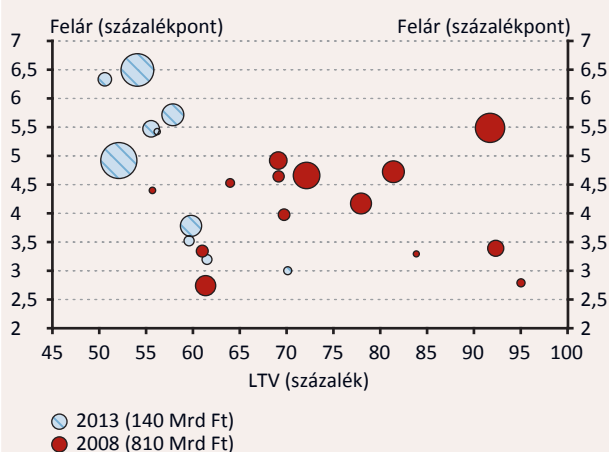
**44. ábra**  
**Felárak (THM esetén) nemzetközi összehasonlítása**  
**a hazai devizában nyújtott új lakás célú hiteleknél**



Forrás: EKB, nemzeti jegybankok, MNB.

**A felár (THM mínusz referenciakamat) a lakás célú szegmensben tartósan a régiós átlag felett helyezkedik el.** Az új kibocsátású hitelek átlagos 5,4 százalékos felára kiugróan magas régiós összehasonlításban (44. ábra). A bankok a hitelezési veszteségekből és a fiskális terhekből származó jövedelmezőség romlást igyekezhetnek magasabb kamateredménnyel kompenzálni. Ugyanakkor az alacsony aktivitás miatt kevés többletbevételre tudnak ezzel szert tenni, miközben a magas felár negatív hatást gyakorol a keresletre (és közvetve az ingatlanpiacra). A kiugró magyar értékben szerepe lehet a régiós átlaghoz képest meredekebb hazai hozamgörbének is, azonban ez csak a fix kamatozású termékek esetén indokolhat magasabb felárat, hiszen a referenciakamathoz rögzített termékek esetében a kamatkockázatot az ügyfél viseli.

**45. ábra**  
**Az egyes bankok jelzálog alapú lakáshiteleinek átlagos felára és fedezeti értéke 2008 és 2013 folyamán**



Megjegyzés: 2008-ra vonatkozóan a deviza, míg 2013-ra vonatkozóan a forint hitelek átlagos felára szerepel az ábrán. 2008-ban hitelfedezeti, míg 2013-ban piaci érték alapján jelentették a bankok az LTV-t. A körlapok területe a banknak az adott évi fedezet mellett nyújtott lakáshitelekből való részesedést jelzi.

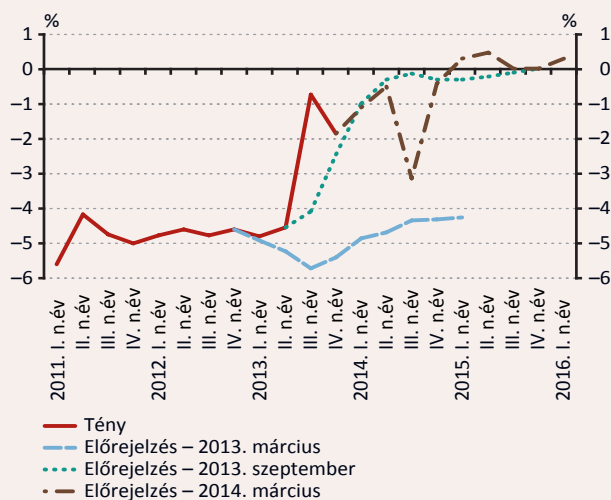
Forrás: MNB.

**A gyenge versenynek is érdemi szerepe lehet a magas felárakban.** A nagyobb hitelkockázatok is magyarázhatják a magasabb felárakat, ugyanakkor ellenkezőleg hat, hogy mivel a hitelezési feltételek szigorúak, feltehetően csak a jobb hitelképességű, kisebb kockázatú ügyfelek juthatnak hitelhez. A kamatfelárak csökkenése ellen hat, hogy az új lakáshitel kihelyezések terén jelentkező magasabb koncentrálttság csökkentheti a bankok közötti versenyt. Az egyedi banki hitelkondíciókat tekintve jelentős mértékű heterogenitás figyelhető meg, az aktívabb bankok a szigorú önerő követelmények mellett (a nagyobb önerő indikáció a jobb hitelképességre) jellemzően magasabb felárat is határoznak meg, ami piaci erőfölényre utal (45. ábra). Az alacsonyabb verseny és a vállalati szegmensben meghatározott alacsony kamatfelárak alapján felmerül a vállalati és lakossági szektor közötti keresztfinanszírozás lehetősége is.



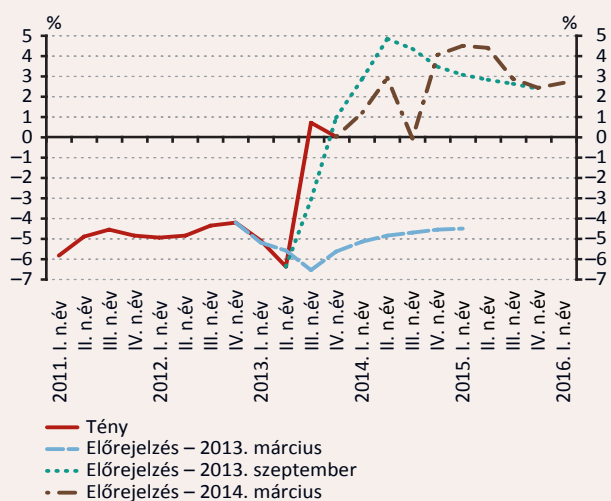
### 3.3. Megállhat a visszaesés a vállalati hitelezésben

**46. ábra**  
A vállalati hitelezés előrejelzése  
(tranzakciós alapú, év/év)



Forrás: MNB.

**47. ábra**  
A kkv-hitelezés előrejelzése  
(tranzakciós alapú, év/év)



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

Forrás: MNB.

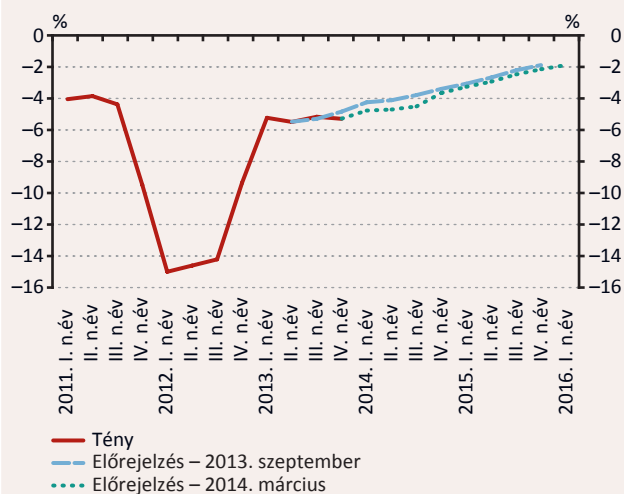
**A vállalati hitelezésről alkotott képünk nem változott érdemben.** Az NHP-folyósítások korábbi előrejelzésünktől eltérő lefutást eredményeztek a második félévi hitelezés alakulásában, állományi alapon azonban összességében nem mutatkozott jelentős eltérés. A hitelezési felmérés szerint a vállalati hitelek ár- és nem ár jellegű hitelkondícióin a bankok döntő többsége nem változtatott, és előretekintve sem várható a feltételek érdemi módosítása. Hosszabb távon a javuló növekedési kilátások hatására – amihez az NHP is hozzájárul – lassan oldódhatnak a korlátok, de ezt továbbra is kockázatok övezik a gyenge banki jövedelmezőség miatt. A vállalati hitelek nominális kamatai a jegybanki alapkamat csökkenésével párhuzamosan árazódtak át, miközben az alkalmazott átlagos felár nem változott számottevően. Összességében tehát előrejelzési képünkön nem módosítottunk a vállalati hitelezési folyamatokat illetően:<sup>6</sup> az egy évvel korábbi képünk szerinti folyamatos leépüléssel ellentétben a teljes vállalati szektor hitelezése 2014 végétől kezdve várhatóan stagnálni fog (46. ábra).

**Folyamatosan bővíthet a kkv-szektor hitelezése az előrejelzési horizonton.** A kkv-szegmensen belül markánsabban jelentkezik az NHP hatása, összességében 2014-ben és 2015-ben is 2-3 százalékkal bővíthet a szegmens hitelezése. Ebben az időszakban az NHP másodkörös hatásai már jelentkezők, úgy mint az NHP beruházási hitelek utáni kapacitásbővítések miatti nagyobb kereslet a rövid lejáratú hitelek iránt, valamint a javuló hitelezési képesség az alacsony kamat hatására. A program allokációs hatékonyságát javíthatja továbbá az üzleti feltételek módosítása. Ezek közül kiemelten az üzleti célú ingatlanfinanszírozás érdemben segítheti a banki portfóliótisztítás folyamatát, míg a faktoringügyletek refinanszírozása egyes kkv-k forgóeszközkezelését (a vevőköveteléseket) javíthatja. Összességében azonban a NHP-hitelezési folyamatokra gyakorolt rövid és hosszú távú hatásának feltételezéseim nem módosítottunk. (47. ábra)

<sup>6</sup> Ugyanakkor a bejövő adatok fényében a 2014-es NHP-folyósítások átrendezésére került sor az egyes negyedévek között, de egyúttal feltételezve a program teljes volumenének változatlanlanságát, azaz a kihasználtság még inkább a második félévre koncentrálódhat.



**48. ábra**  
**A háztartási hitelezés előrejelzése**  
 (tranzakciós alapú, év/év)



Forrás: MNB.

**A háztartási szegmensben folytatódó, de lassabb állomány-leépülés.** A háztartási szegmens hitelei 2013 végén korábbi előrejelzésünkhöz képest nagyobb mértékben épültek le, de az új kihelyezések alapján a várakozásokat meghaladó állomány-leépülés vélhetően inkább átmeneti hatásokhoz, így portfólió-eladásokhoz, illetve a háztartások előtörlesztéséhez volt köthető. Kínálati oldalon a bankok hitelezési feltételeinek enyhe oldódása várható a fogyasztási terméktípusoknál, míg a feltételek szinten tartása a lakás célú hitelek esetében. Előretekintve továbbra is meghatározó lehet a háztartások alapvetően óvatos magatartása, így változatlanul a hitelek lassú leépülését prognosztizáljuk az előrejelzési horizonton. A tartósan gyengébb forintárfolyam azonban előretekintve növeli a háztartások esedékes törlesztéseit, így az őszi előrejelzésünkhöz képest – technikai hatásként – a hitelek gyorsabb leépülése várható. (48. ábra)

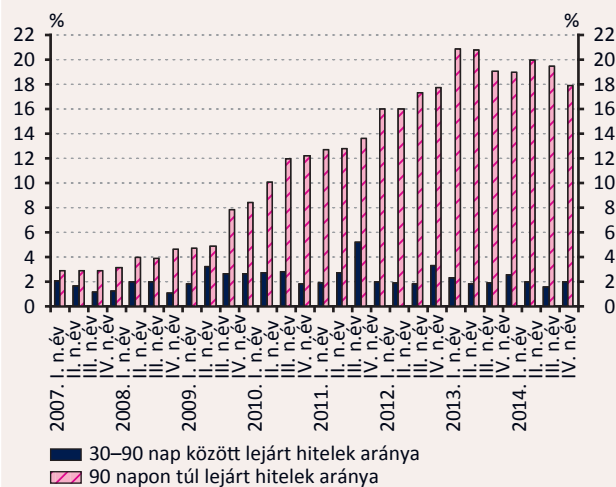
## 4. Portfólióminőség – A legfőbb makroprudenciális kockázatok változatlanul a portfólióminőségben rejlenek

*A második félév folyamán a vállalati portfólión belül a 90 napnál nagyobb késétségben levő ügyfelek aránya csökkent, és az év végi 18 százalékos szint jelentősen elmarad a historikus maximumtól. A csökkenést elsősorban a magas tisztítás magyarázta, azonban e nélkül sem nőtt volna tovább a nem teljesítő portfólió nagysága. A portfóliótisztítás bár az utolsó negyedévben rekord méretű volt, nem várható, hogy tartós marad: a nem teljesítő állomány továbbra is magas, ami beavatkozást tesz szükségessé. Ezen beavatkozásoknak egyrészt törekedniük kell a tisztítás útjába álló jogi, szabályozói akadályok elhárítására, másrészt ösztönözni kell a bankokat a portfólióban tartás drágításán, valamint a tisztítás kedvezőbbé tételén keresztül. Az értékvesztés eredményrontó hatása a félév folyamán jelentősen csökkent a javuló portfólió eredményeként. A csökkenő NPL arány mellett azonban ez az értékvesztésképzés is elég volt arra, hogy a fedezettség elérje a 60 százalékot.*

*A háztartási portfólión belül tovább nőtt az NPL-arány, ami így már 18,6 százalék volt az év végén. A fő problémát jelentő deviza alapú jelzáloghiteleknél a portfólióromlás továbbra is jelentős, miközben az árfolyamgát kihasználtsága nem nőtt érdemben. A devizahiteles probléma megoldására vonatkozó várakozások vélhetően csökkentik a visszafizetési hajlandóságot. A portfóliótisztítás a deviza alapú jelzáloghiteleknél lassú, a legnagyobb problémát az ingatlan értékét számottevően meghaladó fennálló adósság jelenti. Az értékvesztés eredményrontó hatása enyhe emelkedés után elérte a 2,8 százalékot. Ez elég volt ahhoz, hogy a fedezettség 53 százalék fölé emelkedjen.*

## 4.1. A vállalati hitelek minősége javult 2013 második felében

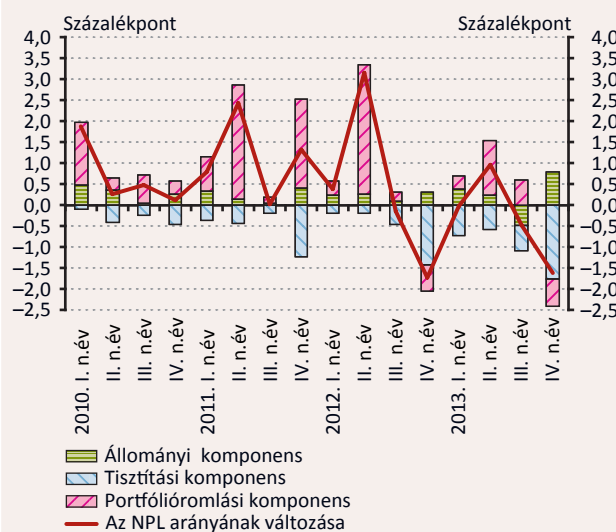
**49. ábra**  
A bankrendszer nem teljesítő vállalati hitelállományának aránya  
(ügyfelenként)



Forrás: MNB.

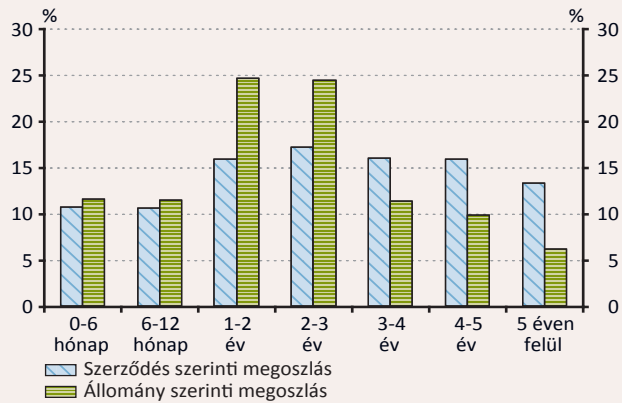
2013 második felében a nem teljesítő hitelek aránya a vállalati portfólión belül csökkent, így jelentősen elmarad már a historikus maximumtól. A nem teljesítő hitelek állományon belüli aránya 18 százalék volt 2013 végén (49. ábra). Ez a szint már jelentősen elmarad a válság során látott 21 százalékos maximumértéktől. A félév során látott csökkenés a vállalati hitelezésben jelentős bankok nagy részére jellemző volt. A 30-90 nap közötti késedelembe esett hitelek aránya emellett szinten maradt a második félév folyamán, vagyis ez nem jelez előre jelentős növekedést. Tényezőkre bontva a változást azt láthatjuk, hogy a portfólióromlási komponens a harmadik negyedévben még növelő, míg a negyedik negyedévben csökkentő hatással volt a mutatóra. Összességében az év második felében negatív volt a komponens hatása az NPL-arányra, vagyis minden más változatlansága mellett is csökkent volna az NPL-arány (50. ábra). A tisztítási komponens historikus maximumot ért el, így ez a tényező magyarázza leginkább a szignifikáns csökkenést a mutatóban. Összességében a félév folyamán 140 milliárd forintnyi rossz hitel került ki a bankok mérlegéből. Az állományi komponens a félév folyamán enyhén növelte a mutatót, a III. negyedévben azonban a válság során először negatív volt hatása. Ez az NHP miatti hitelállomány növekedésre volt visszavezethető.

**50. ábra**  
A nem teljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben



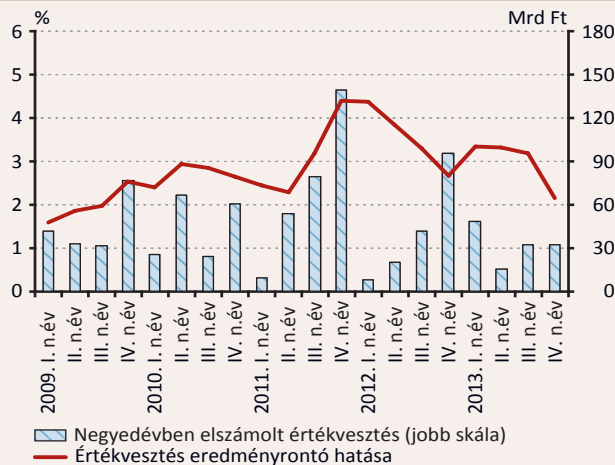
Forrás: MNB.

**51. ábra**  
A vállalati NPL-állomány megoszlása a nem teljesítővé válástól eltelt idő szerint



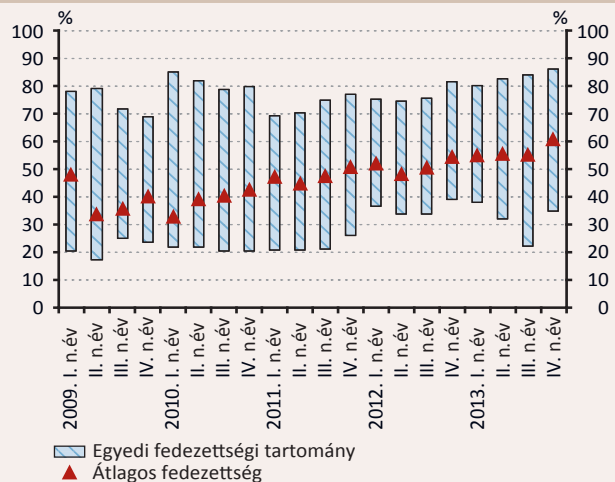
Forrás: KHR.

**52. ábra**  
Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben



Forrás: MNB.

**53. ábra**  
A vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



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

Forrás: MNB.

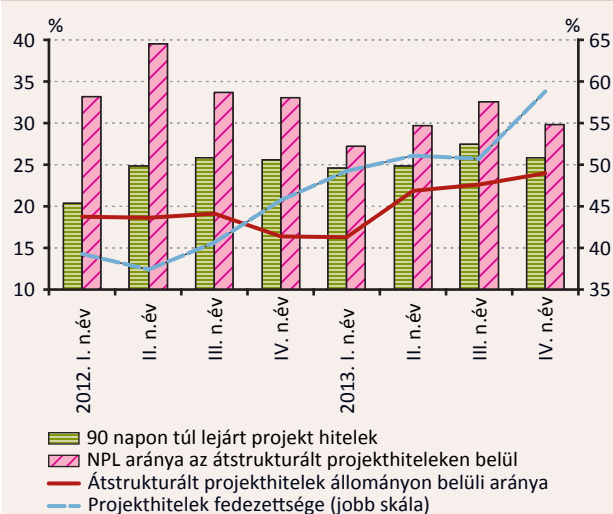
**A 2013-as évben gyorsult a portfóliótisztítás, ennek ellenére számottevő a régebb óta bedőlt hitelek aránya a nem teljesítő portfólión belül.** A vállalati portfólió javuló teljesítményéhez hozzájárult, hogy 2013-ban az átlagos negyedéves tisztítási ráta megközelítette az 5 százalékot a korábbi 4 százalék alatti érték után. Ennek ellenére a nem teljesítő hitelállomány aránya továbbra is eléri a 18 százalékot. Ráadásul a banki mérlegekben lévő bedőlt hitelek egy jelentős része már hosszú ideje nem teljesít. Az állomány közel 30 százaléka legalább 3 éve a bankok mérlegében van a nemteljesítés óta, míg a szerződéseket nézve az arány megközelíti az 50 százalékot (51. ábra). Ennek oka lehet, hogy a válság kitörését követően a nagyobb adósok teljesítők maradhattak, valamint a jóval nagyobb hitelösszeg (ezáltal nagyobb potenciális veszteség) miatt a bankok is aktívabbak lehettek e hitelek átstrukturálásban. Mindez a későbbi nem teljesítővé válásukat eredményezte. A nem teljesítő állomány tisztításának felgyorsítása annak negatív hatásai miatt továbbra is fontos mind az adósok, mind a bankrendszer szempontjából (6. keretes írás).

**Az értékvesztés eredményrontó hatása a vállalati hiteleknél a tavalyi év utolsó negyedében jelentősen csökkent.** Szeptemberben 3,2 százalék volt az állomány arányos mutató, vagyis nem változott lényegesen a félév végéhez képest. Év végére azonban 2,1 százalékra csökkent. A jelentős csökkenés egyik oka, hogy az előző év azonos időszakában a képzés rendkívül magas volt, így pusztán a bázishatás miatt is várható volt a csökkenés. Emellett fontos hangsúlyozni, hogy a portfólió javulása ugyancsak magyarázza a csökkenő hitelezési veszteségeket. (52. ábra)

**Az értékvesztéssel való fedezettség a teljes portfólió esetében emelkedett az utolsó negyedév folyamán.** Az értékvesztéssel való fedezettség nőtt, vagyis a nem túl magas képzés elegendő volt ahhoz, hogy a nagymértékben csökkenő nem teljesítő állomány fedezettsége javuljon. A szeptemberi mutató rendszer szinten 55,4 százalékot tett ki, ami év végére meghaladta a 60 százalékot. Kockázatot jelent, hogy bár a bankok közötti szórás csökkent, de szintje továbbra is nagy. (53. ábra)

**A projekthitelek teljesítménye továbbra is lényegesen rosszabb, mint a teljes vállalati portfólióé.** A projekthitelek – melyek döntően kereskedelmi ingatlanhitelek – adják a nem teljesítő vállalati hitelek közel 40 százalékát, míg az átstrukturált vállalati hitelek közel 60 százalékát. A tavalyi év második felében a projekthiteleknél nem változott lényegesen a nem teljesítő hitelek aránya. Mivel a szegmensben összességében javulást láttunk, ezért a projekthiteleknél tapasztalt kisebb romlással még inkább eltér ennek a szegmensnek a teljesítménye a teljes vállalati állományétól. A projekthitelek 26 százaléka volt nem teljesítő év végén. Emellett meg kell jegyezni, hogy az állomány 24 százaléka átstrukturált (a teljes vállalati hitelállomány esetén ez az arány 11 százalék), ahol a nem teljesítések

**54. ábra**  
**Projekthitelek teljesítményének alakulása**



Forrás: MNB.

aránya még magasabb, 30 százalékos. Ez azt is jelenti, hogy a projekthitel-állomány 17 százaléka átstrukturált és teljesítő, így esetükben nagyobb a befordulás kockázata. A nem teljesítő állomány fedezettsége közel 60 százalékos, ami nem marad el a teljes vállalati szegmensben látott értéktől (54. ábra). Mindazonáltal az ingatlanpiaci problémák és a nagy kitétségek miatt a bankszektor ezen szegmensben erősen ösztönözve van átstrukturálásokon keresztül életben tartani nem-életképes projekteket, így kockázatot rejt a 30 százalékos fedezettség az átstrukturált hiteleknél.

## 6. keretes írás

### A nem teljesítő vállalati hitelek csökkentésének felgyorsítását szolgáló lehetőségek

A pénzügyi közvetítés természetes velejárójának tekinthető a nem teljesítő állományok léte, ugyanakkor annak drasztikus növekedése, illetve huzamosabb ideig tartó fennmaradása pénzügyi stabilitási szempontból komoly kockázatot jelenthet. Az elmúlt év utolsó negyedévében a hazai bankrendszerben a portfólió tisztítása ugyan számottevően felgyorsult, de még ezzel a tempóval is hosszú időt venne igénybe a már jelenleg nem teljesítő hitelek leépítése. A stabilitási kockázatok csökkentése és a portfólió tisztításának felgyorsítása érdekében emiatt aktívabb szabályozói beavatkozás válhat szükségessé.

Mielőtt a lehetséges szabályozási irányokat felvázolnánk, szükséges annak tisztázása, hogy a magas NPL-arány milyen csatornákon keresztül jelent veszélyt a pénzügyi stabilitásra. Az NPL arányának megemelkedése mind közvetlenül, mind pedig áttételesen veszteségek forrása lehet, melyek közül a legfontosabbak az alábbiak.

- A nem teljesítő állományok növekedésével párhuzamosan az értékvesztés szükséglet is emelkedik, ami közvetlenül negatívan hat a pénzügyi közvetítők jövedelmezőségére, amivel gyengül a szereplők tőkeakkumulációs képessége.
- Mivel a menedzsment juttatása részben a bankok jövedelmezőségétől függ, ezért általánosságban az alacsonyabb értékvesztés szükséglet kimutatásában érdekelt. Emiatt viszont a múltban gyakran előfordult a hitelek nem megfelelő, illetve a szükséges értékvesztés több évre történő elosztása. A nem prudens értékvesztés elszámolás a későbbi veszteségek kockázatát hordozza magában.
- A fennálló nem teljesítő hitelállományon prudens értékvesztés elszámolás esetén is jelentkezhet új értékvesztés igény. A fedezetek értékében beálló változás, vagy devizahitelek esetében a forint gyengülése egyaránt új értékvesztés elszámolását teheti indokolttá. Az ingatlanárak utóbbi években megfigyelhető dinamikus csökkenése tükrében különös tekintettel kell lenni az ingatlanfedezetek értékében bekövetkező változásokra. Extrém esetben egy adott ágazatot erősebben érintő válság esetén a szektor fedezeteinek értéke hirtelen akár a töredékére eshet le.
- A nem teljesítő állomány finanszírozási igénye tartós költségekkel jár. A nem teljesítő portfólió értékvesztéssel nem fedezett részét folyamatosan finanszírozni kell, amivel szemben nem keletkezik a banknak bevétele. Minél magasabbak a nominális kamatok, annál nagyobb veszteséget szenvednek el a pénzügyi közvetítők a nem teljesítő állományok finanszírozásán keresztül.
- A nem teljesítő hitelek magas aránya a forrásbevonás költségét is emelheti. Bár a mutató definíciója az egyes országokban eltérő, a befektetők mégis nagy figyelmet fordítanak rá a kockázati megítélésükben. A nagyméretű nem teljesítő állomány így a banki források kockázati prémiumát növeli.
- A nem teljesítő hitelállományok kezelése jelentős szervezeti erőforrásokat köt le, aminek amellet, hogy számottevő jövedelmezőségi hatása lehet, a hitelezési aktivitást is negatívan érintheti.

- Mivel a nem teljesítő állományok törlesztésére nem kerül sor, ezért azok hosszabb ideig lehetnek a mérlegben, ami ronthatja a lejáratú összhangot is, negatív hatást gyakorolva a bankok likviditására.
- A nem teljesítő hitelek forrásokat vonnak el az új hitelek elől, így likviditási korlátok megléte esetén a bankrendszer hitelezési képessége gyengülhet, ami alacsonyabb hitelkibocsátáshoz vezethet.
- A NPL-állományok tőkét is lekötnek az új hitelezés elől, így itt is jelentkezhet a hitelezési képesség csökkenése.
- A magas NPL arány nem csak a képességen keresztül korlátozhatja a hitelezést, hanem a bankrendszer hitelezési hajlandóságára is negatívan hathat. A rossz minőségű fennálló portfólió önmagában is óvatosságra készíteti a bankokat, csökkentve ezáltal kockázatvállalási kedvüket.

A fenti hosszú felsorolás alapján is látható, hogy mind a piaci szereplőknek, mind pedig a szabályozó hatóságoknak is elemi érdekük a nem teljesítő portfólió minél gyorsabb kitisztítása. Ezzel elősegíthető lenne a bankrendszer jövedelmezőségének és tőkeellátottságának javulása, ami hozzásegíthetné a bankrendszert a pénzügyi közvetítésben betöltött feladatának maradéktalan ellátásához.

A portfóliótisztítás hatékonyabbá válásának fontos előfeltétele a jogi és intézményi környezet megfelelő működése. Ezzel kapcsolatban már korábban is jelentős mennyiségű információ halmozódott fel a jegybanknál. Az eddig rendelkezésre álló tények az adózási szabályok újragondolását, a felszámolási és végrehajtási eljárások ésszerűsítését, átláthatóbbá és olcsóbbá tételét, a fedezetül szolgáló eszközök gyorsabb átvételét lehetővé tevő szabályok szükségességét jelzik.

A szabályozói környezet jelenlegi akadályai mellett a portfólió tisztítását gátló tényezők közül meghatározó, hogy a kereskedelmi ingatlanoknak jelenleg nincs érdemleges piaca, ami különösen a projektfinanszírozású hitelek esetén okoz nehézséget, kereslet hiányában ugyanis nem lehet értékesíteni az ingatlanfedezeteket. Korlátot jelent továbbá a követelésvásárlói piac mérete is. A piacon jelen lévő kis hazai szereplők nem támasztanak érdemleges keresletet, többek között azért, mert nincs elegendő likviditásuk, a likvid külföldi követelésvásárlók pedig jelenleg még nem aktívak a hazai piacon. Ennek oka, hogy a külföldi szereplők által ajánlott árat a hazai tulajdonú bankok túl alacsonynak ítélik meg, és középtávon jóval magasabb megtérülésre számítanak abból, ha kivárik a hazai ingatlanpiac stabilizálódását.

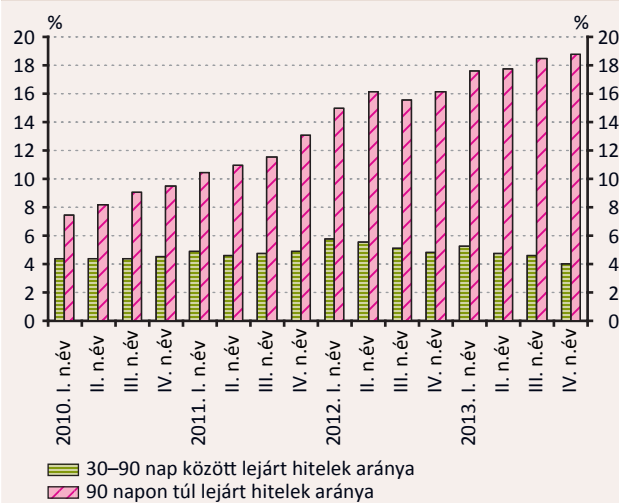
Az MNB a portfóliótisztítás folyamatának felgyorsítása érdekében a szabályozói környezet javítása mellett mind pozitív, mind pedig negatív ösztönzőket egyaránt alkalmazhatónak tart. Pozitív ösztönzők között fontos szerepe lehet annak, hogy a jegybank az NHP keretében lehetővé tette a nem teljesítő, illetve felmondott hitelek biztosítékául szolgáló kereskedelmi ingatlanok bérleti célú megvásárlását is, ezzel a finanszírozás terén részben oldani lehet a feszültségeket.

Negatív ösztönzőt jelenthetne a bankok számára szigorúbb értékvesztés-elszámolási kötelezettség előírása, amit a nem teljesítővé válástól eltelt idő függvényében lehetne megvalósítani. A nagyobb értékvesztés miatt még egy gyenge ingatlanpiac esetében is kisebb lenne a pótlólagos veszteség egy eladás során, várakozásaink szerint a bankok is nagyobb hajlandóságot mutatnának ezen hitelek minél gyorsabb értékesítésére.

A nem teljesítő portfólió problémakörének leghatékonyabb és egyben leggyorsabb megoldását egy „rossz bank” felállítása jelentené. A kockázatkezelés egy részének leválasztásával ugyanis a bankok jobban tudnak koncentrálni alapvető feladatukra.

## 4.2. A háztartási portfólió lassú ütemben ugyan, de tovább romlott

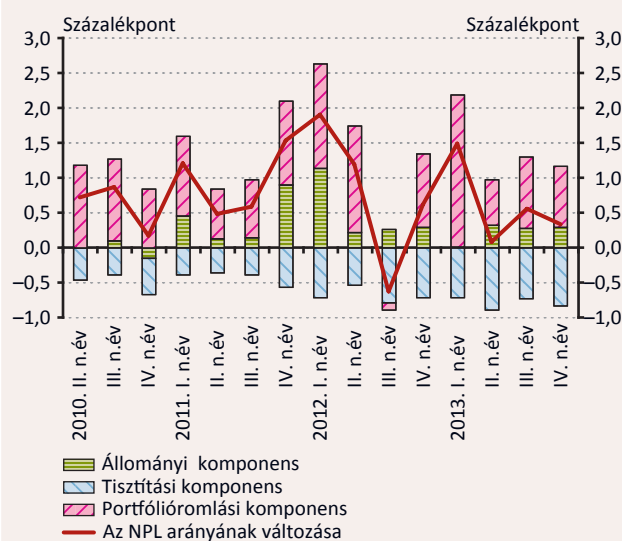
**55. ábra**  
A bankrendszer nem teljesítő háztartási hitelállományának aránya  
(szerződésenként)



Forrás: MNB.

A háztartási szegmensben a második félév folyamán kismértékben emelkedett a nem teljesítő hitelek aránya. A háztartási szegmensben 2013 negyedik negyedévében a harmadik negyedévhez hasonlóan ismét nőtt a nem teljesítő hitelállomány portfólión belüli aránya. A háztartási hiteleken belül a 90 napon túli késettségek aránya (NPL) a félév alatt 17,7 százalékról 18,6 százalékra emelkedett (55. ábra). A változást komponensekre bontva láthatóvá válik, hogy a portfólióromlási komponens az utóbbi években látott átlagos értékhez hasonló szinten volt mind a harmadik, mind a negyedik negyedévben, annak ellenére, hogy folyamatosan javult a makrogazdasági környezet, a foglalkoztatottság és a jövedelmi pozíció is. A hitelállomány folyamatos, lassú apadása továbbá negyedévről negyedévre enyhe mértékben emeli a mutató értékét.

**56. ábra**  
A nem teljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben

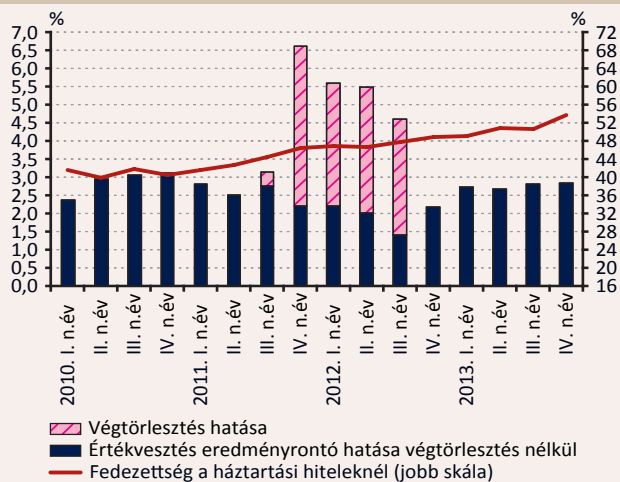


Forrás: MNB.

**Morális kockázatok tükröződnek a háztartási portfólióminőségben.** A devizahitelek problémájának megoldását övező bizonytalanság ronthatja az adósok fizetési hajlandóságát, emiatt kulcsfontosságú lenne a bizonytalanság megszüntetése. Egy végérvényes döntés lezárná a jövőbeli állami, szabályozói beavatkozással kapcsolatos bizonytalanságot, ugyanakkor az ügyfeleknek utána is joguk lesz bírósági úton jogorvoslatot kérni. Emellett a tisztítás is csak kismértékben múlta felül a megszokott mértéket, vagyis nem volt képes ellensúlyozni az előbbi kettő hatását. A félév folyamán látott 3,7 százalékos tisztítási ráta elmaradt a második félévben látott historikus maximumtól, ami 4,2 százalék volt (56. ábra). A portfólió minőség alakulását intézményenként vizsgálva egységes képet kapunk, hiszen a háztartási hitelezésben jelentős szereplőnek számító bankoknál két kivétellel mindenhol romlott a portfólió.

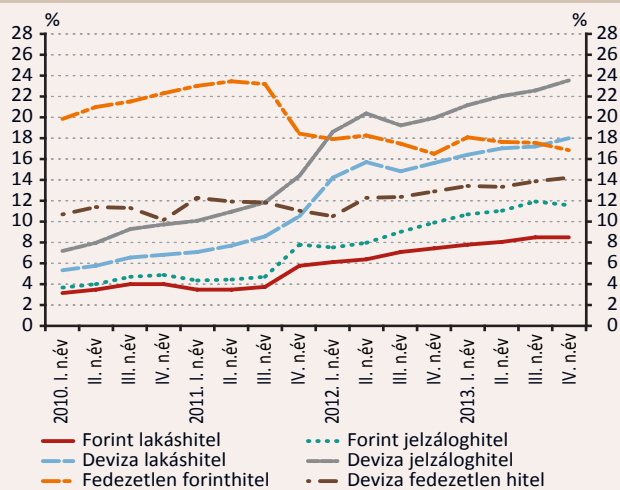


**57. ábra**  
Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása és a fedezettség a háztartási szegmensben



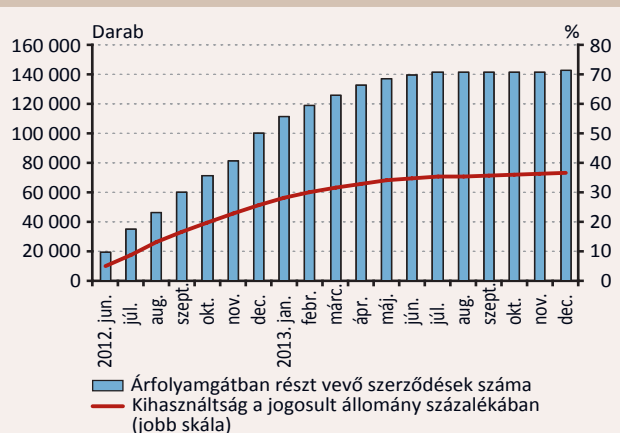
Forrás: MNB.

**58. ábra**  
A háztartási NPL-arány termékenként



Forrás: MNB.

**59. ábra**  
Az árfolyamgát kihasználtságának alakulása (hitelintézeti szektor)



Forrás: MNB.

**A növekvő értékvesztés-elszámolással nőtt a nem teljesítő hitelek értékvesztéssel való fedezettsége.** Az értékvesztés eredményrontó hatása kissé emelkedett, így a mutató értéke meghaladta a 2,8 százalékot, ami historikus összevetésben is magasnak számít. Az enyhén emelkedő nem teljesítő hitelarány mellett a magas értékvesztés képzés a fedezettség növekedését is maga után vonta. Rendszerszinten így a fedezettség a negyedik negyedév végére 53 százalék feletti szintet ért el, ami historikusan is magas. Ugyanakkor a bankok közötti aszimmetria változatlanul jelentős. Míg a legrosszabbul teljesítő banknál a fedezettség nem éri el a 37 százalékot, addig a legjobbnál a mutató 70 százalék. (57. ábra)

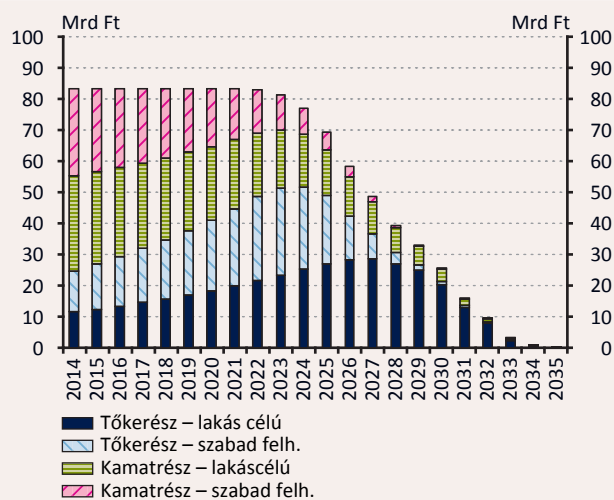
**A nem teljesítő hitelek arányának növekedését elsősorban a deviza jelzáloghiteleknél tapasztalt portfólióromlás okozza.**

Az NPL-arány növekedése a teljes háztartási portfólió esetében folyamatos a válság kezdetétől, termékenként azonban komoly eltérések figyelhetők meg. A 2013-as év második felében szinte kizárólag a deviza jelzáloghitelek minősége romlott szignifikánsan, mégpedig 1,5 százalékponttal ebben az időszakban. Eközben a forint jelzáloghiteleknél a változás nem érte el a 0,5 százalékpontot (58. ábra). Így a szintbeli eltérés tovább nőtt a két terméktípus között. Háztartási felmérésünk alapján a szabad felhasználású jelzáloghitelek nagyobb kockázatot vállaltak alacsonyabb megatartási pozíció és rosszabb munkaerő-piaci körülmények mellett. A fedezetlen hitelek esetében a forint hitelállományon belül a nem teljesítő hitelek aránya csökkent a második félévben, a fedezetlen devizahiteleknél pedig enyhe növekedést láttunk. A fedezetlen hiteleknél tapasztalt kedvezőbb tendenciát az is indokolja, hogy a fedezetlen hitelek esetében lényegesen jobb a követelésvásárlási piac, vagyis sokkal könnyebb kitisztítani a rossz hiteleket.

**Az árfolyamgát kihasználtsága nem nőtt tovább érdemben.**

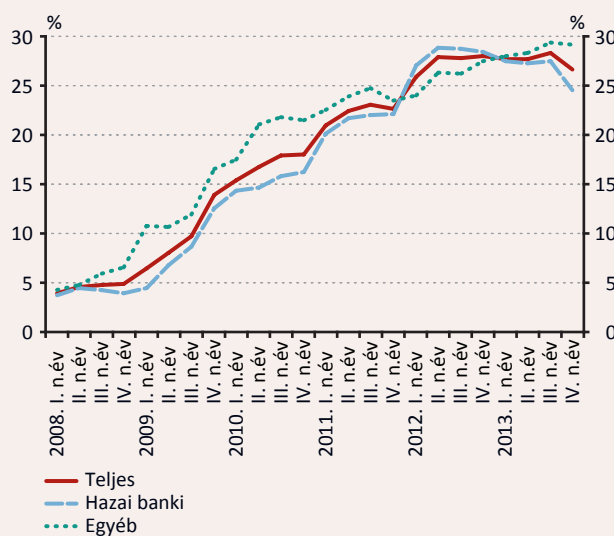
2013 végén a teljes devizahitel állománynak 38 százaléka vett részt a programban (szerződés szám alapján harmada), továbbá a második félévben már alig emelkedett a kihasználtság (59. ábra). Bár őszelel jogosulttá váltak a nem teljesítő, valamint a 20 millió forintot meghaladó felvételtörli hitelösszeggel rendelkező adósok, szemmel látható hatása ennek eddig nem jelentkezett. Korábbi háztartási felmérésünk alapján az adósok számottevő részét bizalmatlanság jellemzi, egy másik részének nem megfelelő a konstrukció átmeneti jellege, végül jelentős részt képviselnek, akik jelentősebb segítségre várnak. A hitelkockázatokat jelentősen mérsékelné, ha az árfolyamgát intézménye az adósok számára kedvezőbb módon kerülne kiszélesítésre. A hosszabb, akár a futamidő végéig tartó kedvezményes törlesztés, vagy a piaci és kedvezményes árfolyam közötti tőkerész

**60. ábra**  
Az árfolyamgátban lévő költségek megoszlása teljes kihasználtság esetén



Megjegyzés: Jelenlegi átlagos árfolyam és hitelkamat kivetítve.  
Forrás: MNB, KHR alapján saját számítások.

**61. ábra**  
A nem teljesítő hitelek aránya a pénzügyi vállalkozásoknál háttértípus szerint



Forrás: MNB.

(részleges) elengedése<sup>7</sup> elnyújtva jelentkező, kezelhető mértékű költséget jelentene (60. ábra).

**A nem teljesítő deviza alapú jelzáloghiteleknel a fedezet értékénél átlagosan több mint 30 százalékkal nagyobb a fennálló tőketartozás.** Figyelembe véve a probléma méretét – szociális szempontból is – valamint a kényszerértékesítések visszafogott eredményeit, olyan részleges adósságelengedések segíthetnének, melyek a fizetési fegyelem fenntartására törekednek (pl. az ügyfél alacsonyabb törlesztőrésztet fizet az adósság-elengedés következtében, viszont a tényleges elengedés csak egy időszak alatti folyamatos törlesztés után válik esedékessé). Az adósság-elengedésre van fedezet, hiszen az értékvesztéssel csökkentett adósság átlagosan már csak 80 százaléka az ingatlan becsült értékének.

## AZ EGYÉB PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐK PORTFÓLIÓJA JAVULT

**2013 második felében csökkent a nem teljesítő hitelek állományon belüli aránya a pénzügyi vállalatoknál.** 2012 második felében a portfólió romlása megtorpan, 2013 második felében viszont jelentős csökkenést láttunk a nem teljesítő hitelek arányában (61. ábra). A második felévben kissé nőtt a teljes nem teljesítő portfólió értékvesztéssel való fedezettsége, és meghaladta a 65 százalékot. Ez lényegesen nagyobb, mint a bankrendszerrel látott mutató. Figyelembe véve, hogy nagyrészt jelzáloggal nem fedezett hitelt tartanak mérlegükben, fontos hogy ez a magas szint fennmaradjon.

<sup>7</sup> A teherviselés megosztásánál figyelembe kell venni, hogy ha a tőkeelengedést a banknak kellene állnia, akkor a számviteli szabályok miatt előre meg kellene képezni az értékvesztést az összes várható veszteségre.

**3. táblázat**  
**A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói**  
**a szövetkezeti hitelintézeteknél**

Százalék	2011. I. f.év	2011. II. f.év	2012. I. f.év	2012. II. f.év	2013. I. f.év	2013. II. f.év
90 napon túl lejárt hitelek aránya	25,0	25,9	26,9	28,8	28,7	22,4
Értékvesztéssel való fedezettség	30,4	32,2	35,6	36,1	36,8	38,6
Értékvesztés eredményrontó hatása	2,2	2,0	1,9	1,9	1,8	0,5

Forrás: MNB.

**4. táblázat**  
**A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói**  
**a szövetkezeti hitelintézeteknél**

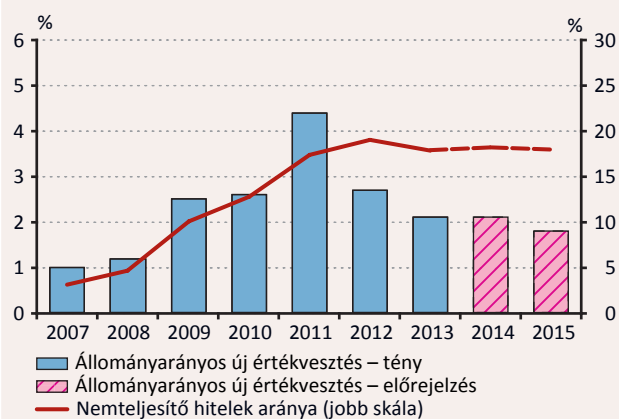
Százalék	2011. I. f.év	2011. II. f.év	2012. I. f.év	2012. II. f.év	2013. I. f.év	2013. II. f.év
90 napon túl lejárt hitelek aránya	16,9	17,0	15,5	16,5	16,1	15,1
Értékvesztéssel való fedezettség	45,3	46,2	47,0	47,2	50,2	53,1
Értékvesztés eredményrontó hatása	1,1	1,7	1,3	1,6	1,5	0,3

Forrás: MNB.

**A szövetkezeti hitelintézetek portfóliója javult mind a vállalati, mind a háztartási oldalon.** A szövetkezeti hitelintézetek vállalati portfóliójában az NPL-arány az első féléves stagnálás után jelentősen javult. Az év végi 22 százalékos adat azonban így is magasabb, mint a bankrendszeri átlag. A javulásban ráadásul jelentős szerepe volt egy intézménynek. Az értékvesztés eredményrontó hatása jelentősen csökkent az év második felében, de így is elég volt ahhoz, hogy a fedezettség kissé emelkedjen. A fedezettség szintje lényegesen elmarad a bankrendszeri átlagtól, ami kockázatot jelenthet. A háztartási portfólió esetében enyhe javulást figyelhettünk meg. Összességében a nem teljesítő hitelek szektoron belüli aránya 15 százalék volt az időszak végén. Az enyhe javulás mellett csökkent az értékvesztés eredményrontó hatása. A fedezettség az év végén 53 százalék volt, ami megegyezik a bankoknál látottal. (3–4. táblázat)

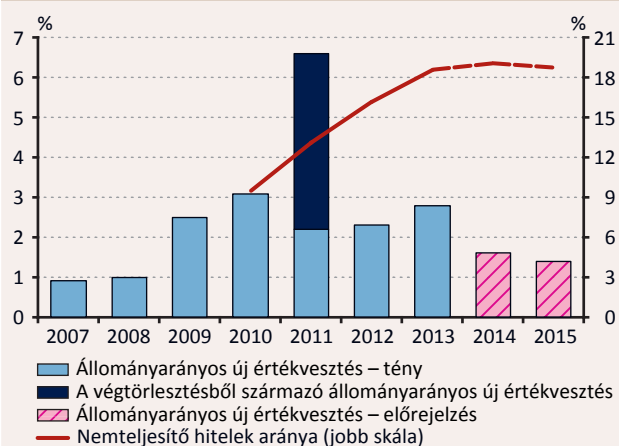
## 4.3. Nem várunk további lényeges romlást a portfólióminőségben a következő két évben

**62. ábra**  
A nem teljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredmény rontó hatása a vállalati szegmensben



Forrás: MNB.

**63. ábra**  
A nem teljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredmény rontó hatása a háztartási szegmensben



Forrás: MNB.

Az elmúlt év kedvezőbb trendje és a javuló makropálya miatt stagnálást várunk a vállalati NPL-aránynál. 2013 második felében már kedvező jeleket láttunk a nem teljesítő hitelek arányában a vállalati portfóliónál, de ez jelentős részben a kiugró tisztítási ráta eredménye volt. A növekedési kilátások javultak, ami pozitívan hat a vállalati szektor jövedelmi helyzetére, csökkentve az egyes szereplők csőd kockázatát. Az NPL-arányra ható további tényezőkben is némi javulással számoltunk. A tisztítási ráta továbbra sem magas, de az elmúlt egy évben egyértelműen növekedett, így előrejelzésünkben is tovább emeltük. A vállalati portfólió nagysága lényegében szinten marad a következő két évben, ami kedvező a mutató szempontjából. Így összességében az NPL-arány a mostani 18 százalékos szinten maradhat a következő két évben<sup>8</sup> (62. ábra). Az NPL lassú növekedésével az értékvesztés eredmény rontó hatása fokozatosan elmaradhat a korábbi évek szintjétől, feltételezve, hogy a jelenlegi nem teljesítő hitelállomány mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség. A válság előtt tapasztalt szintekre azonban még így sem csökken le.

A háztartási szegmensben a következő két évben még enyhe emelkedést várunk. A mostani trendszerűen romló portfólióminőség megfékezéséhez szükséges, hogy végleges döntés szülessen a devizahiteles probléma kezelésére. Ez már önmagában is javítaná a visszafizetési hajlandóságot, így akadályozva az NPL-arány további növekedését. Az előrejelzésünkben azzal számoltunk, hogy az árfolyamgát kihasználtsága nem nő tovább, illetve hogy a tisztítási ráta az elmúlt két év átlagos szintjén marad. Így összességében azt várjuk, hogy az NPL arány az idei évben még enyhén nőni fog, és csak jövőre indul lassú csökkenésnek. A mutató az időszak végére 18 százalékos közelébe csökkenhet (63. ábra). Amennyiben a devizában való eladósodottságot csökkentő további program kerül bevezetésre, vagy ismét felgyorsul az árfolyamgátba történő belépés, érdemben javulhat az ügyfelek fizetési képessége. Ennek hatására az NPL-mutató akár kedvezőbb is lehet. Az NPL arány enyhe emelkedése mellett az értékvesztés eredmény rontó hatása már javulhat. A két éves időhorizont végén a mutató 1,5 százalékos alá kerülhet, feltételezve, hogy a jelenlegi nem teljesítő hitelállomány mögötti értékvesztés megfelelő, így pótlólagos elszámolásra nincs szükség.

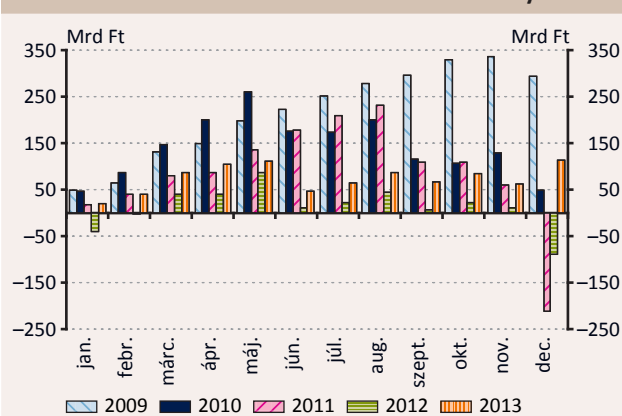
<sup>8</sup> Természetesen a tisztítás jelentős mértékű felgyorsulása esetén fokozatos csökkenésnek is indulhat az NPL-arány. Az általunk használt tisztítási feltevés a historikus adatokból indul ki.

## 5. A bankrendszer jövedelmezősége, tőkehelyzete – A tartósan alacsony jövedelmezőség gátja lehet a fenntartható növekedést támogató bankrendszernek

2013 végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye 114 milliárd forint volt, amit ha egy jelentős egyedi hatástól tisztítunk, nulla körüli eredményt kapunk. A bankrendszer jövedelmezősége ezzel továbbra is tartósan alacsony nemzetközi összehasonlításban 2010 óta, valamint a jövedelmezőség aszimmetriája szélsőségesen nagy. A bankrendszer jövedelmezőségi kilátásai előretekintve is gyengék, emiatt a működési költségek csökkentése kerülhet előtérbe, amit a bankrendszeri konszolidáció során a fúziókban lévő szinergiák kiaknázása segíthet igazán. A tőkeegfelelési mutató több éves csúcson áll, mivel a kockázattal súlyozott eszközök csökkenése és a veszteségeket ellensúlyozó tőkeemelések meghaladják a negatív eredménytartalék növekedését. A koncentráció itt is erős: a három legnagyobb pufferrel rendelkező bank adja a teljes bankrendszeri szabad többlet több mint 60 százalékát, miközben ezen bankok mérlegfőösszeg alapú piaci részaránya minimálisan haladja meg a 40 százalékot.

A szövetkezeti hitelintézetek adózás előtti eredménye pozitív maradt, 2,8 milliárd forinttal, az előző évhez képest azonban jelentősen visszaesett. Ezt a csökkenő kamatbevételek, illetve a jobb eredményességű takarékszövetkezetek bankká alakulása okozta. A szövetkezeti hitelintézetek szektorszinten megfelelő tőkeellátottsága erős aszimmetriát fed el, aminek kockázatait az Integrációs Szervezet keresztgarancia rendszere gyakorlatilag megszünteti. A pénzügyi vállalkozások eredménye négy év veszteség után ismét pozitív, de jelentősen elmarad a válság előtti szinttől. Ezen felül jelentős szerepe van ebben egyes nagyon veszteséges banki tulajdonú vállalkozások bankba történő beolvasztásának.

**64. ábra**  
A bankrendszer és fiókok adózás előtti eredménye



Forrás: MNB.

A bankrendszer jövedelmezősége egyedi hatástól tisztítva nulla körül alakult az előző évek veszteségeivel szemben. 2013 végén a bankrendszer kumulált adózás előtti eredménye 114 milliárd forint volt (64. ábra). Fontos azonban figyelembe venni, hogy a pozitív bankrendszeri eredmény egy bank anyabanki követelés elengedéséből származik (120 milliárd forint), a nélkül a bankrendszeri eredmény nulla körül alakult volna), ami lényegesen jobb, mint az előző két év veszteségei. A bankrendszer adózás előtti ROA-mutatója 0,4, míg ROE-mutatója 4,2 százalék volt, melyek nemzetközi összehasonlításban továbbra is jövedelmezőségi versenyhátrányt jeleznek (66. ábra). Emiatt a hazai leánybankok mind a tőke-, mind pedig a forrásallokációban a régióban hátrébb sorolódnak, ami további mérlegalkalmazkodáshoz vezethet.

**65. ábra**  
A bankok és a fiókok egyedi szintű adózás előtti vesztesége és nyeresége

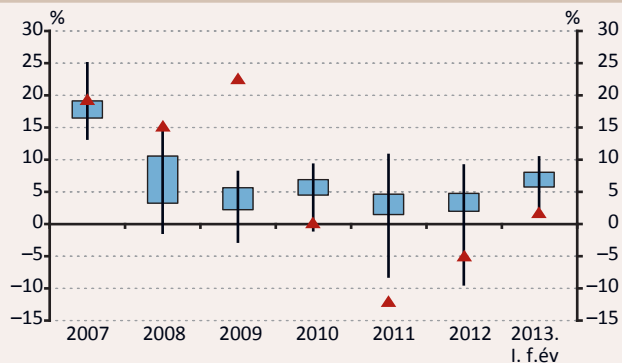
(2013. decemberi adatok)



Forrás: MNB.

A bankrendszeren belül a jövedelmezőség aszimmetriája szélsőségesen nagy. A veszteséges bankok száma 2013 végén 16 darab volt (2012. decemberben 18 darab). A veszteséges bankok mérlegfőösszeg alapú piaci részaránya közel 35 százalék, ami minimálisan alacsonyabb a 2012. decemberi 40 százalékos értéknél. Mint már említettük az adózás előtti eredménynél kiugróan nagy koncentráció figyelhető meg. Összességében a bankrendszer 114 milliárd forintos adózás előtti eredménye 179 milliárd forint veszteség és 293 milliárd forint nyereség egyenlege. Az összes pozitív eredmény 70 százaléka három banktól származik, miközben a veszteséges bankoknál szintén jelentős koncentrációt figyelhetünk meg, a három legnagyobb veszteséggel rendelkező bank adja az összes bankrendszeri bruttó veszteség 87 százalékát. Három bank kivételével, döntően a külföldi tulajdonú nagybankok veszteségesek, míg a többség nulla körüli adózás előtti eredményt ért el (65. ábra).

**66. ábra**  
Saját tőke-arányos jövedelmezőség nemzetközi összehasonlításban



▲ Magyarország

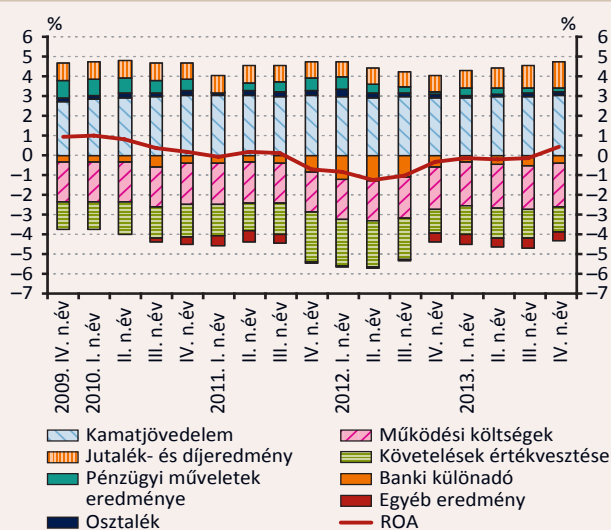
Megjegyzés: Adózás utáni. Medián körüli 40-60 (doboz), illetve 20-80% percentilis (vonal).

Forrás: EKB CBD adatbázis.

**A bankrendszer legstabilabb bevétele a kamatjövedelem.**

A kamatjövedelem mérlegfőösszeghez mért aránya érdemben nem változott. Ezzel szemben a jutalék és díjeredmények emelkedtek, aminek az egyik összetevője, hogy a bankok döntően itt számolják el a tranzakciós illeték kompenzálása miatt áthárított jutalékokat. Eközben a befizetett illeték az egyéb költségek között szerepel. A pénzügyi műveletek eredményének volumene növekedett, mely alapvetően az árfolyamhatásnak volt köszönhető, azonban azt csökkentette egy bank leánycégeinek értékesítéséhez kötődő értékvesztésképzés és egy másik bank közel 40 milliárd forintos goodwill leírása. Az egyéb eredmények veszteségének csökkenését a jelentős tavalyi veszteségek kiesése okozza, melyek idén nem ismétlődtek meg, miközben ettől elmaradó mértékkel növelte azt a már említett tranzakciós illeték. A már említett anyabanki követeléseledengés is mérsékelte az egyéb eredmények veszteségét. Költség oldalon a működési költségek szintje kissé csökkent, de érdemben nem változott az egy évvel ezelőtti szinthez képest. Az értékvesztésképzés közel 360 milliárd forintos költséget eredményezett 2013-ban (67. ábra).

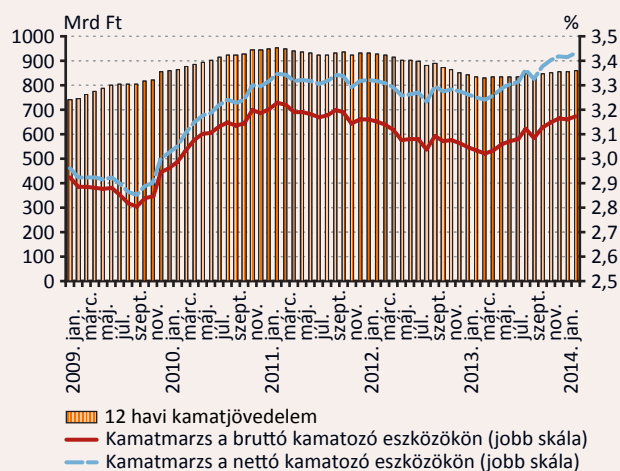
**67. ábra**  
A bankrendszer és a fiókok összesített 12 havi gördülő főbb eredménytétellei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.



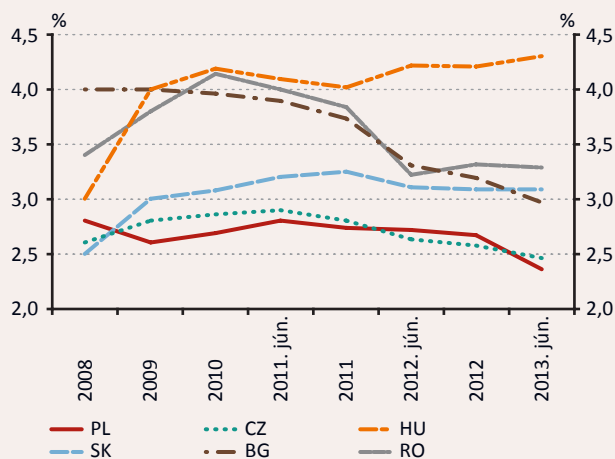
**68. ábra**  
A bankok és a fiókok bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



Forrás: MNB.

**69. ábra**  
Egyes bankrendszerek mérlegfőösszeg-arányos kamatjövedelme

(konszolidált adatok)



Megjegyzés: Teljes bankrendszerre vonatkozó konszolidált adatok.  
Forrás: EKB CBD adatbázisa.

**A fiskális kiadások növekedtek az elmúlt évben.** A bankadó mintegy 128 milliárd forintos ráfordítást jelentett a bankszektornak az elmúlt évben, annak alapját nem tudták érdemben csökkenteni. A tranzakciós illeték mintegy 200 milliárd forintos kiadást jelentett a bankrendszernek, a rendkívüli tranzakciós adót is figyelembe véve. Mint jeleztük, a jutalékbevételek és az egyéb költségek növekedése az illeték áthárítására utalt, azonban az eltérő banki elszámolási és áthárítási gyakorlatok következtében az eredménykimutatásból nehezen rekonstruálhatóak. Az árazási gyakorlatot vizsgálva az látható, hogy az áthárítás közel teljes volt, azonban a rendkívüli tranzakciós illeték beszedése nem kampányszerűen történt, azt időben a kifizetéstől elmaradva folyamatosan szedik be a bankok.

**A kamatmarzs növekedett, alapvetően a kamatozó eszközök volumenének a csökkenése miatt.** A 12 havi kumulált kamatjövedelem 2013-ban az első negyedéves alacsony ütemű, folyamatos csökkenést követően stagnált, majd kismértékkel növekedett a negyedik negyedévben. Éves alapon a kamatjövedelem érdemben nem változott, miközben mind a bruttó kamatozó eszközökhöz, mind a nettó kamatozó eszközökhöz viszonyított kamatjövedelem, az utolsó negyedévben emelkedésnek indult. Az egész éves növekedés a 12 havi átlagos bruttó és a nettó kamatozó eszközök állományának jelentős csökkenésének köszönhető (–750, illetve –970 milliárd forint), tehát a bankok egy csökkenő hitelállományon érik el ugyanazon kamatjövedelmet (68. ábra). A konszolidált (külföldi leánybankokkal és hazai pénzügyi vállalkozásokkal konszolidált) nemzetközi adatok alapján a mérlegfőösszeg-arányos kamatjövedelem továbbra is nagyon magasnak tekinthető nemzetközi összehasonlításban, a többi országtól eltérően az nem indult csökkenésnek, sőt emelkedett is a mértéke (69. ábra). A kamatmarzs tartósan magas, illetve növekvő szintje az értékvesztés szükséglet, a fiskális terhek (bankadó és tranzakciós illeték) kompenzálását szolgálja, de a bankrendszeri verseny elégtelenségére, a bankok árazási erőfölényére is utalhat.

**A bankrendszer jövőbeni jövedelmezőségét sok tényező gyengíti.** A gyenge jövedelmezőség okai továbbra is döntően a hitelezési veszteségek és a magas fiskális terhek. Előretekintve az állományban lévő hitelkockázatok, a fennmaradó fiskális terhek miatt továbbra is alacsony jövedelmezőségre lehet számítani, miközben a relatíve visszafogott aktivitás és alacsony kamatkörnyezet is a gyengébb jövedelmezőség irányába mutat (7. keretes írás), bár utóbbit valamelyest ellensúlyozza a látra szóló betétek arányának növekedése. Végezetül, tovább szűkítették a jövedelmezőséget az MNB erősödő fogyasztóvédelmi intézkedései 2014 elején, melyek a jövőben gátat szabnak a banki erőfölénynek is. Mindezek következtében a működési költségek csökkentése kerülhet előtérbe, amit a bankrendszeri konszolidáció során a fúziókban lévő szinergiák kiaknázása segíthet igazán.



7. keretes írás

A jegybanki kamatcsökkentés hatása a banki jövedelmezőségre

2012 nyara óta a jegybank fokozatosan, jelentős mértékben csökkentette az alapkamatot. Fontos kérdés, hogy a kamatcsökkentési ciklus hogyan hathat a banki jövedelmezőségre. A következőkben ennek hatásmechanizmusát igyekszünk összefoglalni és számszerűsíteni, hiszen stabilitási szempontból kiemelten jelentősége van a banki jövedelmezőség alakulásának. Az alapkamat-csökkentés több direkt és indirekt csatornán keresztül érinti a jövedelmezőséget. Legközvetlenebbül a banki forint hitel és forint betétkamatokat befolyásolja, és ezen belül is legfontosabbak az állományi kamatalakulások (nem az új kibocsátás).

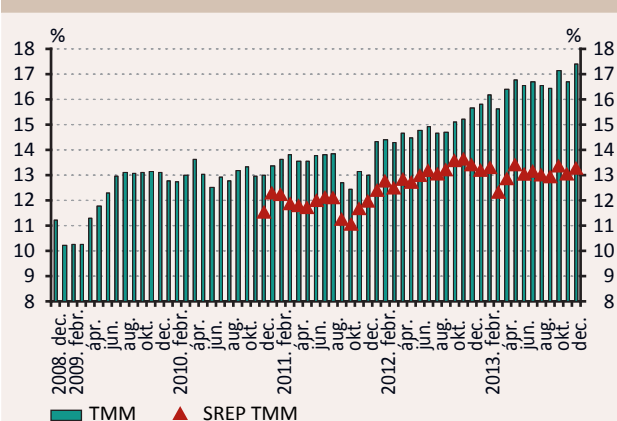
A betétek jelentős részét teszik ki a látra szóló forint betétek. Mivel ezek kamata olyan alacsony, hogy nem tud az alapkammal együtt csökkenni, a betéti marzs szűkül. Ez a kamatcsökkentés egyik legjelentősebb negatív hatása a jövedelmezőségre. A látra szóló betétekhez hasonló az alapkamat-csökkentés hatása a fix kamatozású betéteknél, mivel ezeknél is a kamatfelár csökken együtt az alapkammal. A referenciakamatozású betéteknél a betéti kamat az alapkamat változását követi, ezért a kamatmarzs változatlan marad, ami így a jövedelmezőséget nem érinti. A hitelek között is (a betétekhez hasonlóan) találhatóak fix- és referenciakamatozású termékek. Ezeknél az alapkamat-csökkentés hatásmechanizmusa a betéti kamatoknál leírtakkal megegyező, de ellentétes előjelű. A fedezetlen hitelek között jelentős szerepük van a fix kamatozású hiteleknek, amelyek jövedelmezőségére pozitívan hat a kamatcsökkentés.

A banki hitel és betéti kamatok változása nemcsak a kamatfeláron, hanem a hitel- és betétállományon keresztül is befolyásolhatja a jövedelmezőséget. A kamatváltozás a megtakarítási hajlandóságon keresztül hatással van a banki finanszírozási szerkezetre, ami a jövedelmezőségben is megmutatkozik. Hasonlóképpen, a hitelkeresletre is hatása van a kamatváltozásnak, ami szintén befolyásolja a jövedelmezőséget. Mindezek mellett a kamatcsökkentés egyes mérlegtételek átárazódásán keresztül is hat a jövedelmezőségre (pl.: állampapírok). Végül pedig fontos kiemelni, hogy a kamatváltozás direkt és indirekt módon (az árfolyamon keresztül) is hat a hitelezési veszteségekre.

A kamatcsökkentés hatását számszerűsítettük a stresszteszt keretrendszerét felhasználva. Tényidőszaknak a 2013 második negyedévéig tartó időszakot tekintettük. Az alappálya egy olyan makrogazdasági forgatókönyv, amelyben egy olyan monetáris politika hatását szimuláljuk, amely a 2013 második negyedévéig végbement kamatcsökkentések után a teljes előrejelzési horizonton változatlanul (4%-on) tartja az alapkamatot. Alternatív forgatókönyvként pedig egy olyan pályát vettünk figyelembe, ahol két negyedév alatt a kamatszint 100 bázisponttal tovább csökken, majd a két éves időhorizont végéig változatlan marad. Mindkét pályán kiszámítottuk a bankrendszer jövedelmezőségét, és a két pálya különbségét tulajdonítjuk a kamatcsökkentés hatásának.

Az eredményeink azt mutatják, hogy a két pálya közötti különbség nem túlságosan nagy, két év alatt összesen 14 milliárd forinttal volt kisebb a bankrendszeri eredmény az alternatív pályán. Ez ugyan nem elhanyagolható, de a monetáris politika transzmisszióját nem befolyásolja érdemben. Fontos megjegyezni ugyanakkor, hogy a bankrendszeri számok jelentős heterogenitást fednek el. Az átértékelődésekből származó pozitív hatás döntően egy bankhoz kötődik, míg a negatív tételek több banknál jelentkeznek. Emellett fontos azt is hangsúlyozni, hogy az eredmények nem függetlenek a kiinduló pályától, hiszen a kezdeti kamatszint fontos tényező az alternatív pálya alakulásánál is.

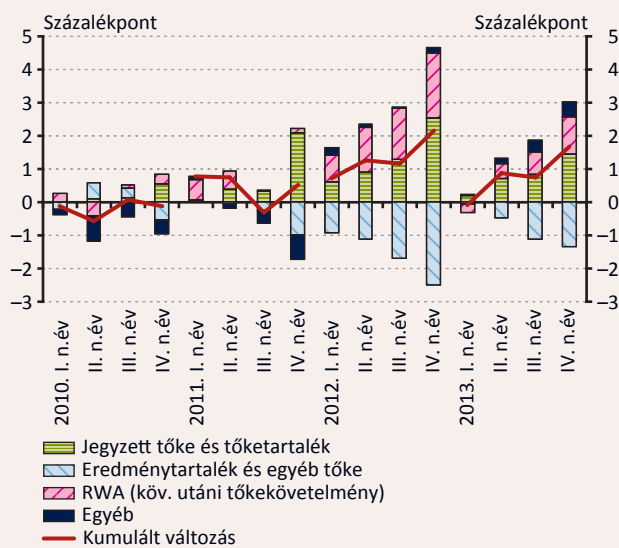
70. ábra  
A bankrendszeri TMM- és a SREP TMM-mutató



Forrás: MNB.

**Bankrendszeri szinten a tőkeellátottság megfelelő, de a tőkepufferek koncentráltak.** A tőkemegfelelési mutató a 2012. december végi 15,6 százalékról 2013. december végére 17,4 százalékra növekedett. Rendszerszinten a tőkemegfelelés továbbra is megfelelő, minden bank tőkemegfelelési mutatója meghaladja a 9 százalékot 2013. december végén (70. ábra). Dekomponálva a tavalyi változást azt látjuk, hogy a rendelkezésre álló tőke és tőketartalék növekedése, illetve az RWA (kockázattal súlyozott eszközök) csökkenése emelte a mutatót, míg a negatív eredmény ettől elmaradó mértékkel csökkentette azt. A rendelkezésre álló tőke és tőketartalék növekedése koncentráltan néhány nagybanknál jelent meg. Tavaly közel 800 millió euro tőkeemelés volt a bankrendszerben, illetve egy bank esetén a már említett követelés elengedően keresztül a szavatoló tőkét csökkentő negatív eredmény mér-

**71. ábra**  
A bankrendszer tőke megfelelési mutatójának éven belül kumulált változására ható tényezők

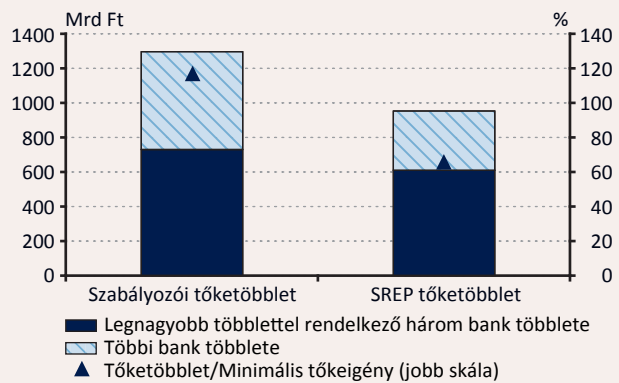


Forrás: MNB.

séklődött jelentősen (válság óta mindezzel már 4 milliárd eurót közelíti a bankok tőkeemlése) (71. ábra). A három legnagyobb pufferrel rendelkező bank adja a teljes bankrendszeri szabad többlet több mint 60 százalékát. Ezen bankok mérlegfőösszeg alapú piaci részaránya minimálisan haladja meg a 40 százalékot. A teljes szabályozói többlet 117 százalékkal haladja meg a minimális tőkeigényt.

**A SREP tőke megfelelési mutató lényegesen alacsonyabb, a szigorodó felügyeleti elvárások következtében.** Az ICAAP-SREP dialógus során a felügyelet és a bank párbeszéde alapján – ha szükséges – a felügyelet a szabályozói tőkeigényen felül többlettőke tartását írhatja elő a bankoknak. Ezek az úgynevezett II. pillér alatti tőkekövetelmények. Ezen plusz tőkekövetelmények hatására a SREP tőke megfelelési mutató alacsonyabb, 13,3 százalék 2013 végén, ami kifeszítettebb, de még így is erős tőkepozíciót jelez. A jelentős eltérést a SREP tőke megfelelési mutató és szabályozói mutató között döntően a feltárt értékvesztés képzési igények okozzák (72. ábra).

**72. ábra**  
A bankrendszer tőketöbblete 2013. december végén



Forrás: MNB.

## AZ ÁTALAKULÁSOK A TAKARÉKSZÖVETKEZETEK ÉS A PÉNZÜGI VÁLLALKOZÁSOK EREDMÉNYÉT IS NAGYBAN BEFOLYÁSOLTÁK

**A pénzügyi vállalkozások eredménye négy év veszteség után ismét pozitív.** A szektor adózás előtti eredménye félévkor 16 milliárd forint volt, ami az év végére 4 milliárd forintra csökkent, de így is négy év után először lett nyereséges a szegmens. Ezen belül a banki tulajdonú vállalkozások veszteségesek maradtak, de ez egy vállalkozás jelentős értékvesztés képzése miatt alakult ki (5. táblázat). A korábbi évekkel való összehasonlítás azonban torzít, hiszen a pénzügyi vállalkozások jelentősen visszafogták aktivitásukat, valamint a bankok egy része leánycégeit beolvastotta, így a nagy, veszteséges banki pénzügyi vállalkozások a banki mérlegekbe kerültek.

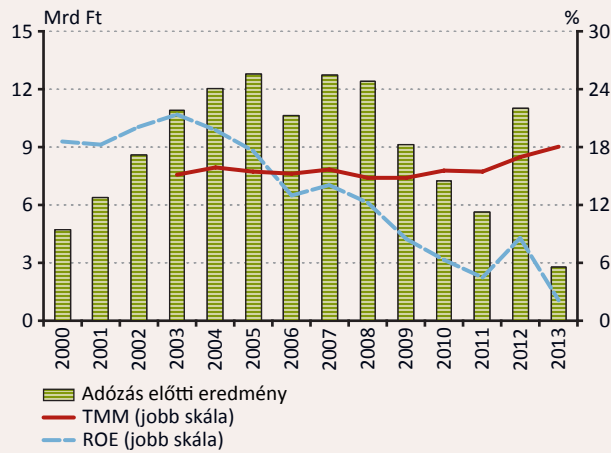
**5. táblázat**  
A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

Mrd Ft	Banki tulajdonú	Nem banki tulajdonú	Teljes szektor
2008	17,7	25,8	43,5
2009	-14,4	4,5	-9,9
2010	-39,9	-2,6	-42,5
2011	-38,7	-15,4	-54,1
2012	-30,0	-17,0	-47,0
2013	-11,0	15,0	4,0

Forrás: MNB.

**A szövetkezeti hitelintézetek adózás előtti eredménye pozitív, azonban jelentősen visszaesett.** A szövetkezeti hitelintézetek adózás előtti eredménye jelentősen csökkent, az 2,8 milliárd forint volt. A nagymértékű visszaesést főleg a kamatjövedelem 9 milliárd forintos csökkenése magyarázza. Ebben a kamatbevételek a kamatkiadásoknál lényegesen nagyobb visszaesése játszott közre, mivel a szektor hagyományosan jelentős olyan likvid eszközöket tart, melyek hozama az elmúlt évben mérséklődött. Tavaly több, jellemzően nagyobb, jövedelmezőbb takarékszövetkezet is bankká alakult, ami szintén csökkentette a volument. A szektor jövedelmezőségi mutatója lényegesen csökkent, a ROE 2,1 százalék volt (73. ábra).

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



Forrás: MNB.

A szövetkezeti hitelintézeteknek szektorszinten megfelelő a tőkeellátottsága, az egyedi szintű aszimmetriát az Integrációs Szervezet gyakorlatilag megszünteti. A szövetkezeti hitelintézetek szektora 2013. decemberi 18,1 százalékos tőke megfelelési mutatója szektorszinten megfelelő (73. ábra). A tőkeellátottságban azonban egyedi szinten jelentős aszimmetria figyelhető meg, aminek kockázatait az Integrációs Szervezet keresztgarancia rendszere gyakorlatilag megszünteti, amit tovább erősít, hogy az Integrációs Szervezet tavaly év végén 135,5 milliárd forint állami támogatást kapott, így annak tőkeereje jelentősen erősödött. Jelenleg a szektor SREP TMM-mutatója szintén erős ellenálló képességet jelez, mértéke 13,8 százalék. A magas tőke megfelelési mutató egyik oka, hogy a takarékszövetkezetek mérlegében az eszközoldalán kicsi a hitelek részaránya, miközben az alacsony tőkeigényű állampapírok és bankközi kihelyezések aránya magas.

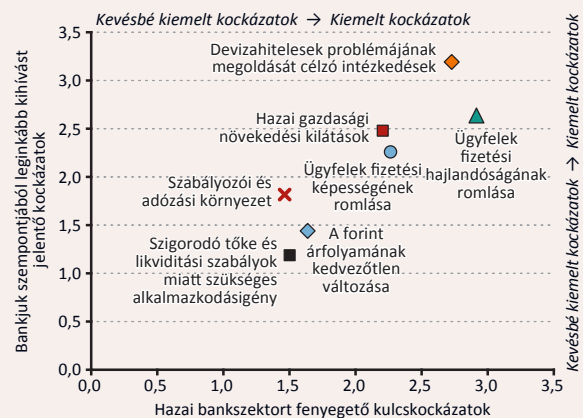
## 8. keretes írás

### A bankok 2014-re vonatkozó üzleti várakozásai

Az MNB a „Piactudás” felmérésének keretein belül 2014 elején is felvette a kapcsolatot a kilenc legnagyobb hazai kereskedelmi bankkal és további két fontosnak ítélt külföldi banki fiókteleppel, hogy kérdőíves felmérés és személyes találkozók révén megismerje a pénzintézetek idei évre vonatkozó üzleti elképzeléseiket és az általuk legfontosabbnak tartott kockázatokat. Az idei felmérés volt az első, amelyre az MNB PSZÁF integrációt követően került sor, így ebben már a felügyeleti terület munkatársai is részt vettek. Bár az üzleti tervezést idén is nagyfokú bizonytalanság jellemzi, a felmérés keretében nyert tapasztalatokat összegezve az alábbi kép rajzolódott ki.

A megkérdezett piaci szereplők céljai között a kkv-szektor hitelezésének növelése, az önfinanszírozó képesség erősítése, illetve a jövedelmezőségi és hatékonysági mutatók javítása szerepel kiemelt helyen. Az NHP-ban résztvevők mindegyike pozitívan nyilatkozott a program kkv-hitelezésre gyakorolt hatásáról. A bankok közül azonban csak nagyon kevesen tervezik hitelezési aktivitásuk növelését a többi szegmensben is, több nagy szereplő idén is zsugorodással számol. A szektor mérlegfőösszege várhatóan mintegy 3 százalékkal lesz kisebb az előző évinél. A hitelezés csökkenése a lakossági szegmensben lesz a legerősebb. A bankok önfinanszírozó képessége idén is javul, a korábbi évek magas hitelbetét mutatói tovább csökkennek, de a szektor átlaga még 100 százalék felett marad. A javulás komponenseiben a hitelek zsugorodása az erősebb, mert szektorszinten a bankrendszer csak minimális betétállomány növekedéssel számol. Kedvező, hogy a külföldi források csökkenése mellett is jók a magyar bankrendszer likviditási mutatói. A devizahitelezésben aktív szerepet játszott bankok többségénél még mindig nagyon magas a nem teljesítő hitelek aránya, s

### A piactudás felmérés eredményei a 2014-re jellemző fontosabb kockázatokról



Forrás: MNB.

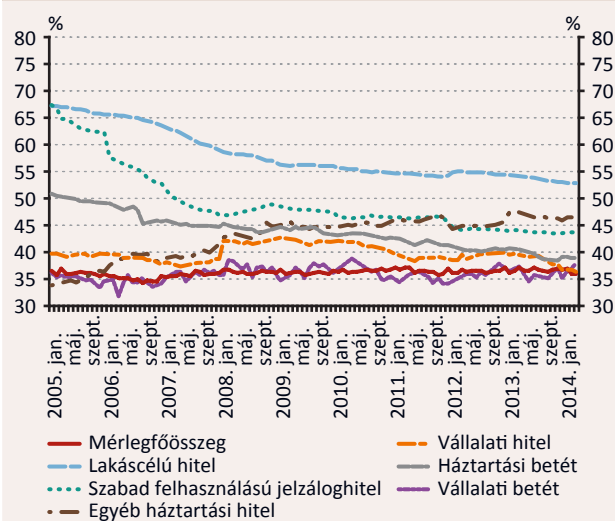
a portfóliótisztítás lassan halad. A rossz hitelportfólió erősen kihat a banki jövedelmezőségre, ami továbbra is nagyon alacsony. A banki tervszámok alapján az összes hitelre vonatkozó értékvesztés elszámolási igény az idén enyhén mérséklődhet. Ennek is köszönhetően a bankszektor jövedelmezősége javul, s az idei évet enyhe plusszal zárhatja a szektor. A bankok tőkeigyelelési mutatói továbbra is bőven az előírt szint felett vannak, néhány bank azonban az idén is tőkeinjekcióra szorul. A tulajdonosi elkötelezettség továbbra is erős, amit a tőkepótlások is igazolnak. A működési költségek leépítéssel (fiókbezárás, elbocsátás) történő csökkentése általánosan nem jellemző, néhány bank terveiben szerepel.

A bankok által a leggyakrabban említett kockázatok közé az ügyfelek fizetési hajlandóságának romlása és a devizahitelek problémájának megoldását célzó intézkedések hatásai tartoznak, mind a bankrendszer, mind a saját kockázatok szemszögéből. A legfontosabb kockázatok közé bekerült még az ügyfelek fizetési képességének romlása és a hazai gazdasági növekedés törékenysége miatti aggodalom.

## 6. Piaci struktúra – A bankrendszer konszolidációja kockázatokat rejt

A magyar bankrendszer fennálló állományok alapján számított koncentrációja alacsony, a legtöbb szegmensben a három legaktívabb bank együttes piaci részesedése 50 százalék alatti. Ugyanakkor egyes bankok tartósan gyenge jövedelmezősége miatt konszolidációs folyamat indulhat el a bankszektorban, ahol a már jelen lévő nagybankok lehetnek érdekeltek a felvásárlásokban. Ezen bankok tudják ugyanis legjobban kiaknázni a szinergiákban rejlő költségmegtakarításokat javítva ezzel jövedelmezőségüket. Mindezek következtében túlzottan koncentrált piaci struktúra alakulhat ki, ami mélyítheti a túl nagy bankok méretéből fakadó rendszerkockázatot és torzíthatja a versenyt. Végezetül fontos szempont még, hogy a konszolidáció után is kellően diverzifikált maradjon a bankrendszer hazai és külföldi tulajdon szemszögéből.

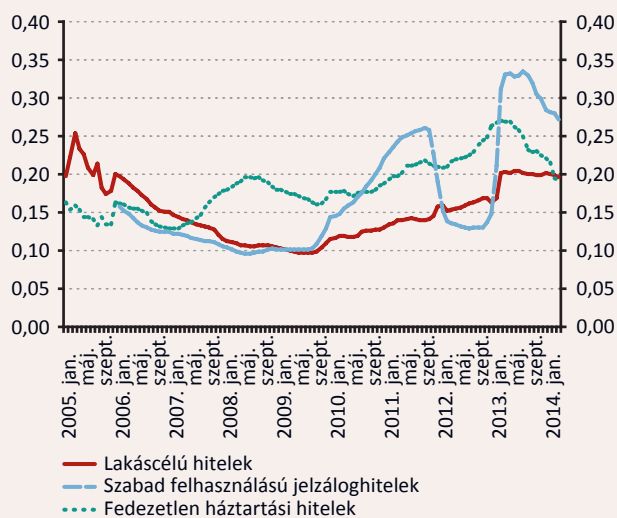
**74. ábra**  
A három legaktívabb bank aránya az egyes részpiacokon belül



Forrás: MNB.

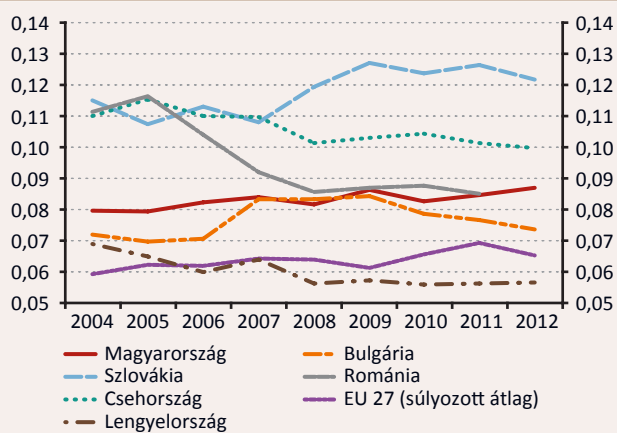
A legtöbb részpiacra a három legaktívabb bank piaci részesedése nem haladja meg az 50 százalékot. Miközben mérlegfőösszeg alapján a három legnagyobb bank aránya az utóbbi években tartósan 35 százalék körül alakult, a koncentráció egyes részpiacokon meghaladja ezt az értéket (74. ábra). A koncentráció mértéke időben is szignifikáns változásokon ment keresztül, ami legnagyobb mértékben a háztartási szegmensben volt megfigyelhető. A jelzáloghitelek piacán a három legaktívabb bank piaci részesedése a fennálló állomány alapján számolva a 2005 eleji 65 százalék feletti értékhez képest 2014 elején a lakás célú hitelek esetében 53, míg a szabad felhasználású hiteleknél 44 százalékos volt.

**75. ábra**  
A Herfindahl–Hirschmann-index alakulása az új kibocsátás alapján egyes részpiacokon



Megjegyzés: Gördülő éves új szerződéskötések alapján. A HHI-index 0,15 alatti értéke nem koncentrált, 0,15-0,25 közötti értéke közepesen koncentrált, míg 0,25 feletti értéke erősen koncentrált piacra utal.  
Forrás: MNB.

**76. ábra**  
A Herfindahl–Hirschmann-index alakulása nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB.

Az újonnan szerződött háztartási hitelekben belül a válság kitörését követően növekedett a koncentrálttság. 2009 elejétől kezdve a főbb háztartási hitelszegmenseket tekintve az új szerződéskötéseken belül megfigyelhető volt a koncentráció emelkedése (75. ábra). Ez a tendencia 2013-ban a fogyasztási hitelek esetében megtört és a koncentráció csökkenni kezdett, a lakás célú hitelek esetében azonban a Herfindahl–Hirschmann-index (HHI-index) nem változott érdemben az év folyamán. Mivel a nagyfokú koncentrálttság alacsony volumenek mellett valószínűleg meg, az új kibocsátásokban megfigyelhető koncentráció egyelőre szinte egyáltalán nem okoz változást az állományi koncentrációs mutatókban. Amennyiben a koncentrálttság az új szerződéskötések fellendülését követően is tartósan magas marad, az felveti a túlzott banki erőfölény és az alacsony szintű verseny kialakulásának kockázatát.

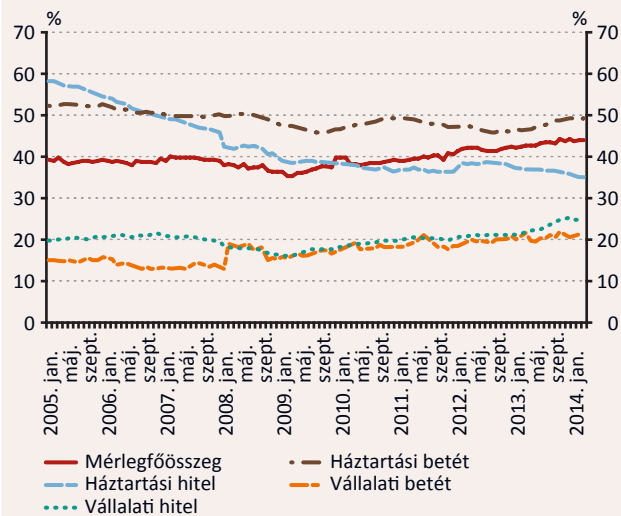
A magyar bankrendszer koncentrálttsága megfelel a régiós átlagnak. Az Európai Unió országainak többsége a mérlegfőösszegek alapján számított HHI-index szerint alacsony koncentrációjúnak számít. A válság kitörése óta nem figyelhető meg egyértelmű tendencia a bankrendszeri struktúrák változásában: egyes országokban a bankrendszeri konszolidáció a koncentráció növekedésével járt, míg az EU-országok közel felében mérséklődött a HHI-mutató értéke. A 2012-es értékek alapján közepesen koncentrált bankpiac csak a Balti országokban (Lettország, Litvánia, Észtország) és Hollandiában volt jellemző, míg a szűken vett régiós országok mindegyike alacsony koncentrációjúnak számít (76. ábra).

A bankrendszer tulajdonosi háttérét tekintve fontos annak kellő mértékű diverzifikálttsága. A külföldi<sup>9</sup> bankok aránya Magyarországon nem kiugró európai összehasonlításban. A külföldi tulajdonosi háttérrel rendelkező bankok esetében azonban kockázatot jelenthet, hogy az anyabank országában jelentkező problémák megfertőzhetik a fogadó ország pénzügyi rendszerét is. Ezért fontos, hogy a külföldi tulajdonú bankok anyaországi földrajzilag kellően diverzifikáltak legyenek, és a magyar bankok is kellő súllyal rendelkezzenek az ország bankrendszerében. Részszegmenseket vizsgálva a hazai tulajdonú bankok aránya a vállalati hitelpiacon tekinthető alacsonyabbnak, azonban a válság kitörése óta – a külföldi tulajdonú bankok mérleglépítésével párhuzamosan – fokozatos emelkedés látható (77. ábra).

A gyenge jövedelmezőség a bankrendszer konszolidációjához és a koncentráció emelkedéséhez vezethet. A válság kitörése óta a bankrendszer jelentős része tartósan veszteséges (78. ábra), ami a bankrendszer konszolidációjához vezethet. A bankrendszer átalakulása lehetőségeket teremt egy kevésbé prociklikus, prudens bankrendszer kialakulására ugyanak-

<sup>9</sup> A „külföldi/külföldi tulajdonú bankok” kifejezés a külföldi stratégiai tulajdonossal rendelkező intézményekre vonatkozik. Nem tartalmazza az olyan külföldi többségi tulajdonban lévő bankokat, melyek részvényei elsősorban különböző külföldi szereplők tulajdonában vannak.

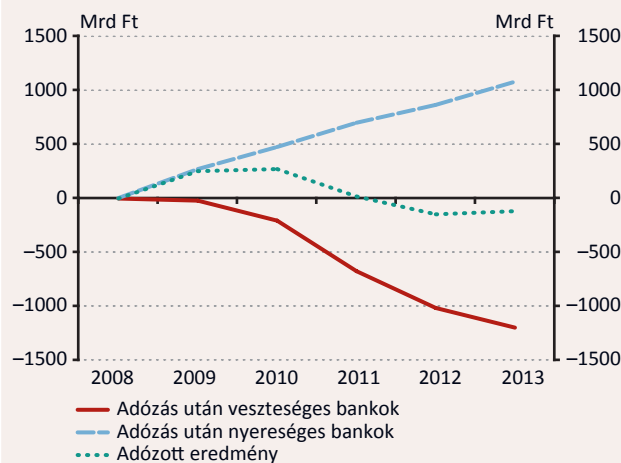
**77. ábra**  
A hazai tulajdonú bankok aránya egyes részpiacokon



Forrás: MNB.

kor kockázatokat is rejt magában. A szinergiák kiaknázásával elérhető költségmegtakarítások miatt a már hazánkban lévő nagyobb szereplőknek lehet szerepük a felvásárlásokban és a kitettségek átvételében. A bizonytalan környezet és a bankokat sújtó terhek belépési korlátot jelenthetnek külső szereplők előtt. A kisebb hazai tulajdonú bankoknak jelenleg nincs erre elegendő kapacitásuk, a takarékszövetkezeti integrációnak pedig időbe telhet, amíg operatív oldalon is integrált szervezetként lesz képes működni. Mindezek következtében kockázatot jelent, ha a konszolidációt követően olyan erősen koncentrált piaci struktúrák alakulnának ki egyes szegmensekben, melyek aláássák a versenyt és súlyosbítják a rendszerkockázatilag túl nagy bankok („too-big-to-fail”) jelentette problémát.

**78. ábra**  
A veszteséges és nyereséges bankok, valamint a bankrendszer 2008 óta kumulált eredménye



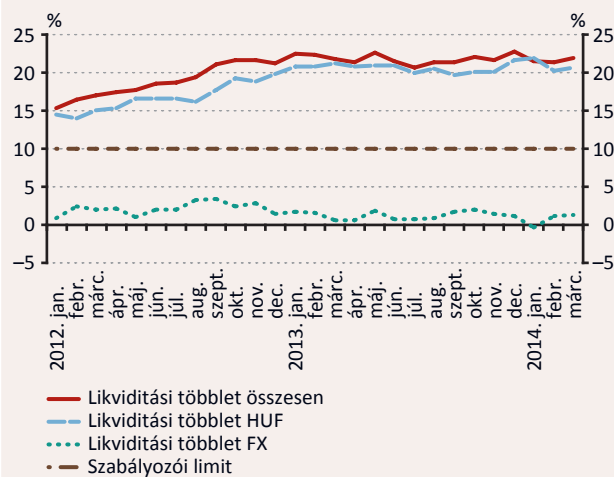
Forrás: MNB.



# 7. Banki likviditás – Magas likviditás mellett a finanszírozásban lévő sérülékenység tovább mérséklődött

A bankok egyébként is bőséges likvid eszközállománya 2013 második felében tovább bővült, ami a rendszerszintű likviditási kockázatokat csökkenti. A bankrendszer mérlegalkalmazkodása folytatódott a finanszírozási oldalon: tovább csökkent a külföldi forrásokra való ráutaltság, ezzel párhuzamosan pedig 110 százalék alá mérséklődött a hitel-betét mutató. Ugyanakkor a betétkiáramlás miatt ez utóbbi mutató csökkenése a korábbi évekhez képest jóval mérsékeltebb ütemű volt. A háztartások betétein belül jelentősen növekedett a látra szóló és folyószámlabetétek aránya, ami a likviditási kockázatokat növelő tényező. Hosszabb távon a háztartási betétek további kiáramlása kihívásokat állíthat egy hazai forrásokra támaszkodó (önfinanszírozóbb) bankrendszer elé.

**79. ábra**  
Mérlegfőösszeg arányos 30 napos likviditási többlet devizális megbontásban



Forrás: MNB.

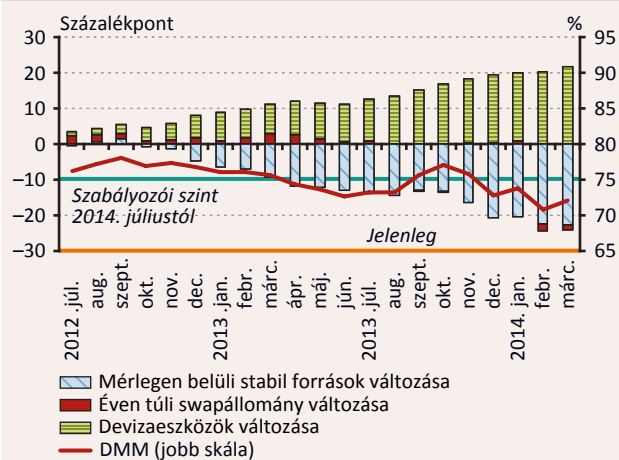
## TOVÁBB MÉRSÉKLŐDŐ SÉRÜLEKENYSÉG A FINANSZÍROZÁSI OLDALON

A bankrendszeri likviditás továbbra is magas, azonban ennek túlnyomó része forintban áll rendelkezésre. A bankrendszer operatív likviditási tartaléka<sup>10</sup> 2013 második felében 200 milliárd forinttal 5720 milliárd forintra nőtt, miközben a mérlegfőösszeg zsugorodott. Ennek eredményeként a mérlegfedezeti mutató 1 százalékponttal 23 százalékra emelkedett. 2013 végén minden intézmény bőven túlteljesítette a 10 százalékos szabályozói szintet. A likviditás túlnyomó része azonban továbbra is forintban áll fenn, a devizalikviditás átlagos szintje 2013-ban alig haladta meg a mérlegfőösszeg 1 százalékát (79. ábra). 2015-től bevezetésre kerül a bázeli likviditás fedezeti mutató (LCR)<sup>11</sup>, ami lényegesen nagyobb nettó kiáramlással számol, így a bankrendszert egy erőteljesebb likviditási sokkra igyekszik felkészíteni. Bár az EU-ban bevezetésre kerülő mutató számításának részletei egyelőre nem ismertek, annyi már bizonyos, hogy az LCR minimum 2015-ben 60 százalék lesz, 2018-ig pedig fokozatosan 100 százalékra emelkedik. 2013 végén a nagyobb hazai tulajdonú bankokra a bázeli módszertan szerint kiszámított LCR-mutató 70 százalék volt.

<sup>10</sup> Operatív likviditási tartalékon 366/2011. (XII. 30.) Korm. rendeletben meghatározott likvid eszközök állományát és a 30 napon belüli nettó forráskiáramlás egyenlegét értjük.

<sup>11</sup> Az LCR a hazai mérlegfedezeti mutatóval ellentétben nem a likvid eszközök és a nettó kiáramlás különbségére, hanem e kettő hányadosára fogalmaz meg elvárást.

**80. ábra**  
**A Deviza Megfelelési Mutató (DMM) alakulása és a változás dekompozíciója a jelenlegi szabályozás alatt**



Forrás: MNB.

**A bankrendszer hosszabb távú devizafinanszírozása továbbra is stabil.** A bankrendszer devizafinanszírozás-megfelelési mutatója (DMM) a 2013. június végi értékhez képest érdemben nem változott, értéke továbbra is jóval az elvárt szint felett alakul (80. ábra). A szabályozói minimumot, azaz a 65 százalékos szintet valamennyi bank teljesítette 2013 év végén. A teljes bankrendszerre számított DMM-értéke 74 százalék volt. Ennek tükrében a bankok a július 1-jétől szigorúbbá váló szabályoknak is meg tudnak felelni (9. keretes írás).

## 9. keretes írás

### A DMM felülvizsgálata a bevezetés óta eltelt időszak tapasztalatai alapján

A pénzügyi válság során a magyar gazdaság külső sérülékenységéhez jelentős mértékben hozzájárult a hazai pénzügyi közvetítőrendszer rövid lejáratú deviza adóssága. A magánszektor és ezen belül is a háztartások válság előtti években tapasztalható devizában való eladósodása és az azzal összefüggő banki finanszírozási gyakorlat a bankrendszer mérlegében túlzott lejáratú és devizális eltérést okozott. Ez a makroprudenciális szempontból kedvezőtlen folyamat a válságban sem mérséklődött, hiszen a bankok – részben jövedelmezőségi okokból – egyre rövidebb futamidejű instrumentumokkal (köztük rövid FX swapokkal) biztosították devizaszükségüket.

A rendszerszintű likviditási kockázatok mérséklése érdekében 2012 júliusától bevezetésre került a devizafinanszírozási megfelelési mutató (DMM), amely előírta, hogy a bankok hosszú lejáratú devizaeszközeik legalább 65 százalékát stabil devizaforrással fedezzék. A mutató a stabil devizaforrások és az éven túli lejáratú nettó devizaswap-állomány, illetve a finanszírozandó devizaeszközök súlyozott állományának hányadosa, így a mérlegen belüli és kívüli devizapozíció lejáratú eltéréseinek problémáját együttesen képes kezelni.

A bevezetés óta eltelt időszak tapasztalatai azt mutatták, hogy a korábbi szabályozás a külföldi források rövidülése tekintetében a romló tendenciát ugyan meg tudta állítani, de nem volt képes a bankrendszer devizapozícióbeli lejáratú eltéréseinek számottevő és fokozatos javítására.

2013 októberétől az MNB, mint makroprudenciális hatóság felelős a rendszerszintű likviditási kockázatok csökkentését szolgáló intézkedésekért, amelynek keretében rendelet formájában a bankok lejáratú és denominációs összhangjára vonatkozó követelményeket is rögzíthet. Ezen felhatalmazással élve az MNB 2014. július 1-jei hatállyal – a devizafinanszírozás megfelelési mutató (DMM) teljes körű felülvizsgálatával – új rendeletet alkot a hitelintézetek devizapozícióbeli lejáratú összhangjának szabályozására.

Az új MNB-rendelet a bankrendszer túlzott devizapozícióbeli lejáratú eltéréseiből fakadó rendszerkockázatok mérséklését, azok kialakulásának megelőzését, valamint a pénzügyi rendszer ellenálló képességének javítását kívánja biztosítani. A szabályozás további következménye, hogy a túlzott devizapozícióbeli lejáratú eltéréseiből fakadó nemzetgazdasági költségeket az MNB (és így áttételesen az államháztartás) helyett fokozatosan a bankrendszer vállalhatná fel.

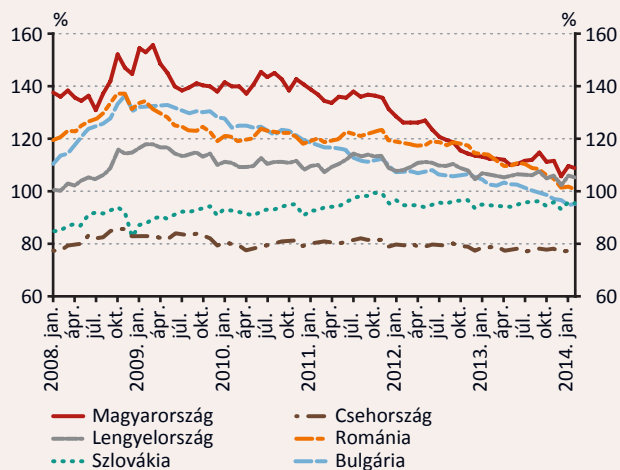
A múltbeli tapasztalatok, valamint a jegybank és az érintett piaci szereplők közötti konzultációk alapján az MNB felülvizsgálta a DMM tartalmát, annak elvárt szintjét és a szabályozás személyi hatályát. A hitelintézetek devizapozícióbeli lejáratú összhangjának szabályozására vonatkozó MNB-rendelet három fontos, a nemzetközi szabályozással konzisztensebb és közgazdasági megfontolásból is indokolt változást tartalmaz: (1) a szabályozás a stabil forrás szükséglet számításánál a bruttóról a nettó szemléletre tér át; (2) a betétek megbontásra kerül-

nek stabil és kevésbé stabil betétekre, és a korábban a betétekre egységesen jellemző 80 százalékos súly helyett a stabil betéteknél 90 százalékos, a kevésbé stabil betétek esetén 80 százalékos súly alkalmazandó; (3) a devizában denominált vagyoni érdekeltségek 100 százalékos súlya nullára mérséklődik.

A fent említett változásokon túl módosul a DMM elvárt minimum szintje is. A jelenleg hatályos 65 százalékról 2014. július 1-jével 75 százalékra, majd 2017. január 1-jéig félévente 5 százalékpontonként 100 százalékra nő a megfelelési kötelezettség. A meghirdetett szint a tartalmi változásokból eredő könnyítések miatt indokolt, a fokozatosan növekvő pálya pedig segíti a szereplők zökkenőmentes alkalmazkodását a nemzetközi stabil finanszírozási elvárásokhoz. Minden szintbeli változást megelőzően az MNB megvizsgálja az aktuális piaci helyzetet, és amennyiben szükséges, változtat ezen a meghirdetett pályán.

Végül, a szabályozás hatálya kiterjesztésre kerül a külföldi hitelintézetek magyarországi fióktelepeire is. A személyi hatály kiterjesztése javítja a DMM, mint makroprudenciális eszköz hatékonyságát, és csökkenti a szabályozási arbitrázs lehetőségét.

**81. ábra**  
Hitel/betét mutató alakulása nemzetközi összehasonlításban

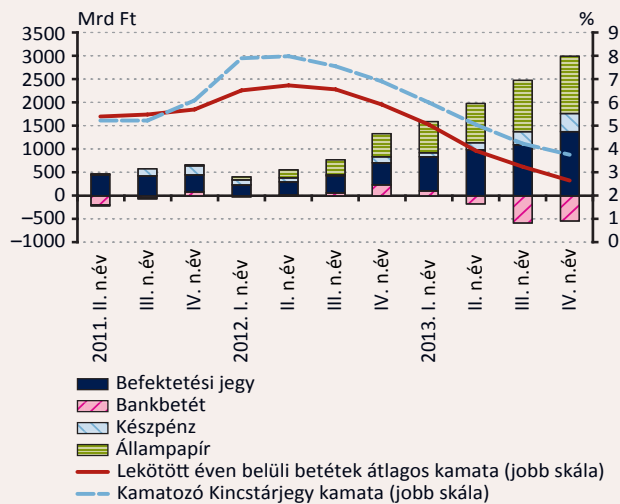


Forrás: MNB.

**A hitel/betét mutató csak kissé mérséklődött.** A bankrendszeri hitel/betét mutató jelentősen csökkent a válság során: a 160 százalék közeli csúcértékről 110 százalék közelébe süllyedt (81. ábra). A hitel/betét mutató csökkenése azonban 2013 második felében megtorpant, értéke csak kissé csökkent, így 2014. február végén 107 százalékon állt. Ebben jelentős szerepet játszott a csökkenő betéti kamatok miatti háztartási betétkiáramlás, de a javuló hitelpálya is lassította a mutató mérséklődését.

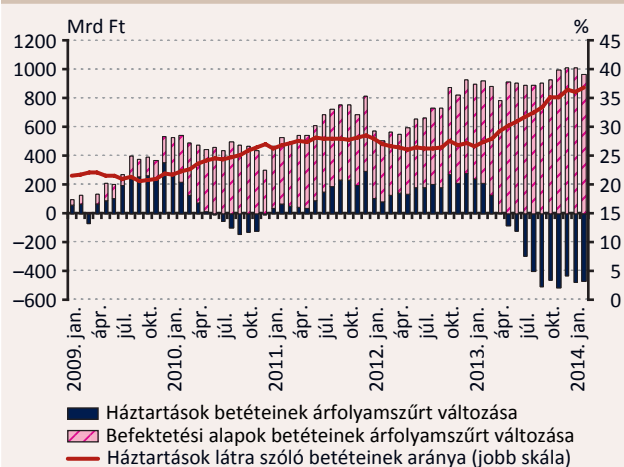
**A háztartások megtakarításainak átrendeződése hosszabb távon komoly kihívásokat állíthat egy hazai forrásokra támaszkodó (önfinanszírozóbb) bankrendszer elé.** Az alacsony hozamkörnyezetben megnő a magasabb megtérülést ígérő instrumentumok vonzereje, a lakossági kincstárjegyek ráadásul nemcsak több mint 1 százalékponttal magasabb hozamot kínálnak az átlagos betéti kamatnál, de adózási szempontból is kedvezőbbek. A háztartások megtakarításai nagyobb hányadát fektetik állampapírokba, illetve befektetési alapokba: mindkét megtakarítási formába közel 400-400 Mrd forint áramlott 2013 második felében. E jelenség finanszírozási kockázata hosszabb távon jelentkezhethet, hiszen jelenleg a bankok a befektetési alapokba áramló források jelentős részét képesek visszacsatornázni mérlegükbe, míg az állampapírok iránti keresletet a bankok saját jutalékstruktúrájukkal is érdemben befolyásolhatják. Jelenleg a bankok a jutalék miatt kifejezetten aktívak a termékek forgalmazásában (82. ábra).

**82. ábra**  
A háztartások pénzügyi számláinak kumulált tranzakciói, illetve a lakossági betétek és állampapírok kamata



Forrás: MNB.

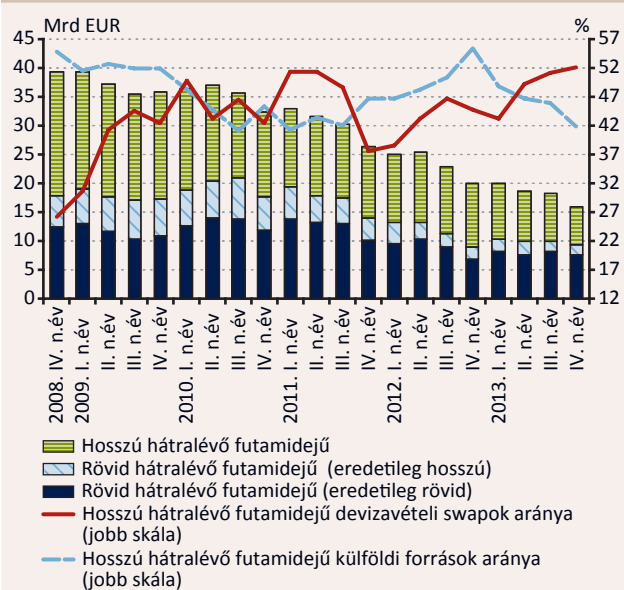
**83. ábra**  
Betétállományok kumulált változása és a látra szóló betétek arányának alakulása



Forrás: MNB.

A háztartások betétein belül jelentősen növekedett a látra szóló és folyószámlabetétek aránya, ami a likviditási kockázatokat növelő tényező. Az alacsony hozamkörnyezet a pénztartási hajlandóságot is növeli, amelyet a tranzakciós illeték és az ingyenes készpénzfelvételi lehetőség tovább erősítenek. Ez utóbbi ösztönzők eredményeképpen a bankbetétek rovására nőtt a készpénzállomány, illetve a bankbetéteken belül emelkedett a látra szóló és folyószámlabetétek aránya. Előbbivel a finanszírozási, utóbbival a likviditási kockázatok emelkedtek (83. ábra). Jól látható továbbá, hogy míg a háztartások állampapír állományának növekedését a rövid bankbetétek és a kamatozó kincstárjegy kamatkülönbözete hajtja, addig a készpénz megta-  
karítások trendszerű növekedése a tranzakciós illeték 2013-as bevezetésétől kezdődik.

**84. ábra**  
A bankrendszer külföldi forrásainak alakulása és a hosszú források aránya



Forrás: MNB.

A külföldi források szerepe a bankrendszeri finanszírozásban fokozatosan mérséklődik. A külföldi források állománya a válság óta több mint felével esett vissza, ami az egyik legnagyobb alkalmazkodás a régióban. 2013 második felében további 2,6 milliárd euróval csökkent. Ezzel a külföldi forrásokra való ráutaltság közelebb került ugyan a régiós szinthez, azonban a GDP arányában még így is közel 5 százalékponttal magasabb annál. A válság óta bekövetkezett csökkenés egyaránt érintette a rövid és hosszú forrásokat, 2013-ban viszont a hosszú források csökkenése dominált: a hosszú források aránya 50 százalékos szintről 42 százalékra esett vissza (84. ábra). Az elmúlt évben megkötött bankközi ügyletek között szintén alacsony volt a hosszú források aránya, míg az öt éven túli ügyletek volume-ne az előző évi érték hetedére esett vissza. Mindez a hosszú forrásszerzési lehetőségek beszűkülésére és megdrágulására utal (10. keretes írás).

## 10. keretes írás

### Külföldi bankközi források árazása

2013 év végén a bankszektor mérlegében lévő 4730 milliárd forintnyi külföldi forrás közel fele, mintegy 2330 milliárd forintnyi fedezetlen bankközi forrás<sup>12</sup> volt. Tekintve, hogy az említett források jelentős része külföldi csoporttagoktól (anyabanktól, leánybanktól, vagy egyéb csoporttagtól) származik, árazásuk a csoporton belüli jövedelemtranszfer révén akár jelentősen befolyásolhatja a hazai bankrendszer profitabilitását. A források devizaszerkezetét tekintve azt láthatjuk, hogy 2013 év végén az állomány 45 százaléka euróban denominált

<sup>12</sup> Fedezetlen bankközi forrás alatt – az alárendelt kölcsöntőkeként nyújtott bankközi hitelek, illetve betétek kivételével – azon bankközi hitelek és betéteket értjük, amelyekhez nem kapcsolódik hitelbiztosítéki fedezet.

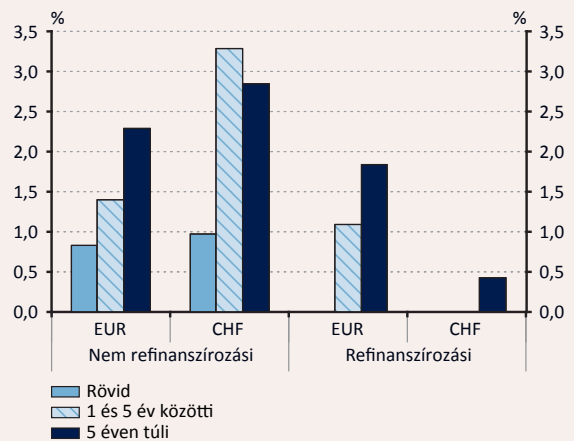
forrás volt, 30 százaléka svájci frankban állt fenn, a forint és dollár források aránya rendre 13 és 12 százalékot tett ki, míg az egyéb devizáké az 1 százalékot sem érte el. A hátralévő lejáratokat tekintve elmondhatjuk, hogy a teljes állomány közel 60 százaléka (mintegy 1330 milliárd forint) egy éven belüli forrás, amelynek nagyjából kétharmada (1000 milliárd forint) három hónapon belül jár le. A forint és dollár források túlnyomó része ez utóbbi lejáratú kategóriában található.

Az eredeti futamidő szerint nézve a rövid hiteleknel 100 bázispont alatti a költség, így lényegesen magasabb, mint a nulla közeli euro és svájci frank referenciakamat. A hosszabb futamidőnél 1,5, míg 5 évnél hosszabb eredeti futamidő esetén már 2,3 százalékot ér el a külföldi forrás költsége. A CHF-források esetén lényegesen drágább, 3 százalék a forrásköltség, amit viszont a svájci frank források beszerzéséhez kapcsolódó magasabb tranzakciós költségek magyarázhatnak. Figyelembe véve az euro és svájci állampapír referencia hozamgörbéket, valamint a magyar szuverén kockázatot (utóbbi 100 bázispont 1 éves időtávra, 200 bázispont felett 5 évre), azt láthatjuk, hogy a hosszú források árazása bár nominálisan magas, relatíve mégis kedvező, mivel a magyar szuverén kockázatot csak részben tartalmazza.

Erre magyarázatot adhat, hogy ezek döntően anyabanki források, melyeket korábban kaptak a leánybankok, mikor még kedvező volt a devizafinanszírozás. Az anyabankok új külföldi hosszú forrásokat alig biztosítanak, 2013 során mindössze 200 milliárd forintnyi hosszú külföldi forrást vontak csak be a hazai tulajdonú bankok a fedezetlen bankközi piacról, ami ráadásul teljes egészében az anyabankoktól származott. Ebből elenyésző volt és rendkívül drága az öt éven túli forrás. Összességében úgy tűnik, hogy a bankok keresztárazást folytatnak: a rövid hiteleket relatíve drágábban árazzák, hogy a korábban kedvező feltételek mellett adott hosszú hitelekkel együtt összességében a forrásköltségekben tükröződjön a likviditási és ország kockázati prémium.

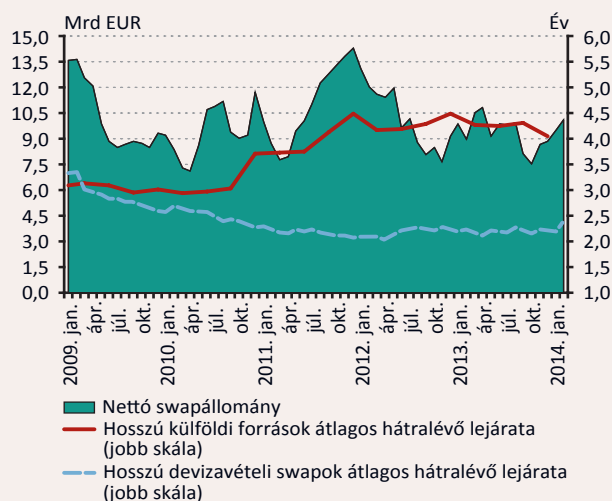
Az euro és a svájci frank források esetén, elsősorban a hosszabb lejáratokon, jelentős refinanszírozási célú állomány (490 milliárd forint) is megtalálható, ami a teljes állományra számított felárat csökkenti. A refinanszírozási célú források jóval kedvezőbbek, döntően kedvezményes hitelek multilaterális intézményektől, így nem tartalmaznak ország kockázati prémiumot.

**Külföldi bankközi források hitelkamata**



Forrás: MNB.

**85. ábra**  
A bankrendszer nettó swapállománya és a hosszú külföldi források és swapok átlagos hátralévő lejárata

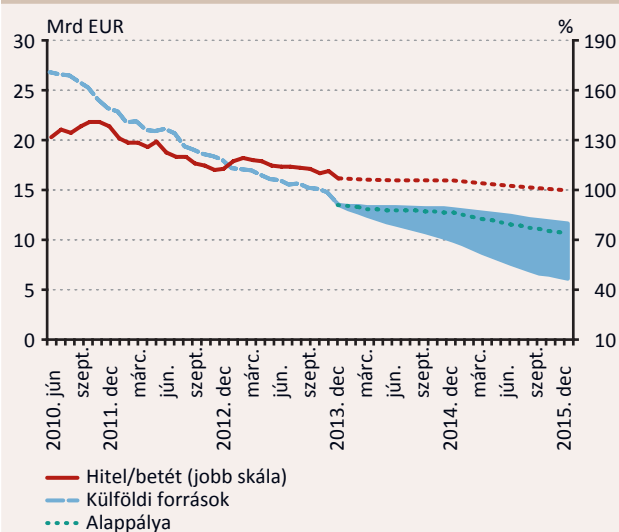


Forrás: MNB.

**A swapkitettséggé változatlanul 9-10 milliárd euro között ingadozik a bankrendszerben.** Bár a bankrendszer devizaswap kitettsége az év egészét tekintve nem változott, az éven túli swapok aránya 2012 végétől jelentősen emelkedett. Meg kell jegyezni ugyanakkor, hogy a hosszú swapok növekedése nem kompenzálja teljes mértékben a külföldi források rövidülését, mivel a hosszú swapállomány átlagos hátralévő futamideje a mérlegtételeknél lényegesen rövidebb (85. ábra).

**A hitel/betét mutató a következő két évben csak mérsékelt ütemben csökkenhet tovább.** A kétéves előrejelzési horizont végéig a hitel/betét aránya a 2013. végi 107 százalékos értékről 100 százalékra mérséklődhet. A csökkenés üteme a korábbiakhoz képest lassulhat, amit a javuló hitelezés mellett a gyengébb betétgyűjtési aktivitás okoz. Ezzel párhuzamosan a külföldi forráskiáramlás jelentősen lassulhat a korábbi évekhez képest: az alappályán két év alatt mindössze bruttó 2,8 Mrd euro külföldi forráskivonás várható. Ezzel a külföldi források állománya 10,8 Mrd euróra, azaz 2004 előtti szintre süllyedne. Az alappályán

**86. ábra**  
A bankrendszer külföldi forrásainak és a hitel/betét mutató alakulása az előrejelzési horizonton

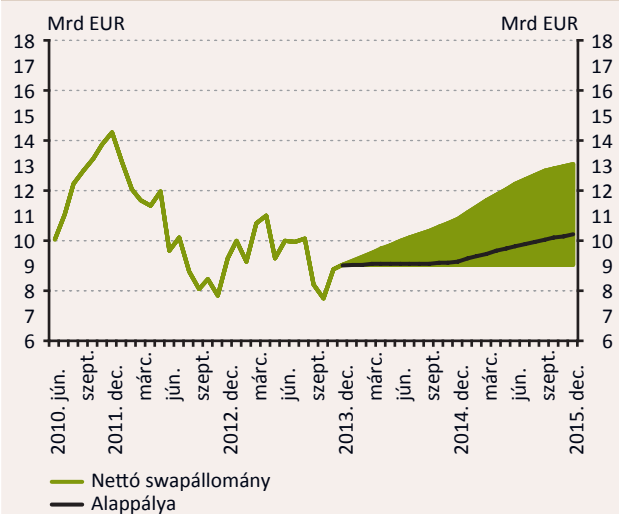


Forrás: MNB.

feltételezzük, hogy a bankok a beérkező teljes (forint és deviza) likviditást külföldi forrástörlesztésre fordítják úgy, hogy a törlesztés mértéke nem haladja meg az adott időszakban lejáró források mennyiségét. Amennyiben a bankok csak a beérkező devizalikviditásukat használják fel külföldi források visszafizetésére (optimista pálya), 2015 végéig mintegy 1,8 Mrd euro külföldi forráskivonásra számíthatunk (86. ábra).

**A viszonylag magas külföldi forrásállomány miatt egy erőteljesebb külföldi forráskivonás továbbra is kockázatot jelenthet.** A külföldi források kiáramlása kétféleképpen valósulhat meg: egyrészt a bankok visszafoghatják vállalati hitelezésüket, vagy a likviditási tartalékokat használják fel swapok segítségével a külföldi források visszafizetésére. Utóbbi esetben, feltételezve, hogy a szabad likviditást csak felerészben használják fel és a bankok továbbra is jelentős likviditási puffert kívánnak tartani, a külföldi forásaik több mint felét tudnák kivonni. Így legrosszabb esetben két év alatt 7,4 milliárd euróval csökkenhet a bankrendszer külföldi forrásállománya, miközben a swap állomány jelentősen megugorhat, növelve a likviditási kockázatokat (87. ábra).

**87. ábra**  
A bankrendszer nettó swapállományának előrejelzése



Forrás: MNB.

## 8. Likviditási és szolvencia stressztesztek – Stressz esetén csökkenő tőkehiány a külföldi tulajdonú bankok tőkeemeléseinek köszönhetően

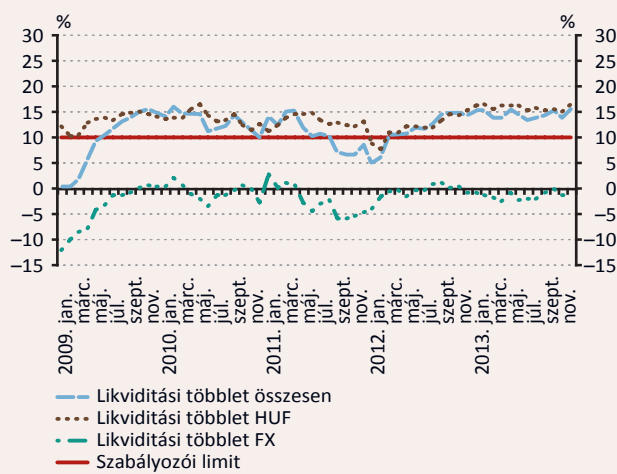
*A bankok rövid távú likviditása döntően forintban áll rendelkezésre, annak szintje több mint a szabályozói előírás duplája. A bankok stressz utáni likviditási többlete is meghaladja a szabályozói minimumot, az azonban csak forinttartalékokból áll. Ennek következtében egy elhúzódó stresszhelyzetben a swappiac súrlódásmentes működése elengedhetetlen. A Likviditási Stressz Index 5,6 százalék, ami azt jelenti, hogy a stresszforgatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer szereplőinek csak kis része kerülne a szabályozói minimum alá. A likviditási szabad pufferek kissé emelkedtek az év végére. Kedvező emellett az is, hogy egyedi szinten valamennyi bank likvid maradna stresszhelyzetben is.*

*A korábban megszokott stresszforgatókönyv mellett a mostani jelentésünkben egy új forgatókönyvvel is elkészítettük számításainkat. Az új forgatókönyv a jelenleg legjelentősebbnek tartott kockázatok materializálódásának következményeit tartalmazza, a korábbi stresszforgatókönyvet pedig csak a Tőke Stresszteszt Index számításához használtuk. Az elmúlt év végi, illetve az idei év eleji tőkeemelések semlegesítik a 2013-as jelentős veszteségek negatív hatásait, sőt meg is erősítik a gyengébben teljesítő bankok tőkehelyzetét. A Tőke Stressz Index ezt igazolja vissza az elmúlt négy évben látott legalacsonyabb értékével. Stresszpályán a várható veszteségek némiképp nőttek az előző stresszteszthez képest, főként a rosszabb árfolyampálya miatt. Így is csak egy jelentős banknak van tőkeigénye a kétéves időhorizonton, a rendszerszintű tőkeigény pedig mindössze 16 milliárd forint lenne. A bankrendszeri tőkeigény főként az első negyedévben végrehajtott tőkeemeléseknek köszönhetően alacsony.*



## 8.1. Változatlanul kielégítő likviditási helyzet sok bekövetkezte esetén

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



Forrás: MNB.

A rövid távú komplex likviditási stresszteszt pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezésének hatását méri. A háztartási és vállalati betétkivonásoknak, valamint a jegybankképes értékpapírok ár-csökkenésének meghatározásakor historikus adatok alapján számított kockázatosított érték (ún. VaR) alapú stressztesztet alkalmaztunk. A devizaárfolyam-sokk mértéke konzisztens a makro stresszpályánk adatával. A többi stresszmérték meghatározásánál a válságtapasztalatokat vettük alapul (6. táblázat).

A bankok stressz utáni likviditási többlete is meghaladja a szabályozói minimumot, az azonban csak forint tartalékokból áll, miközben minimális a devizahiány. A 30 napos előre tekintő, stressz utáni likviditási többlet az elvárt minimális szint felett alakult, annak szintje az év közben emelkedett. Stressz után azonban csak forint likviditás marad, sőt – igaz, kismértékkel, de – devizahiány alakul ki (88. ábra). Ennek következtében egy elhúzódó stresszhelyzetben a swappiac súrlódásmentes működése elengedhetetlen.

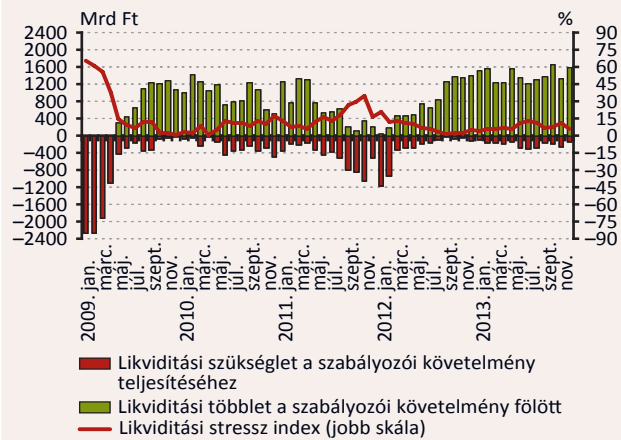
**6. táblázat**  
A likviditási stresszteszt fő paraméterei

Eszköz oldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték (%)	Érintett devizák	Tétel	Mérték (%)	Érintett devizák
Bankközi eszközök nem teljesítése	20	HUF	Háztartási betétkivonás	10	HUF/FX
Árfolyamsokk a swapállományon	15	FX	Vállalati betétkivonás	15	HUF/FX
Jegybankképes értékpapírok árfolyamvesztesége	10	HUF			

Megjegyzés: Az előre tekintő lejáratú rész nem tartalmaz banki alkalmazkodást, így alapvetően azt fejezi ki, hogy a lejáratú bankközi és külföldi források 100 százalékban nem kerülnek megújításra.

Forrás: MNB.

**89. ábra**  
**A Likviditási Stressz Index, a bankok szabályozói limit feletti likviditási többlete, illetve hiánya a stresszpályán**



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

Forrás: MNB.

**A Likviditási Stressz Index az év első felében kissé emelkedett, majd azt követően csökkent, év végén értéke alacsony.**

A Likviditási Stressz Index azt mutatja, hogy a bankok likviditási puffere milyen mértékben marad el a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limittől, illetve hány banknál tapasztalunk elmaradást. A szabályozói limittől vett eltérés mértékét is figyelembe véve, majd súlyozva a bankok mérlegfőösszégével az index értékére 5,6 százalékot kapunk. Ez azt jelenti, hogy a stresszforatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer csak elenyésző mértékben kerülne a szabályozói minimum alá. A szabad pufferek az év elejéhez képest növekedtek. Kedvező, hogy egyetlen bank sem került nulla alá, tehát minden bank likvid maradna stresszhelyzetben is (89. ábra).

## 8.2. Az idei év elején végrehajtott jelentős tőkeemeléseknek köszönhetően minimális tőkeigény jelentkezik stresszpályán<sup>13</sup>

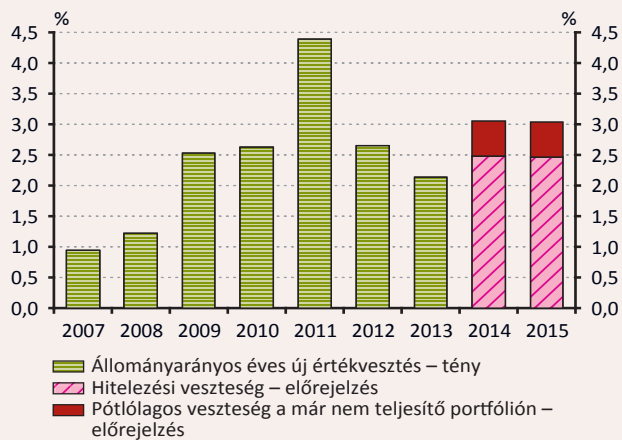
A korábban használttól eltérő stresszpályán vizsgáltuk meg a bankrendszer sokkellenálló képességét.<sup>14</sup> Az Inflációs jelentésben használt modell segítségével létrehoztunk egy új stresszforgatókönyvet, ami a jelenleg legjelentősebbnek tartott kockázatok materializálódásának következményeit tartalmazza. Ilyen kockázati tényezők például a globális kockázatvállalási hajlandóság kedvezőtlen alakulása egyes feltörekvő országok sérülékenysége és a globális jelentőségű jegybankok által alkalmazott nem konvencionális eszközök jövőbeli alkalmazása kapcsán (pl.: „tapering”); vagy az európai adósságválság kiújulásához és a bankrendszer sérülékenységéhez kapcsolódó aggodalmak. A felsorolt kockázatok a reálgazdasági problémák mélyülését és pénzügyi feszültségeket vonnak maguk után. Ez a forgatókönyv alacsonyabb külső kereslettel, illetve a külső tényezők miatt fokozatosan emelkedő, majd szinten maradó kockázati prémium pályával számol. A kockázati prémium emelkedése miatt emelkednek a forrásköltségek, és a külső kamat csökkenése ellenére számottevően gyengül az árfolyam, és csak a kétéves időszak végén kezd egy kicsit erősödni. A gyengülő árfolyam miatt az export a második évtől emelkedést mutat, ami részben ellensúlyozza a hazai fogyasztás visszaesését. Ezen tényezők eredőjeként a GDP-pálya alig tér el az alappályától.

**Az elmúlt két évben tapasztalt gyenge jövedelmezőség fennmaradásával számoltunk.** A jövedelmezőség előrejelzéséhez használt ökonometriai modellt az előző kiadvány óta módosítottuk. Korábban két csoportra osztottuk a bankokat az előrejelzésnél, a mostani modellben azonban együtt kezeljük őket. A modellünkben több mérlegtétel mérlegfőösszeg arányos értékével, piaci részesedésekkel, egyedi kamat adatokkal és makrováltozókkal magyaráztuk a jövedelmezőség alakulását. Így stresszpályán banktól függően a hitelezési veszteségek előtti jövedelem jellemzően az elmúlt 3 év átlagának

<sup>13</sup> A stresszteszt keretrendszerét részletesen tárgyalja a következő tanulmány: Banai Ádám–Hosszú Zsuzsanna–Körmendi Gyöngyi–Sóvágó Sándor–Szegedi Róbert: Stressztesztek a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában, MNB-tanulmányok, 109, 2013, [http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu\\_mnbtanulmanyok/MT109\\_vegleges.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbtanulmanyok/MT109_vegleges.pdf)

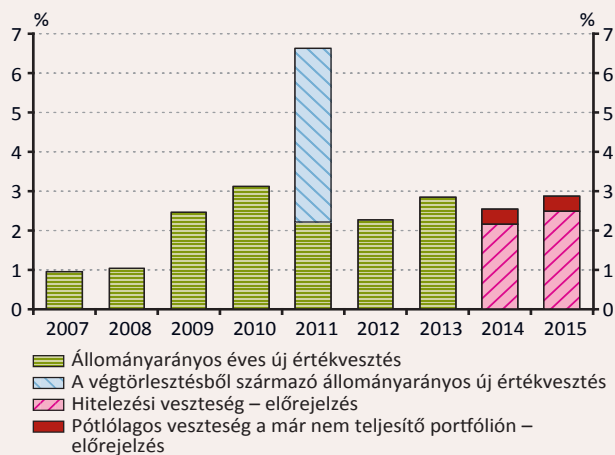
<sup>14</sup> A korábbi stresszpályát a Tőke Stresszteszt Index számításához használtuk fel. Itt a gazdasági visszaesés két év alatt az alappályához képest 4,3 százalékos, az árfolyam 15 százalékkal értékelődik le, a kamatszint 300 bázisponttal emelkedik meg. Az erősödő kockázatok és a romló növekedési kilátások hatására a vállalatok csökkentik a foglalkoztatottak létszámát, így a háztartások jövedelmi pozíciója tartósan romlik. Végül azzal számolunk, hogy a bankok a nem teljesítő hiteleken további értékvesztést számolnak el, növelve ezzel azok fedezettségét.

**90. ábra**  
Hitelezési veszteség aránya a stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

**91. ábra**  
Hitelezési veszteség aránya a stresszpályán a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

60-100 százalékát teszi ki. A bankadóval a teljes előrejelzési horizonton számoltunk.

**Stresszpályán továbbra is jelentős értékvesztés-szükségletet várunk a hitelportfólió romlása, illetve a nagy nem teljesítő portfólió miatt.** Az értékvesztés-szükséglet két forrásból ered: az újonnan nem teljesítővé váló hitelek várható veszteségéből és a pótlólagos értékvesztési igényből a már fennálló nem teljesítő portfólión. A mostani stressztesztnél az árfolyam alappályája lényegesen gyengébb szinten mozog, mint a korábbiakban, így az árfolyamsokk a korábbi stressztesztjeinkben használnál is szignifikánsan gyengébb árfolyampályát eredményez. A jelentős devizahitel-állomány várható vesztesége ezért nagyon magas lett a stresszpályán. Emiatt a rossz portfólión elszámolt pótlólagos értékvesztés is meghaladta a korábbi maximumot. Ugyancsak a magas várható veszteségeket magyarázza, hogy a vállalati bedőlési valószínűség proxyjaként használt vállalati csődráta az utolsó félévben ismét növekedett. Összességében így mind a háztartásoknál, mind a vállalatoknál viszonylag magas állományarányos hitelezési veszteséggel számolunk stresszben. Ennek értéke a vállalatoknál 3 százalék körüli, míg a háztartásoknál némileg elmarad attól. (90. és 91. ábra)

**A nyitott árfolyampozícióban elért nyereség stresszpályán lényegesen meghaladja a kamatsokkból származó veszteséget.** A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitétségek azonnali átértékelődésén keresztüli hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében is az alap- és a stresszpályák közötti átlagos eltérést tekintettük a sok mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évére egyenletesen osztottuk el. A hozamgörbe eltolódása összességében nagyjából 8 milliárd forintos veszteséget okoz rendszerszinten, főként az állampapír-portfólió átértékelődése miatt. Az árfolyam-leértékelődés átlagos értéke stresszpályán meghaladja a 15 százalékot, ami minden más tényező változatlansága esetén (itt nem számolva a hitelportfólió romlása miatti nagyobb értékvesztéssel) nagyjából 60 milliárd forinttal növeli rendszerszinten az eredményt (7. táblázat).

**Alappályán minden bank képes teljesíteni a 8 százalékos szabályozói előírást, sőt mindegyik meghaladja a 9 százalékot is.** A hazai tulajdonú bankok anyabankjai továbbra is jelentős tőkeinjekciókat hajtanak végre itteni leányaiknál. A 2013-as év veszteségeit pótolták, sőt meg is erősítették a leányok tőkehelyzetét az idei év elején. A tőkehelyzetet emellett javította a hazai tulajdonú bankok hitelállományának csökkenése. Ezek ellen hat, hogy előrejelzésünk szerint továbbra is gyenge lesz a bankrendszer jövedelemtermelő képessége, mivel egyre kisebb a jövedelmet termelő hitelállomány. Ezen hatások összességének eredményeként alappályán nincs a bankrendszernek tőkehiánya, sőt minden bank tőkemegfelelési mutatója meghaladja a 9 százalékot is (8. táblázat).

**7. táblázat**  
A főbb kockázatoknak a bankrendszer eredményére gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton

	A bankrendszer főbb veszteségei kétéves horizonton (Mrd Ft)	
	Alappálya	Stresszpálya
<b>Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión</b>	<b>467</b>	<b>843</b>
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	247	343
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	219	366
Pótlólagos veszteség a már nem teljesítő vállalati és lakossági portfólión		134
Hitelezési veszteség az önkormányzati portfólión	5	11
A nyitott pozíció árfolyamkockázata		-60
Kamatkockázat		8
Bankadó	234	234
Az árfolyamgát kamatköltségei	29	39

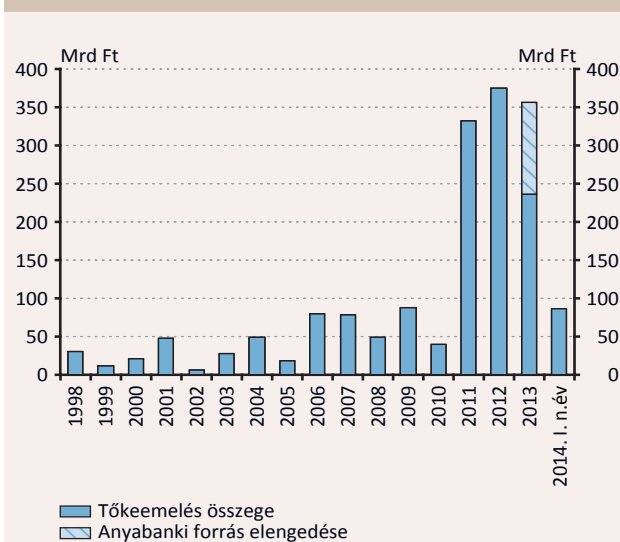
Forrás: MNB.

**8. táblázat**  
A stresszteszt eredménye 8 százalékos szabályozói tőke megfelelési ráta mellett

	Alappálya		Stresszpálya	
	Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	16
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1630	1836	1243	1100
<b>A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)</b>	<b>1630</b>	<b>1836</b>	<b>1243</b>	<b>1084</b>

Forrás: MNB.

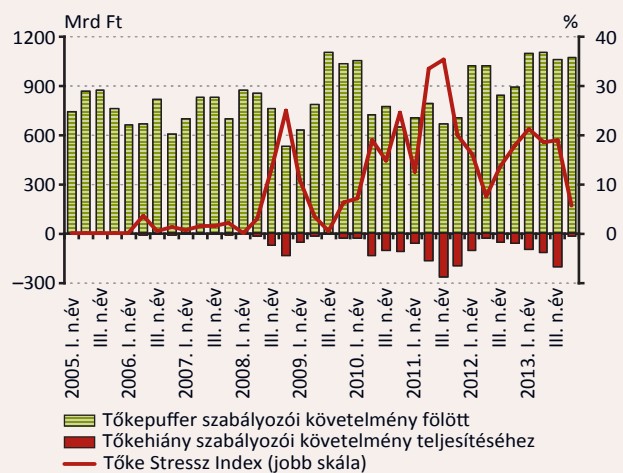
**92. ábra**  
Tőkeemelések a hazai bankrendszerben



Forrás: MNB.

A rossz jövedelmezőségi kilátások és a jelentős veszteségek ellenére stresszhelyzetben minimális a bankrendszer tőkeigénye az idej tőkeemelések miatt. Stresszpályán a szokásoknak megfelelően figyelembe vettük az év első negyedében biztossá vált tőkeemeléseket is, ami két nagybank esetében jelentősen javította az eredményeket. A stresszpálya első évében így egyetlen banknak sem lenne szüksége tőkebevonásra, hogy teljesítse a szabályozói minimumelvárást. Tartós, kétéves stressz eredményeként a bevonandó tőke már 16 milliárd forintra rúgna (8. táblázat), és döntő részt egy nagybankot érintene. Ez historikusan kifejezetten alacsonynak számít, de ehhez szükség volt az év eleji jelentős tőkebevonásra (92. ábra). A folyamatosan megjelenő tőkeszükségletek hosszú távon csökkenthetik az anyabankok elkötelezettségét, pedig ez továbbra is szükséges a stabilitás fennmaradásához. A Tőke Stressz Index értéke historikusan alacsony szintre került ezzel, a mostani 5,8 százalék az utóbbi 4 év legalacsonyabb értéke (93. ábra).

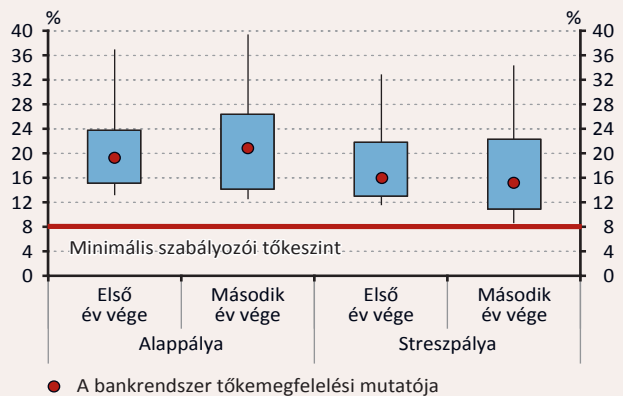
**93. ábra**  
**A Tőke Stressz Index**



Forrás: MNB.

Bár az átlagos tőkeellátottság megfelelő, az aggregált mutató jelentős heterogenitást takar. A bankrendszer tőke megfelelési mutatója kedvező: alappályán a második év végére megközelelti a 21 százalékot (feltételezve, hogy nincs osztalékfizetés), a stresszpályán 15 százalék (94. ábra). Ez a kedvező mutató azonban számottevő heterogenitást takar el: az egyedi intézmények tőke megfelelési mutatói széles tartományban szóródnak a kétéves stressz végére. A gyengébben teljesítők között mindkét stresszpályán két nagy intézmény is jelen van. Esetükben különösen fontos, hogy a tulajdonos továbbra is elkötelezett legyen, és fenntartsa az intézmények stabilitását.

**94. ábra**  
**A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása**



Megjegyzés: Fügőleges vonal: 10–90 százalékos tartomány; téglalap: 25–75 százalékos tartomány.  
Forrás: MNB.

## 9. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac – Stagnálás a biztosítási és pénztári területen, növekedés a tőkepiacon

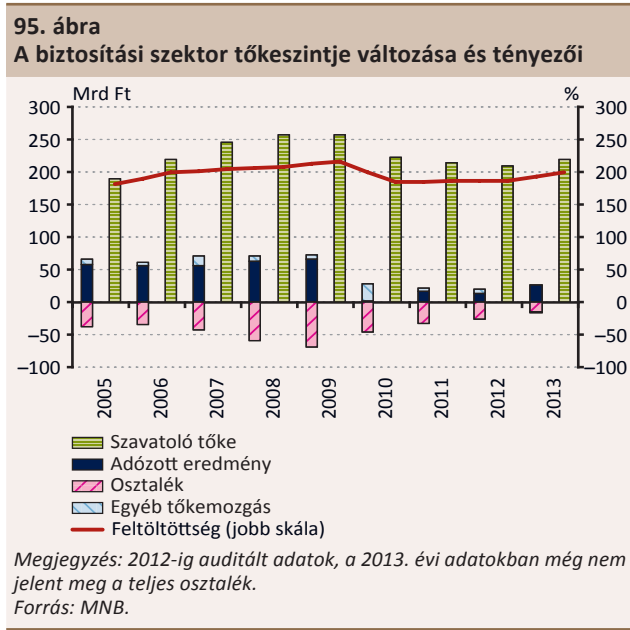
*A biztosítási szektor továbbra is stagnál, az életbiztosítási folyamatos díjbevételek csökkenése mellett folytatódott az állomány évek óta tartó visszaszorulása, aminek a nyugdíjbiztosítások adókedvezménye vethet véget. Az egyszeri és eseti díjak népszerűsége a befektetési alapokhoz hasonlóan nő. A nem életbiztosítások esetében a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási piacon a kockázatok növekednek, azonban a díjszint elmúlt években megfigyelt csökkenése megállt, ami elősegíti a szektor stabilitásának növekedését. Az adózási környezet változása miatt a biztosítási szektor jövedelmezősége javult 2013-ban, elérve a különadók bevezetése előtti szint felét. A biztosítási szektor tőkehelyzete kielégítő: a tőkefeltöltöttség, mely még nem tartalmaz minden osztalékot, 200 százalékon állt december végén.*

*Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál folytatódott a konszolidáció folyamata, új jelenség, hogy háttérintézményként funkcionáló pénzügyi csoportok is kivonulnak a pénztári piacról. A vagyon a taglétszámcsökkenés ellenére nőtt a tagdíjbevételek és az elért hozam eredményeként. A várakozási idő lejártá utáni kifizetések azok viszonylag alacsony szintje következtében továbbra sem jelentenek érdemi kockázatot.*

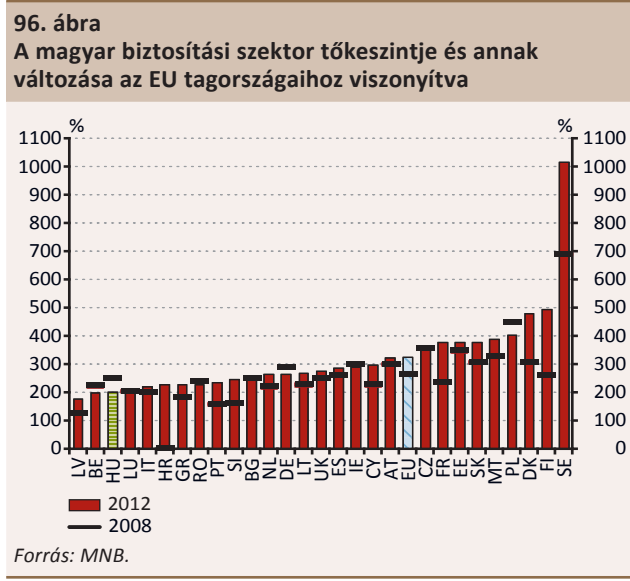
*2013-ban élénkülés volt megfigyelhető a tőkepiaci szektorban, az alacsony kamatkörnyezetben ugyanis nőtt a befektetési alapok népszerűsége a banki betétekkel szemben, aminek hatására a befektetési alapkezelők jövedelmezősége javult. A megtakarítások mellett a szektor egy részének növekvő szerepe lehet a feltörekvő kisvállalkozások finanszírozásában, a kockázati tőkealapok által biztosított források ugyanis számottevően növekedtek, bővítve a bankrendszeren kívül igénybe vehető finanszírozási lehetőségeket. A szektorban nem tapasztalni rendszerszintű kockázatokat méreténél és tevékenységénél fogva sem.*



# 9.1. A jövedelmezőség és a tőkehelyzet kielégítő, de a kötelező gépjármű felelősségbiztosítási (kgfb) piac stabilitási kockázatokat hordoz.



Főleg az adózási környezet változása miatt jelentősen javult a biztosítók tőkearányos jövedelmezősége. A szektor tavalyi 10,6 százalékos tőkearányos adózott eredménye a 2010 előtti időszak átlagának a szűk fele. Az élet ág jövedelmezősége stabil, a 2013. évi eredmény (17 Mrd Ft) meghaladja a korábbi évek átlagát. A nem élet ág biztosítástechnikai veszteségét (-4,9 Mrd Ft) elsősorban a 2013 elejétől hatályos adóváltozások okozták: az összességében 4 Mrd forintnyi tűzvédelmi hozzájárulás eltörlése mellett bevezetésre került a 27 milliárd forintos mértékű biztosítási adó. A díjszintek stagnálása azt mutatja, hogy a biztosítási adó ügyfelekre történő áthárítása lényegében nem történt meg. A nem élet ág tartalékain elért 23 Mrd forintos hozam (mely nem része a biztosítástechnikai eredménynek) a technikai veszteséget többszörösen ellensúlyozta. A folyamatos alapkamat-csökkentés a tartalékok számviteli hozamára eddig csak mérsékelten hatott, de további lassú csökkenés várható. A teljes adózott eredménynek a megelőző három évhez viszonyított javulásában elsődleges szerepe volt a 33 milliárd forintos különadó 2013. évi kivezetésének<sup>15</sup>. A fent részletezett változások 10 Mrd forintos jövedelmezőség javulást okoztak 2013-ban (95. ábra).



A hazai biztosítási piac tőkehelyzete kielégítő, de nemzetközi összevetésben a szektor tőkeszintje<sup>16</sup> a legalacsonyabbak között van. Az adózott eredmény visszaesését csak részben ellensúlyozta az osztalék csökkenése, ami a tőkeszint csökkenését vonta maga után. Így 2013-ra a magyar biztosítási piac feltőkésítettsége az egyik legalacsonyabbá vált az EU-n belül. Míg az elhúzódó válság időszaka alatt a tagországok többségében nőtt a tőkeellátottság, addig Magyarországon csökkent a legintenzívebben (96. ábra). A tőkeellátottság szintjének nemzetközi összehasonlításakor figyelembe kell azonban venni, hogy jelenleg a biztosítók tőke- és tartalékszámítása nem teljesen azonos módon történik, a harmonizációt és a teljes összehasonlíthatóságot csak az új Szolvencia II szabályozás fogja megteremteni 2016-tól (11. keretes írás).

<sup>15</sup> Amely a nem biztosítási tevékenységben jelent meg, azaz az egyes ágak jövedelmezőségét nem befolyásolta.  
<sup>16</sup> A rendelkezésre álló szavatoló tőke és a tőkésükséglet hányadosa összpiaci szintre.

## 11. keretes írás

### A pénzügyi válság hatása az európai Szolvencia II folyamatra

A Szolvencia II irányelvet az Európai Parlament és az Európai Tanács 2009. november 25-én fogadta el. Az irányelv a biztosítási szektor 13 korábbi irányelvének harmonizációja és egyesítése mellett tartalmazza az új tőkemegfelelési és prudenciális szabályrendszert. A Szolvencia II direktíva tényleges alkalmazására 2016. január 1-jétől fog sor kerülni, a biztosítók a 2015. december 31-i mennyiségi mutatóik, jellemzőik és várható fejlődésük alapján fognak a Szolvencia II hatálya alá kerülni, vagy éppen alóla kikerülni. Az új rendszerben erőteljesebben jelenik meg a kockázat alapú szemlélet mind a mennyiségi elemek, mind pedig az irányítási rendszerek kialakításánál, valamint a korábbinál nagyobb hangsúlyt helyez az eltérő tagállami felügyelési gyakorlatok közelítésére. Az új rendszer éles alkalmazására történő átállás zökkenőmentessége érdekében a jogalkotó átmeneti szabályokat fogalmazott meg.

A Szolvencia II irányelv bevezetésére eredetileg 2012. november 1-jén került volna sor, azonban az éles rendszer indulását két alkalommal is elhalasztották. A pénzügyi válság 2008-as begyűrűzése (majd a tartósan alacsony hozamkörnyezet kialakulása, illetve a szuverén kockázatok megnövekedése), valamint a hosszú távú, garanciá(ka)t tartalmazó életbiztosítási szerződések jellege ugyanis az értékelés és szavatoló-tőke szükséglet számítás oldaláról is jelentős kérdéseket vetett fel.

Az Európai Parlament szakértői (ECON) bizottsága, az Európai Tanács és az Európai Bizottság részvételével zajló ún. Trialógus tárgyalások során egyetértés született arról, hogy a Szolvencia II rendszernek szabályozási szinten kell foglalkoznia a (fejlett piacokon jellemző) hosszú távú garanciákat tartalmazó biztosítási termékekre képzett tartalékok értékelésével, mivel a piaci ár rövid távú volatilitása és a fejlett pénzpiacok tartósan alacsony hozamszintje miatt e termékek esetében a Szolvencia II rendszer elindulásakor kedvezőtlen mennyiségi hatások lép(het)nek fel.

Az EIOPA a nemzeti felügyeletek bevonásával 2013 első felében hatásfelmérés keretében tesztelte az intézkedési javaslatok mennyiségi hatásait a 2011. év végi adatokon, amelynek eredményeképpen a jogalkotó irányelvi szinten (az ún. Omnibus II direktívában) lényegében újraszabályozta a Szolvencia II egyes elemeit. Az Omnibus II direktívát az Európai Parlament 2014. március 11-én jóváhagyta, így elhárult az akadály az európai Szolvencia II folyamat előre haladása elől.

A kedvezőtlen mennyiségi hatások kezelésére az Omnibus II irányelv többféle intézkedést is tartalmaz:

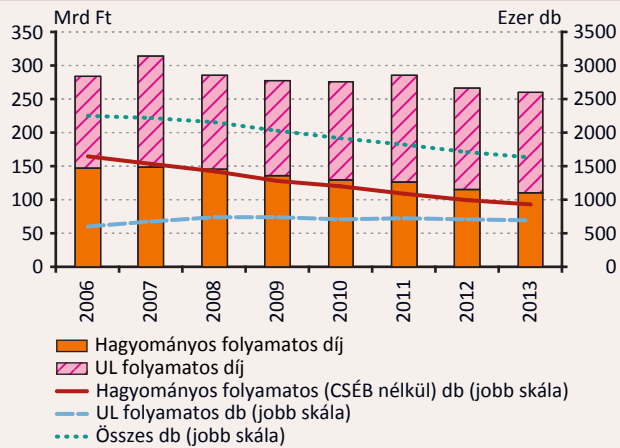
- az intézkedések egy része kifejezetten az eszközforrás-gazdálkodás ösztönzésére, illetve az ingadozások szavatoló-tőkére gyakorolt hatásának csillapítására irányul azzal, hogy az eszköz oldali áringadozás hatását kompenzálja a tartalékok értékelésekor;
- egy másik része az alacsony kamatkörnyezet okozta hatásokat küszöbölné ki a Szolvencia II rendszerre való áttérés során;
- egy intézkedés pedig egyfajta „végső menedékként” lenne alkalmazható, amely rendkívül kedvezőtlen események bekövetkezése esetén megengedné a szabályozói tőkemegfelelés átmeneti megsértését.

Magyarországon a biztosítási piac rövid történetisége miatt még nem jelentek meg olyan hosszú távú termékek, amelyeknél a kedvezőtlen mennyiségi hatás jelentős mértékben fennáll. A 2013. első félévben lefolytatott hazai hatásfelmérés alapján az intézkedéseknek a hazai biztosítási piac tőkehelyzetére gyakorolt hatása nem volt számottevő a 2011. év végi adatokon.

Az MNB 2014 első félévében felkérte a hazai biztosítókat egy újabb, a 2013. év végi adatokon alapuló mennyiségi hatástanulmány lefolytatására, különös tekintettel a 2011 óta bekövetkezett makrogazdasági változások lehetséges hatásaira és az Omnibus II irányelv intézkedéseinek változására. Az EIOPA 2014 májusától kezdődően európai szintű stresszteszt felmérést hajt végre, amely kiegészül az alacsony hozamkörnyezet felméréssel. Utóbbi felmérés arra keres választ, hogy a különböző alacsony szintű hozamgörbék mennyire befolyásolják a biztosítók Szolvencia II pénzügyi helyzetét, illetve eszközösszetételre, életbiztosítói termékpalalettára vonatkozó stratégiájukat. Magyarországon a jelenlegi forint hozamszintek – pl. egyes eurozónához tartozó tagállamok euro hozamszintjével ellentétben – szektor szinten nincsenek jelentős hatással az életbiztosítók pénzügyi helyzetére, azonban a jelenlegi számviteli értékelési szabályok mellett elsősorban az alacsony forint hozamkörnyezet tartós fennmaradása (újrabefektetési) kockázatot jelenthet. A Szolvencia II eltérő értékelési szabályai következtében nagyobb szerepe van a hozamkörnyezet változásának, ugyanakkor a jogalkotó a Szolvencia II rendszerre való áttérés megkönnyítése érdekében külön intézkedést hozott az alacsony hozamgörbe probléma kezelésére.

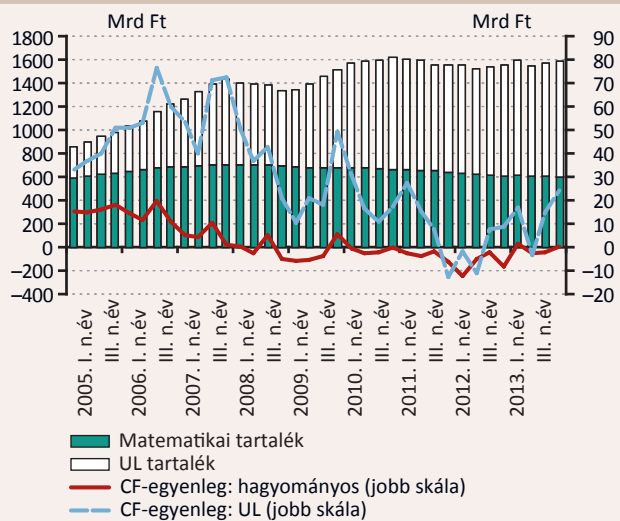
**97. ábra**  
A folyamatos díjas életbiztosítások díjbevételének és szerződésszámának alakulása

(CSÉB nélkül)



Forrás: MNB.

**98. ábra**  
Életbiztosítási megtakarítások és CF-egyenleg (nettó, igénybe vett szolgáltatásokkal csökkentett befizetések) alakulása



Megjegyzés: UL – kombinált termékek.

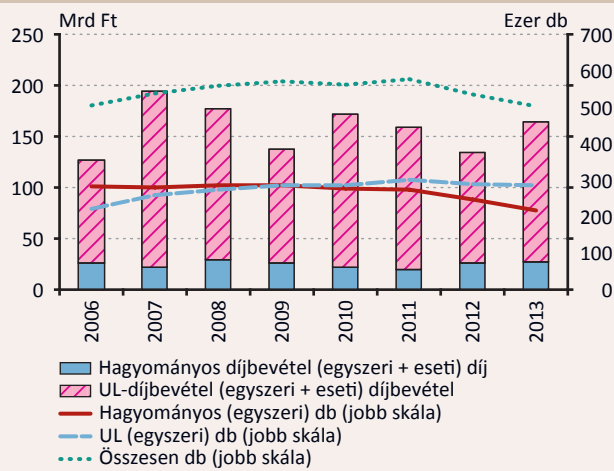
Forrás: MNB.

Az életbiztosítási megtakarítások évek óta tartó visszaszorulásának a nyugdíjbiztosítások adókedvezménye vethet véget. Az elmúlt évek tendenciáit figyelembe véve látható a folyamatos díjas életbiztosítások visszaszorulása mind a darabszám, mind pedig az állomány tekintetében. A folyamatos díjas befektetési egységhez kötött életbiztosításoknál (unit-linked) stagnálás figyelhető meg, vagyis összességében a folyamatos díjas életbiztosítások teret vesztenek a megtakarítások piacán. Részben az adókedvezmények fokozatos kivezetése miatt a rendszeres díjas életbiztosításokba beáramló nettó (az igénybe vett szolgáltatásokkal csökkentett) befizetések trendszerűen csökkentek az elmúlt 8 évben (97. ábra). A hazánkba 2008-tól begyűrűző pénzügyi válság nem okozott törést ebben a trendben. A hagyományos biztosításoknál ez a 2005-ben elindult folyamat 2008-tól tényleges pénzkivonássá fokozódott (98. ábra). A befektetési egységhez kötött (unit-linked) biztosításokat 2007-ig még segítették a magasabb hozamkamatok, a magasabb jutalékszint, illetve a kamatadó-mentesség, de a gazdasági válság, illetve a végtörlesztés indukálta lakossági forráskeresés itt is nettó kiáramláshoz vezetett. A betéti kamatok esésével a befektetési egységhez kötött életbiztosítások piaca újra éledezik, de igazi áttörést a nyugdíjbiztosítások 2014 elejétől hatályos, a nyugdíjpénztárakéhoz, illetve a nyugdíj-előtakarékossági számlákéhoz (NYESZ) hasonló adókedvezménye hozhat a rendszeres életbiztosítások piacán. Az egyszeri díjas életbiztosítások és az eseti díjából származó bevétel természeténél fogva nagyobb ingadozást mutatott az elmúlt években, mivel ezek a termékek érzékenyebben reagáltak a külső hatásokra, úgy mint a válságra, a végtörlesztésre, vagy éppen az alacsony kamatkörnyezetre (99. ábra).

**2014-re megállt a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási (kgfb) díjak 2007 óta tartó csökkenése.** Az egy szerződésre jutó díjbevétel 2007 óta tartó csökkenését részben a kockázatok (egy szerződésre jutó kár), részben az élesedő verseny idézték elő. 2013-ban a kockázatok ismét növekedni kezdtek, és bár a díjak csökkenése jelentősen lassult, az MNB által becsült valós kárhányad<sup>17</sup> olyan szintre emelkedett, ami egyes, a kgfb-nek különösen kitett biztosítók pénzügyi pozícióját komolyan fenyegeti. A fenti körülmények alapján a kgfb üzletág fenntartható művelése, a szolgáltatás minőségének megőrzése indokoltá tette a díjszintek emelését. A legutóbbi kampányidőszakban a 2014. január 1-jére meghirdetett díjtarifák (figyelemmel az átkötésekre is) összességében egy évvel korábbihoz képest 1,8 százalékkal magasabb díjszintet eredményeztek. Ilyenre 2007 óta nem volt példa. Ez a tarifaemelés önmagában nem javít jelentősen a biztosítók jövedelmezőségén, de a 2013 óta megengedett évközi díjhirdetés további díjemelésre ad lehetőséget a jelentősebb állományvesztés kockázata nélkül, és

<sup>17</sup> A kárhányad azt mutatja meg, hogy egy időszakban kifizetett károk, illetve a károkra félretett összegek (kártartalékok) növekedése hogyan aránylik a díjbevételekhez. Az egyre prudensebb tartalékképzés fölfele torzítja a kárhányadot. A valós kárhányad esetén ez a torzító hatás kiküszöbölésre került.

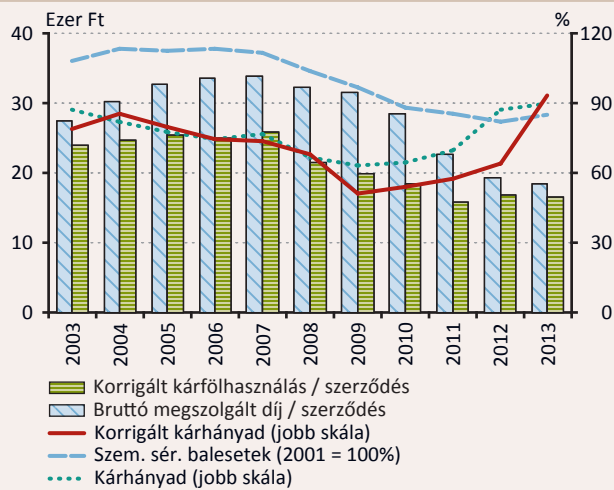
**99. ábra**  
Az egyszeri és eseti díjas életbiztosítások díjbevételének és állományának alakulása



Forrás: MNB.

a kampányidőszakban már kevesebb, mint a szerződések fele érintett (díjarányosan 47 százalék). Az egyes biztosítók által meghirdetett új díjtarifák között kialakult kisebb árkülönbségek miatt egy átkötéssel átlagosan kevesebbet lehetett megtakarítani, így a 2013–14. évi díjhirdetési kampányban (arányaiban is) lényegesen kevesebb biztosítóváltás történt, illetve egy váltással átlagosan kisebb díjcsökkenést értek el az ügyfelek az elmúlt évekhez képest. Másfelől az egyes biztosítók átlagos becsült díjszintje is közelebb került egymáshoz (100. ábra).

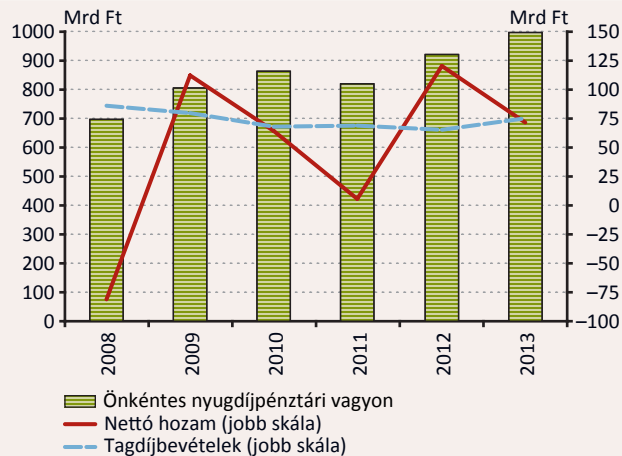
**100. ábra**  
A kgfb biztosítások díjszintjének alakulása



Forrás: MNB.

## 9.2. Folytatódó konszolidáció a pénztáraknál

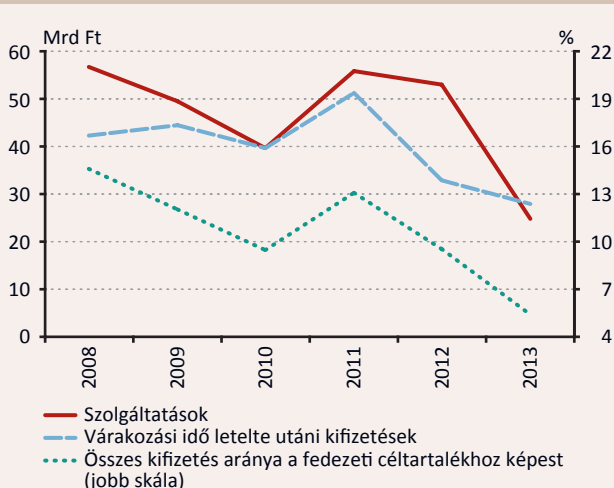
**101. ábra**  
Az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyonának alakulása



Forrás: MNB.

**Az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyona tovább nőtt a csökkenő taglétszám ellenére.** Az önkéntes nyugdíjpénztárak taglétszámának csökkenése 2013-ban is folytatódott a kevesebb új belépő, illetve a tagdíjat nem fizető tagok kizárásának következtében. Az összesített taglétszám az elmúlt öt év során mintegy 200 ezer fővel lett kevesebb a 2008 végi közel 1,4 millió főhöz képest. Az elhúzódó válság következtében a munkáltatói költségkontroll erősebbé válásával magyarázható az elmaradó új belépők száma, ugyanakkor az öngondoskodás erősödését jelzi, hogy a tagdíjbevételeken belül az egyéni tagdíjbefizetések aránya növekedett. Az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyona történelmi maximumot ért el a tagdíjbevételeknek és a hozamoknak köszönhetően (101. ábra).

**102. ábra**  
Az önkéntes nyugdíjpénztárak szolgáltatási és várakozási idő utáni kifizetései



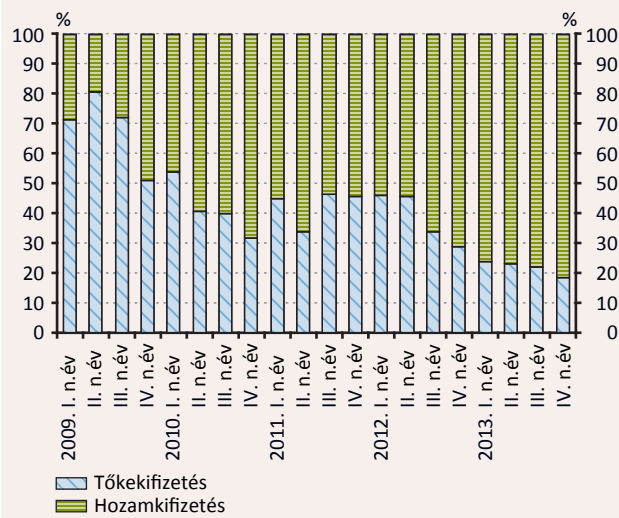
Forrás: MNB.

**A veszteséges működés következtében várhatóan tovább folytatódik a nyugdíjpénztári szektor konszolidációja.** Az önkéntes nyugdíjpénztárak száma 2013-ban hárommal 49-re csökkent, míg a válság kezdetéhez (2008 végéhez) viszonyítva számuk 17-tel fogyatkozott. A válság és a szabályozói környezet hatására a magánnyugdíjpénztári szektort is a konszolidáció jellemezte: a december végén még működő nyolc pénztárból három már végelszámolás alatt állt. Új jelenségként merült fel, hogy két pénzügyi csoport döntött arról, hogy kivonul a pénztári szektorból; a hozzájuk kötődő pénztárak részben önállóan működnek tovább, részben más intézménybe olvadnak be.

**Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál csökkentek a fedezeti alaptól történő kifizetések.** A várakozási időszak (10 év) leteltét követően, de még a felhalmozási időszakon belüli kifizetések nagyságrendje potenciális kockázati tényező, ugyanakkor mind ez ideig a kifizetésre jogosult tagoknak csak kis hányada él a pénzfelvételi lehetőséggel, és az elmúlt öt évben a felvett összeg is csak 4-6 százalékot tett ki a felvehető megtakarításhoz képest. (102–103. ábra)

**Az önkéntes nyugdíjpénztári szektor 2013 második félévében is veszteségesen működött.** A működési célú ráfordítások és költségek az előző év azonos időszakához képest 4 százalékkal csökkentek, míg a tagdíjbevételek nőttek. Ugyanakkor a munkáltatói hozzájárulások csökkenése, valamint a tagdíjat nem fizetők növekvő aránya ellensúlyozta ezt, így veszteséges maradt a szektor. A veszteséges működés ellenére a tagdíjat nem fizetőktől történő hozamlevonások eredményeként a pénztári tartalékok nőttek az előző év azonos időszakához képest.

**103. ábra**  
**Várakozási idő letelte, de még felhalmozási időn belüli**  
**kifizetések megoszlása az önkéntes nyugdíjpénztáraknál**



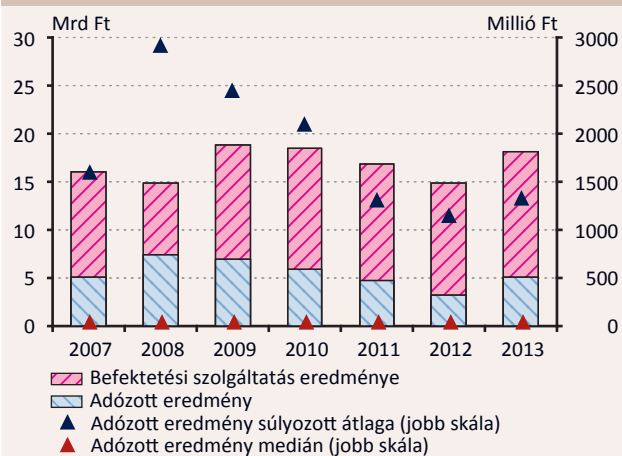
Forrás: MNB.

Az évente számított és közzétett díjterhelési mutatók a szektorban csökkentek.

**Mérsékelt kockázatot jelent a bevételekre a nyugdíjbiztosítók idei évtől támasztott versenye.** A nyugdíjbiztosítók 2014 elejétől hatályos adókedvezménye növeli a versenyt az öngondoskodási célú megtakarítások terén. Nem várható ugyanakkor, hogy ez az önkéntes nyugdíjpénztári bevételek jelentős visszaesését eredményezné, mivel csak azoknál a tagoknál jelent valós alternatívát, akik jelenleg viszonylag nagyobb összegű egyéni tagdíjbefizetést is teljesítenek.

## 9.3. Az alacsony kamatkörnyezet kedvez a befektetési vállalkozásoknak és alapkezelőknek

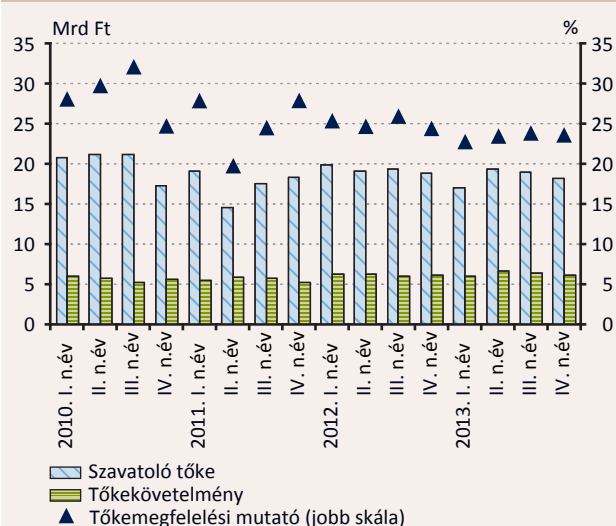
104. ábra  
Befektetési vállalkozások adózott eredménye



Forrás: MNB.

A szektor adózott eredménye javulást mutat, a piaci koncentráció továbbra is igen magas. A befektetési vállalkozások adózott eredményének 2009 óta tartó csökkenése 2013-ban megfordult, azonban még mindig csak a 2011-es szintre tért vissza. A 23 befektetési vállalkozásból 6 veszteséggel zárta az évet – ebből kettő induló vállalkozás volt. A veszteséges szereplők körében a jövedelmezőség csökkenése jelenlegi szinten még nem vezetett a tevékenység megszüntetéséhez, de a forgalom további szűkülése esetén bekövetkező jövedelemromlásnál már számítani lehet egy-egy kisebb szereplő távozására. A befektetési vállalkozások esetében igen magas koncentrációt figyelhetünk meg a megtermelt eredmény tekintetében: míg a mérlegfőösszeggel súlyozott átlagos eredmény 1,3 milliárd forint volt 2013-ban, addig a medián érték nem érte el a 23 millió forintot sem, továbbá az adózott eredmény 96 százalékát 4 szereplő adta (104. ábra).

105. ábra  
Befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója



Forrás: MNB.

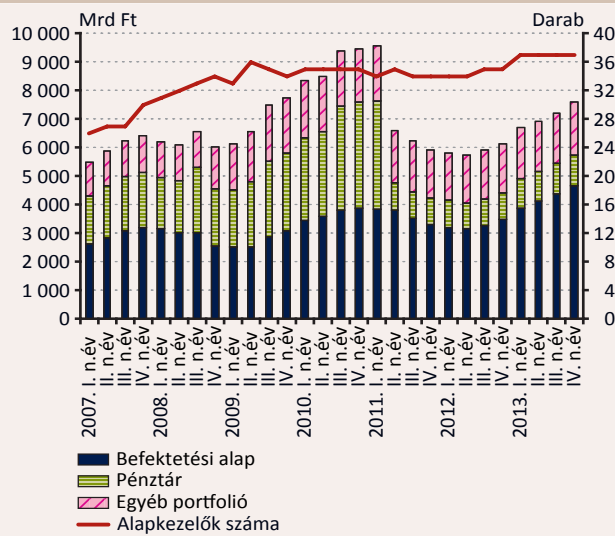
A befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója messze meghaladja a 8 százalékos szintet. A 23 befektetési vállalkozás tőke megfelelési mutatója – a hitelintézetekhez képest – rendkívül magasnak mondható, átlaguk meghaladta a 23 százalékot (105. ábra). A tőkeszükségletüket túlnyomó többségben alapvető tőkével fedezték, azonban voltak néhányan, melyek az évek alatt elszenvedett veszteségüket járulékos tőkével pótolták. Összességében elmondható, hogy a befektetési vállalkozások magas minőségű és szükséges mértékű tőkével rendelkeznek.

**A befektetési alapok növekvő népszerűségnek örvendenek.**

A befektetési alapkezelői szektor a 2000-es évek közepére, végére meghatározó szereplővé lépett elő a tőkepiacon: jelentős mértékben nőtt mind az alapkezelők, mind pedig az általuk kezelt alapok száma. Az alapkezelők számának bővülése az elmúlt években mérséklődött, de új alapok folyamatosan jelennek meg. 2013-ban továbbra is a pénzügyi és kötvény-alapok voltak a legnépszerűbbek, együttesen a piac több mint 35 százalékát adták. A tőkevédett alapok 10 százalék feletti részesedésével együtt jól látható a magyarországi befektetési piac mérsékelt kockázati kitétsége.

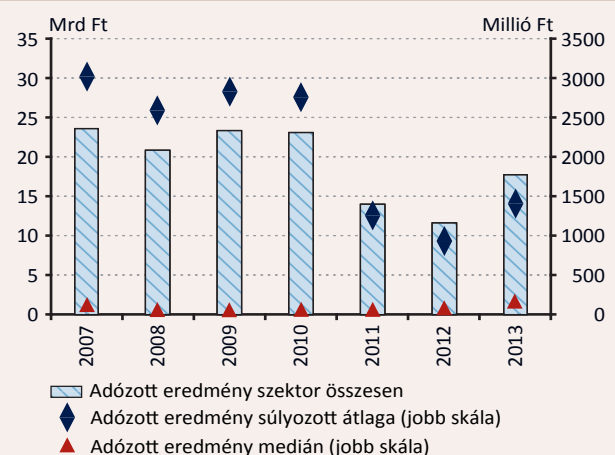


**106. ábra**  
A befektetési alapkezelők számának alakulása, illetve az általuk kezelt vagyon



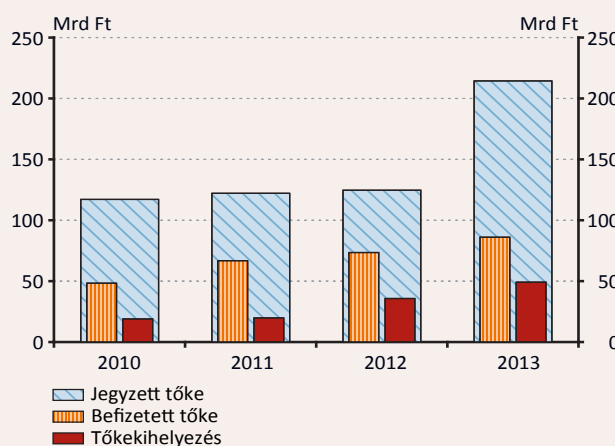
Forrás: MNB.

**107. ábra**  
Befektetési alapkezelők adózott eredménye



Forrás: MNB.

**108. ábra**  
Kockázattőke-alapok vagyona és kihelyezései  
2010–2013



Forrás: MNB.

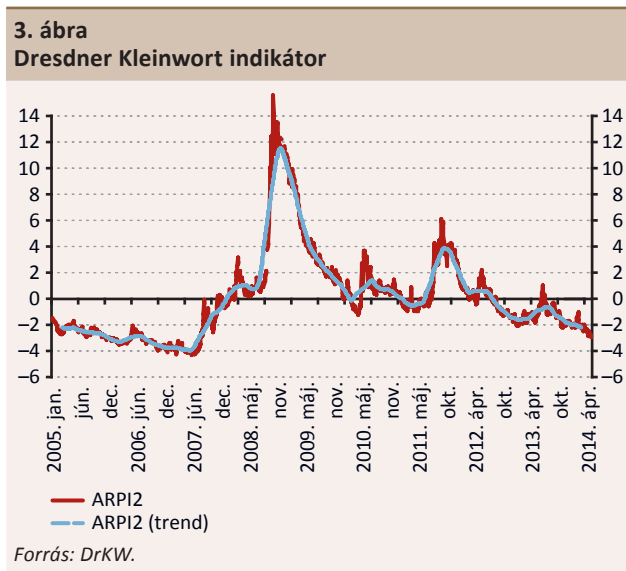
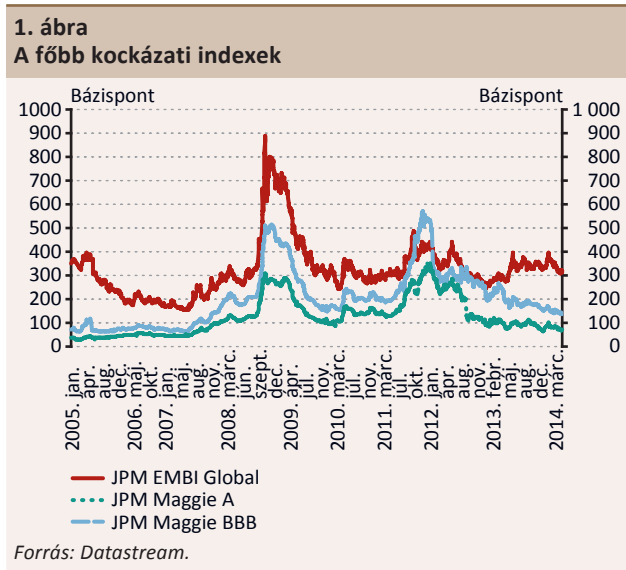
A jegybanki kamatvágási ciklus, illetve a banki betéti kamatok csökkenése a befektetési alapok vagyonának növekedését eredményezte az elmúlt másfél évben, mely tendenciának a folytatódása, illetve erősödése várható. A befektetők hozam-elvárása egyelőre nem párosult a kockázati étvágy számottevő növekedésével, mivel az alapokba áramló tőke jelentős része az alacsony kockázatú likviditási és pénzügyi alapokba került befektetésre (106. ábra). Az alacsony kamatkörnyezet azonban ezen alaptípusok hozamát is csökkenti, ezért középtávon az abszolút hozamú alapok népszerűségének növekedésére számíthatunk, így 8 százalékos részesedésük további növekedése várható. Ez utóbbi alapok jellemzője, hogy minden piaci környezetben a kockázatmentes hozam meghaladására törekednek. Általánosan azonban nem lehet azt kijelenteni, hogy az abszolút hozamú befektetési stratégiát követő alapok rendszerint kockázatos termékek lennének. Az egyedileg magasabb kockázatokat hordozó alapok esetében indokolt a befektetők körütekintő tájékozódása mellett a pénzügyi szervezetek ügyfél-tájékoztatásával szembeni elvárások erősítése. Az MNB a pénzügyi szervezetek tájékoztatási gyakorlatát fokozottan figyelemmel kíséri és ellenőrzi.

**Fordulat az alapkezelők jövedelmezőségében.** Bár a magánnyugdíjpénztári rendszer átalakítása jelentősen csökkentette az alapkezelők nyereségét, az alapokba áramló friss tőke 2013-ban pozitív fordulatot hozott. Ugyanakkor a vagyonnal súlyozott eredmény és a medián eredmény közötti több mint tízszeres különbség is jól mutatja a szektor koncentrációját (107. ábra), annak ellenére, hogy a kezelt vagyonarányos eredmény szinte az összes piaci szereplőnél 0 és 1 százalék között volt. A szektor kimagasló jövedelmezősége ellenére azonban néhány piaci szereplő esetében üzleti működésének átalakítására is számítani lehet, elsősorban az egységes piacot a határon átnyúló tevékenység egyszerűsítésével megteremtő uniós direktíva implementálása miatt.

**A kkv-szektor rendelkezésére álló kockázati tőkeforrások számottevően növekedtek, bővítve a bankon kívül igénybe vehető források körét.** A kockázattőke-alapkezelők tőkealapjaiban kezelt vagyon a 2010-től eltelt időszakban látványos bővülést mutatott, elsősorban a 2010-ben induló Jeremie I. alapoknak (48 Mrd forint) és a 2013. év végén belépő új Jeremie alapoknak (43 Mrd forint) köszönhetően. A tőkealapokból kihelyezett források értéke a múlt év végére megközelítette az 50 Mrd forintot. A tőkekihelyezésre meghatározott idő szűkössége kényszerhelyzetbe hozhatja a tőkealapkezelőket, ami a jövőben magasabb kockázatvállalással társított befektetéseket eredményezhet (108. ábra).

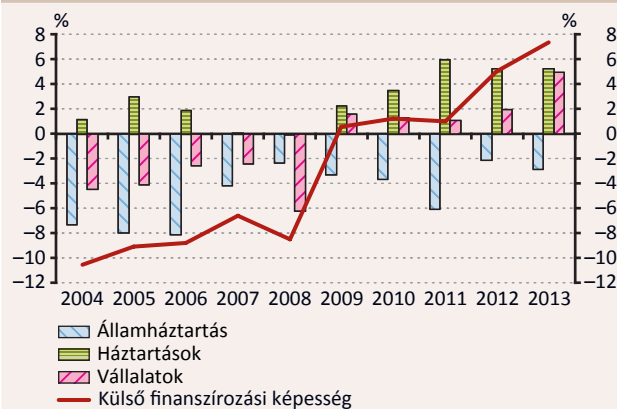
# Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

## 1. KOCKÁZATI ÉTVÁGY



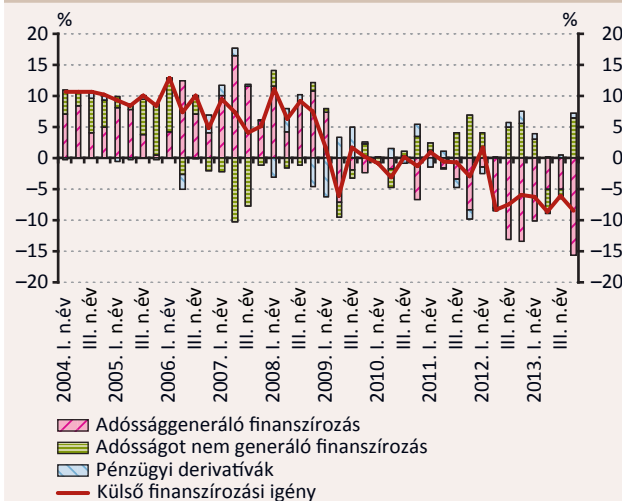
## 2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

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



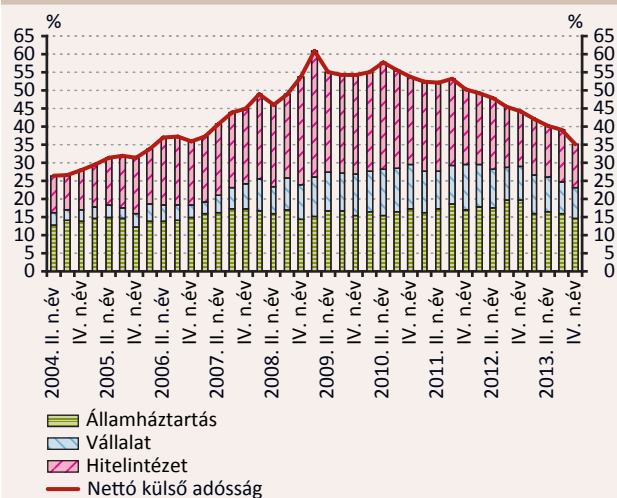
Forrás: MNB.

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



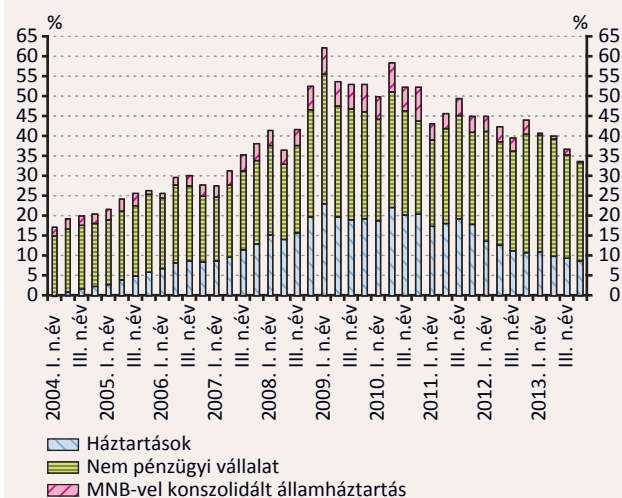
Forrás: MNB.

**6. ábra**  
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

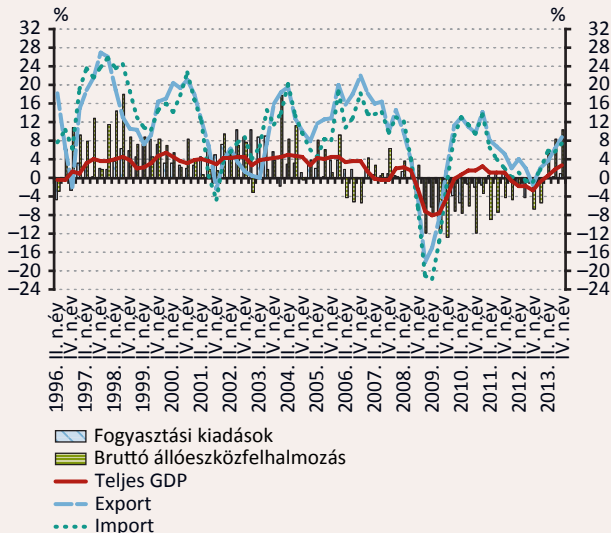
**7. ábra**  
Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyampozíciója



Forrás: MNB.

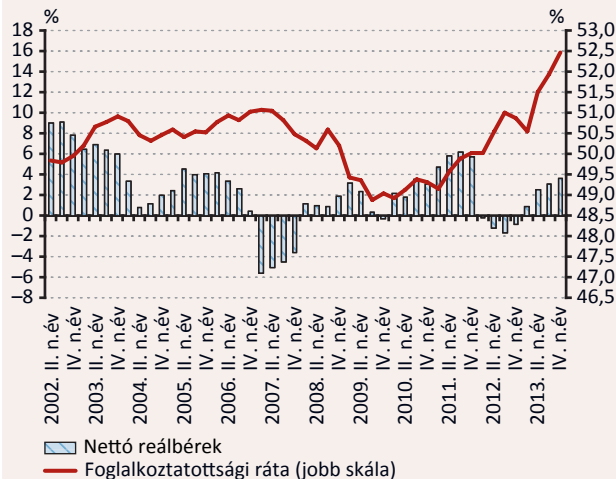
### 3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

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



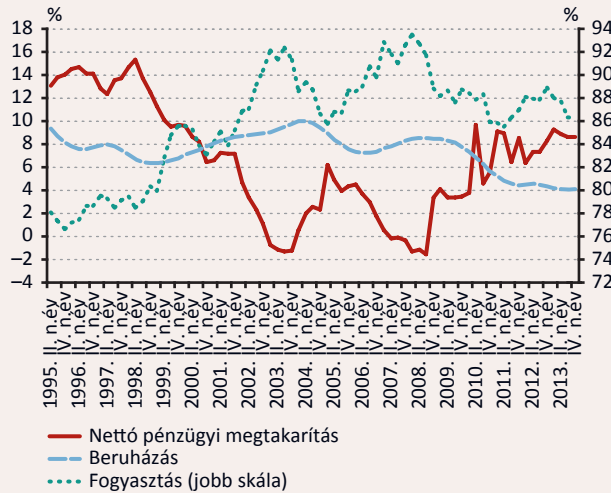
Forrás: KSH.

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



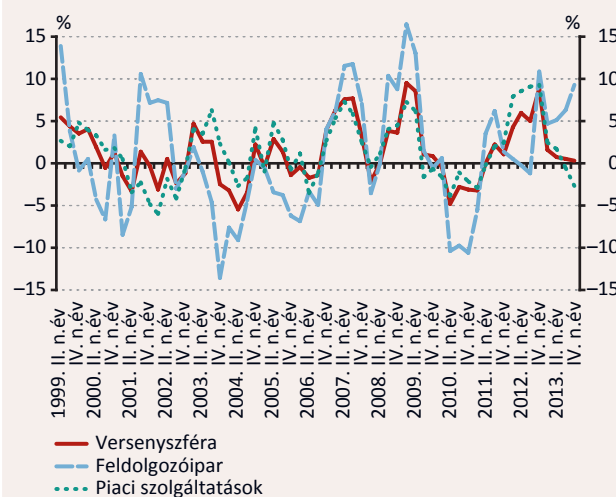
Forrás: KSH.

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



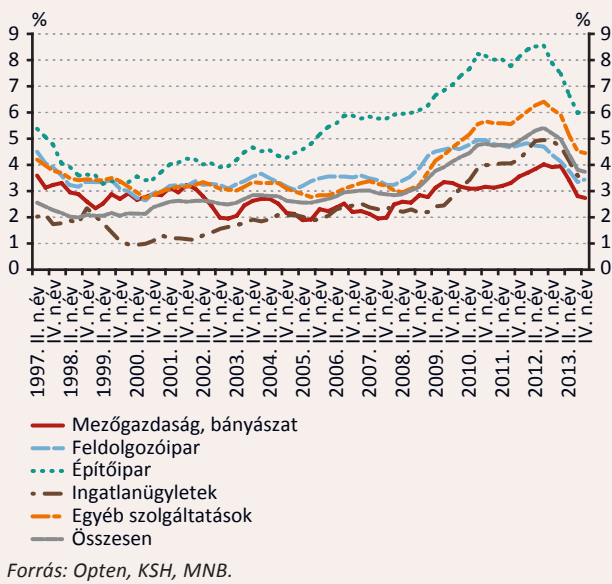
Forrás: KSH, MNB.

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



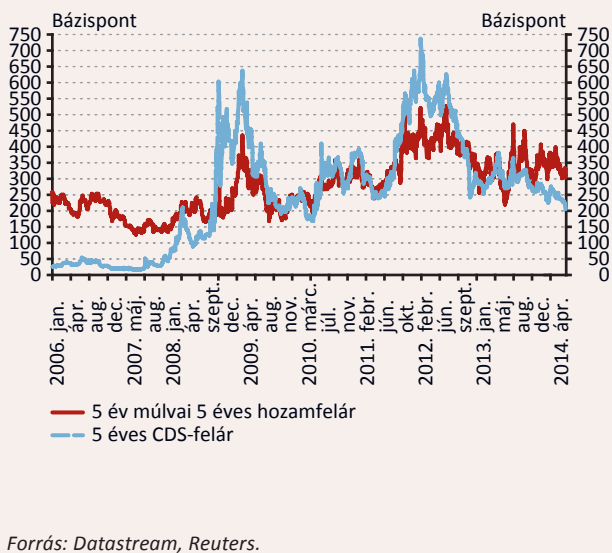
Forrás: KSH, MNB.

**12. ábra**  
Ágazati csődráták

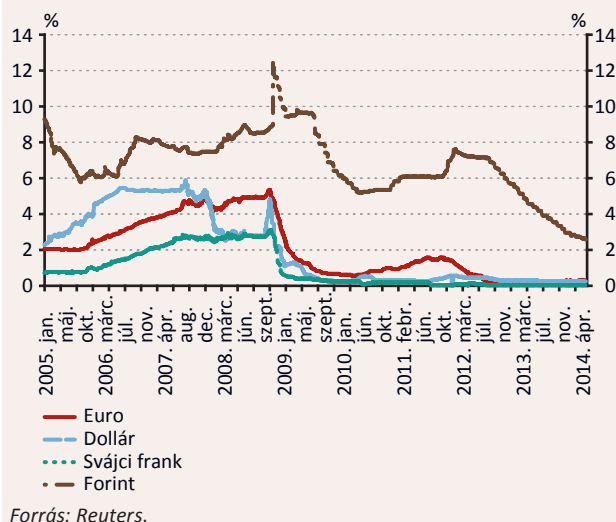


## 4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGI KONDÍCIÓK

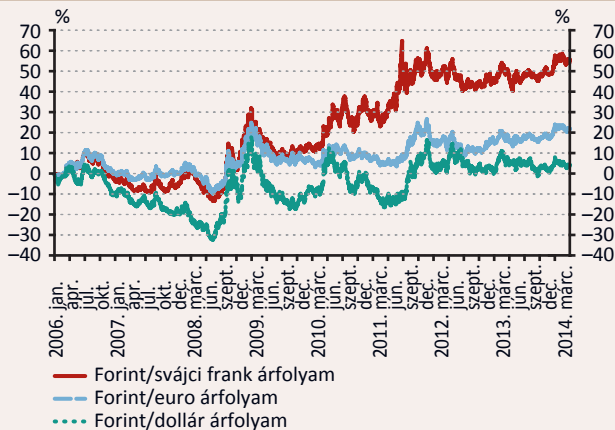
**13. ábra**  
A magyar állam hosszú távú nem fizetési kockázata és forward felára



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

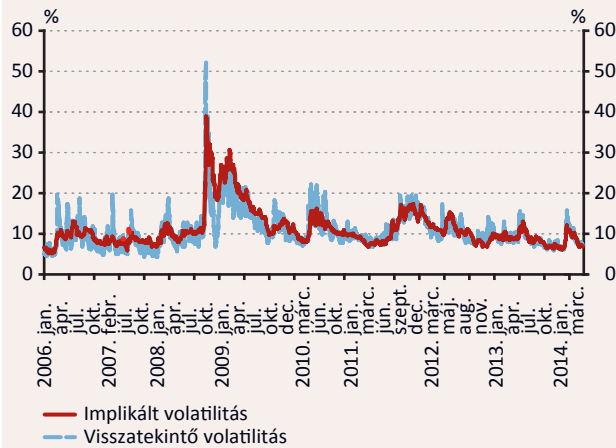


**15. ábra**  
**Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2006. január 2-höz képest**



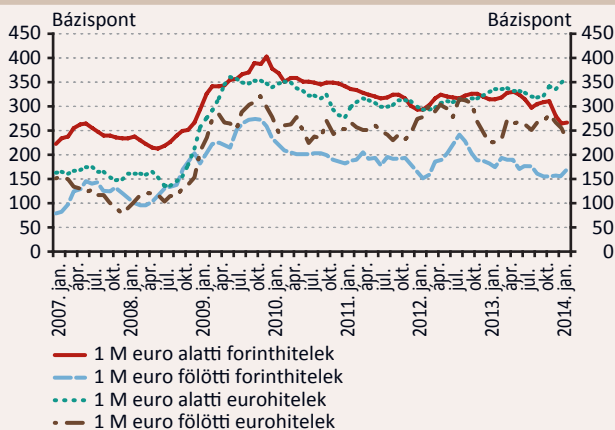
Forrás: Reuters.

**16. ábra**  
**Forint/euro árfolyam volatilitása**



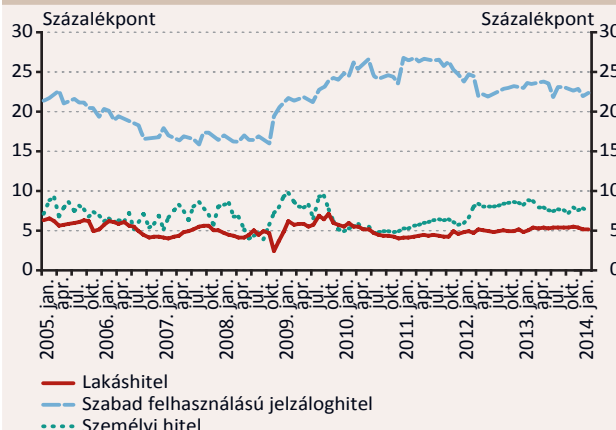
Forrás: Reuters, MNB.

**17. ábra**  
**Új vállalati hitelek kamatfelára**  
 (BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgó átlag)



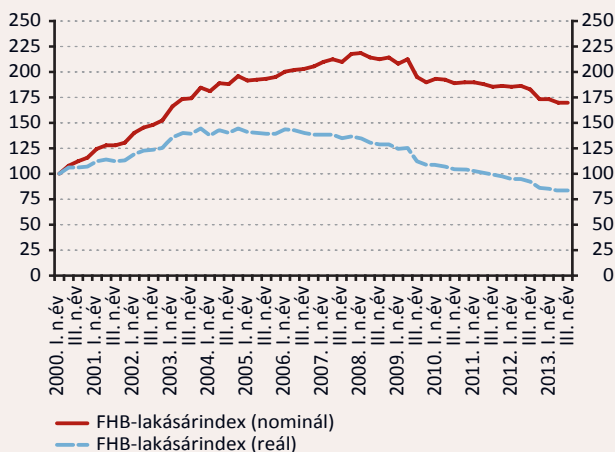
Forrás: EKB, MNB.

**18. ábra**  
**Új háztartási forinthitel kamatfelára**  
 (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

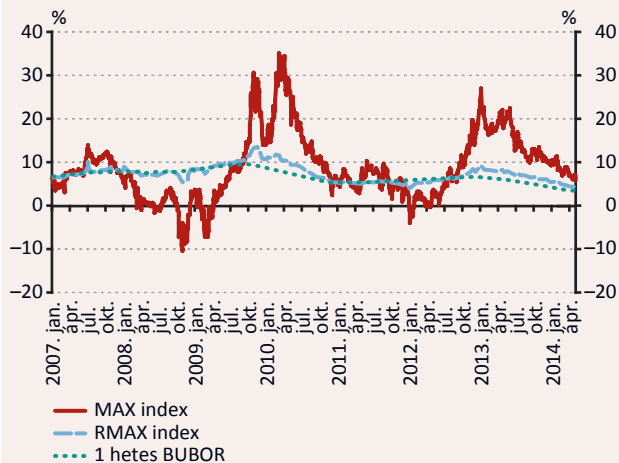
**19. ábra**  
**Lakásárak**  
 (2000 = 100)



Forrás: FHB.

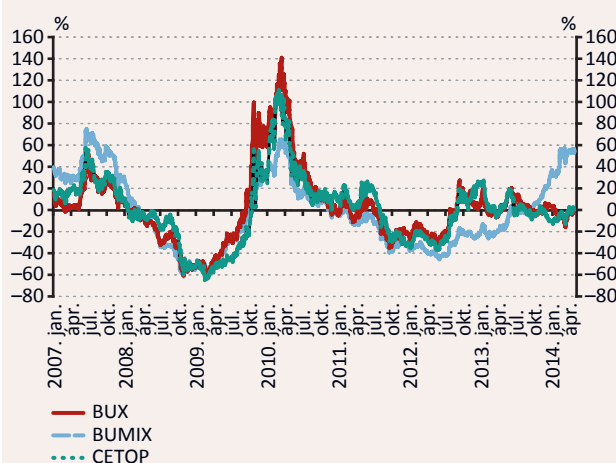
## 5. ESZKÖZÁRAK

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

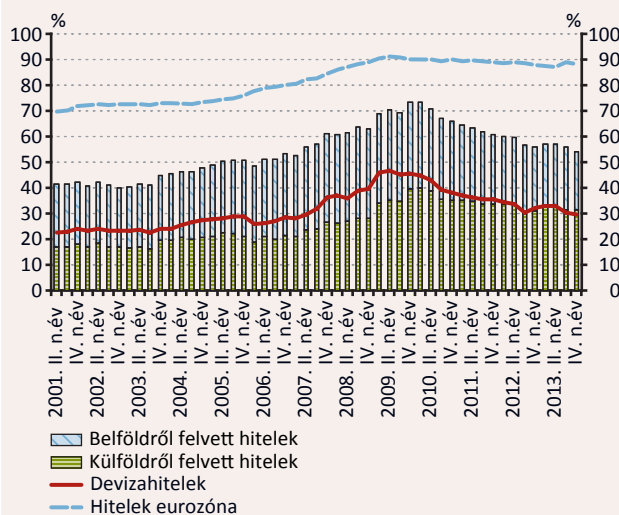
**21. ábra**  
Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

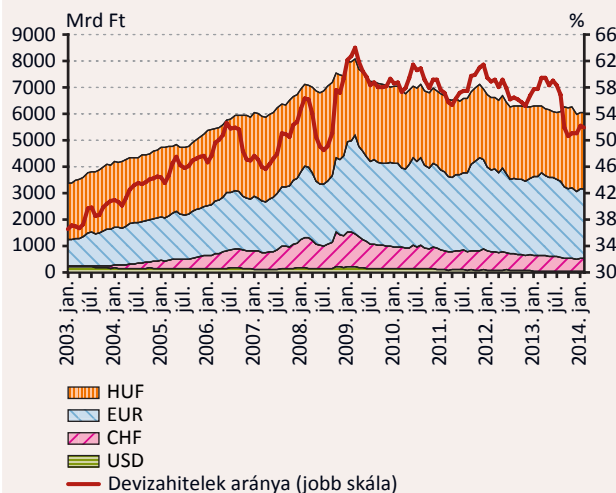
## 6. A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐRENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

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



Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

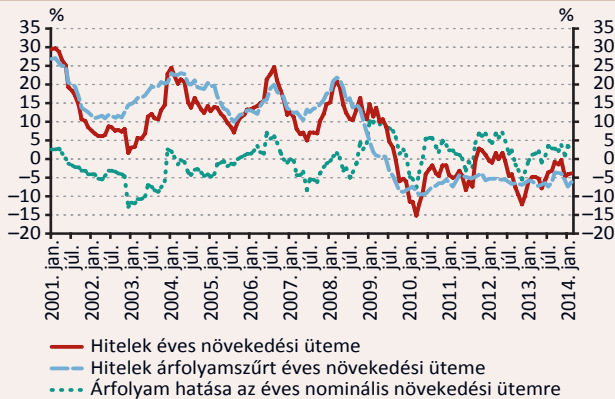
**23. ábra**  
A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

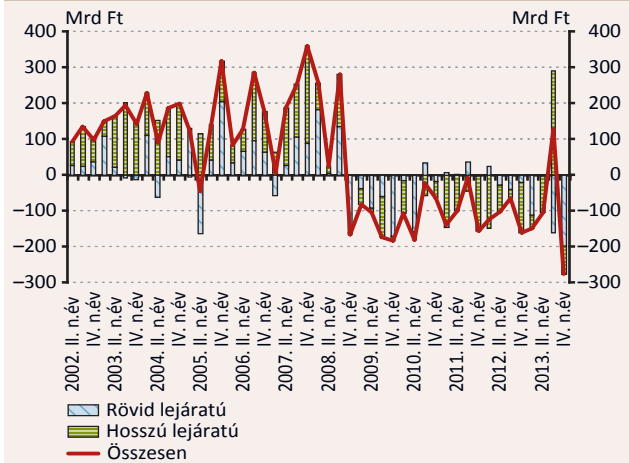


**24. ábra**  
A beföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



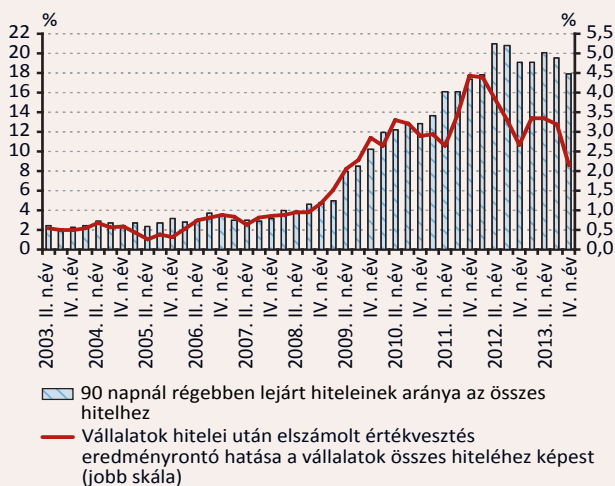
Forrás: MNB.

**25. ábra**  
A nem pénzügyi vállalatok negyedéves nettó beföldi banki hitelfelvétele



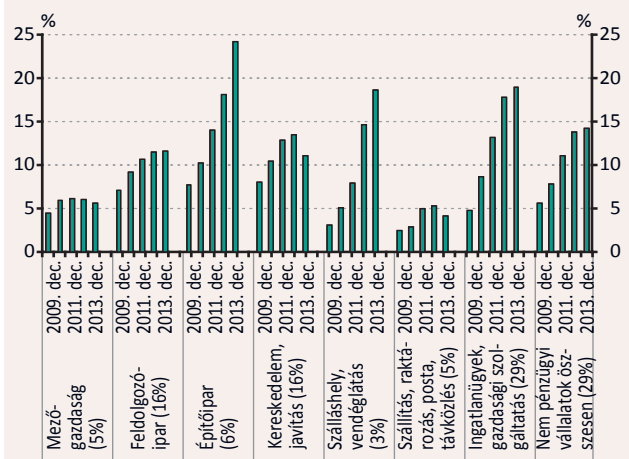
Forrás: MNB.

**26. ábra**  
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



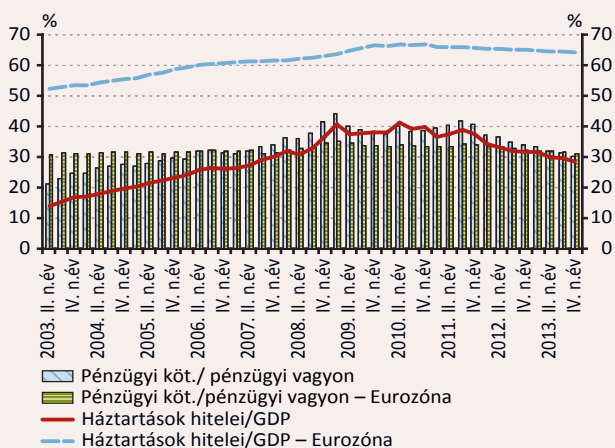
Forrás: MNB.

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



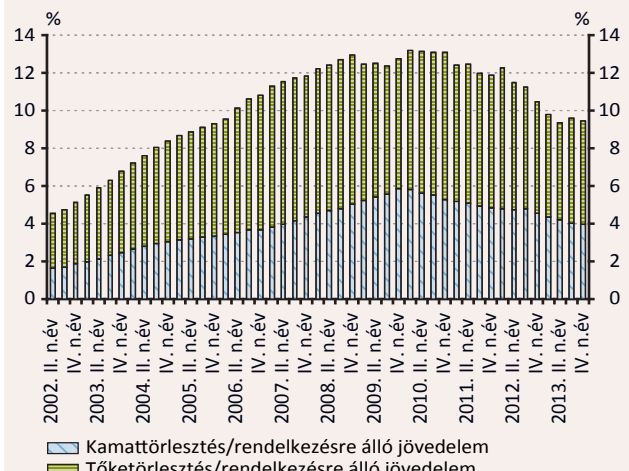
Forrás: MNB.

**28. ábra**  
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



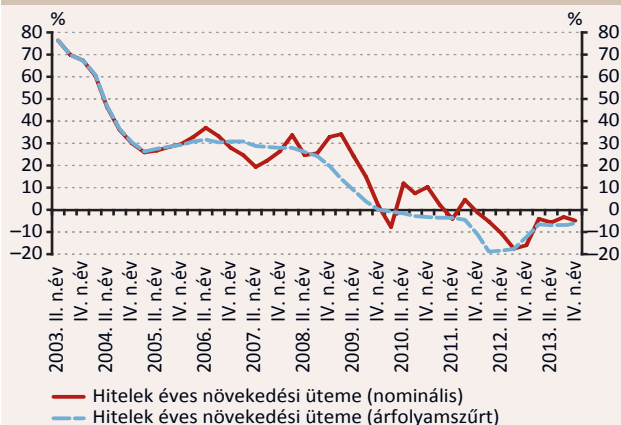
Forrás: MNB, EKB.

**29. ábra**  
A háztartások törlesztési terhe



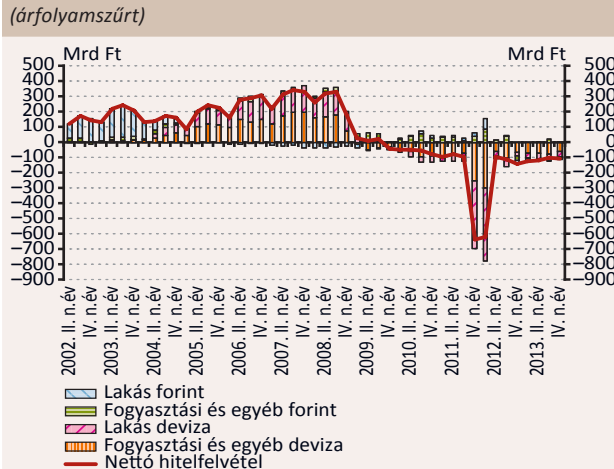
Forrás: MNB.

**30. ábra**  
Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



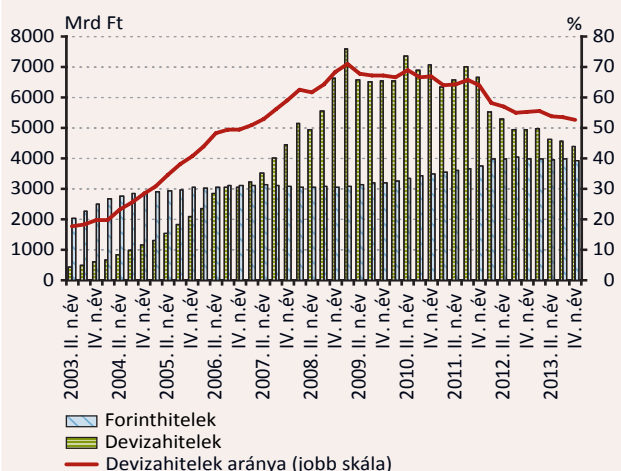
Forrás: MNB.

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



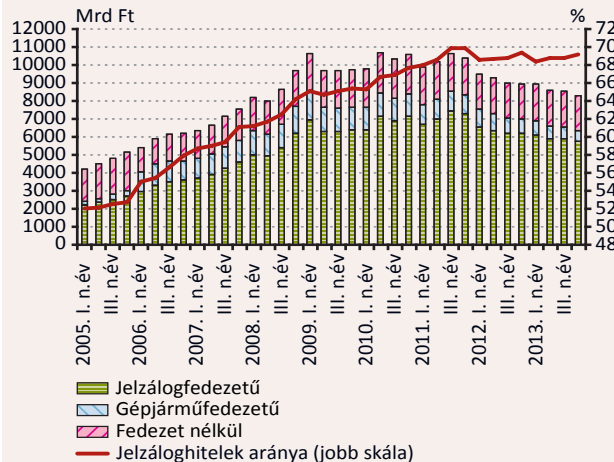
Forrás: MNB.

**32. ábra**  
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



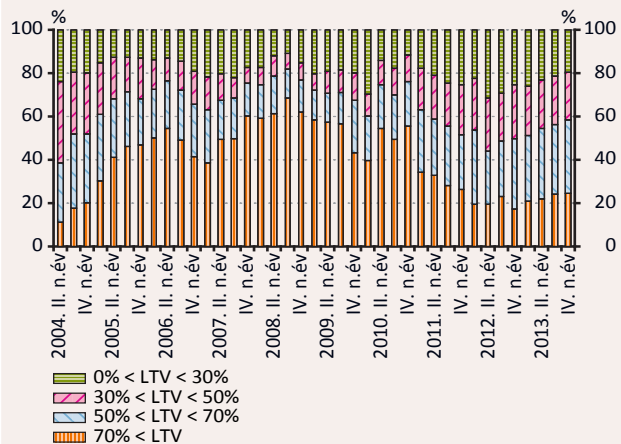
Forrás: MNB.

**33. ábra**  
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



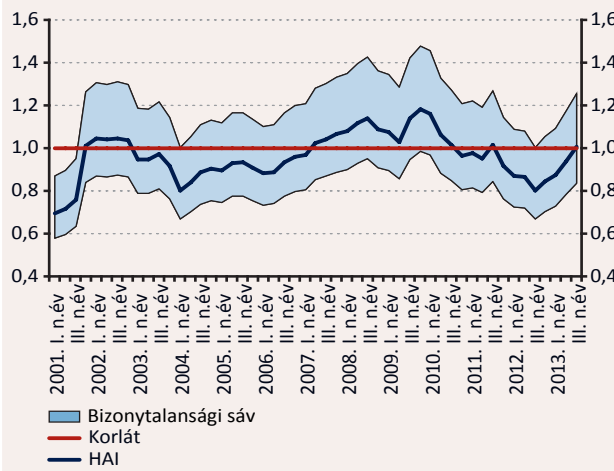
Forrás: MNB.

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



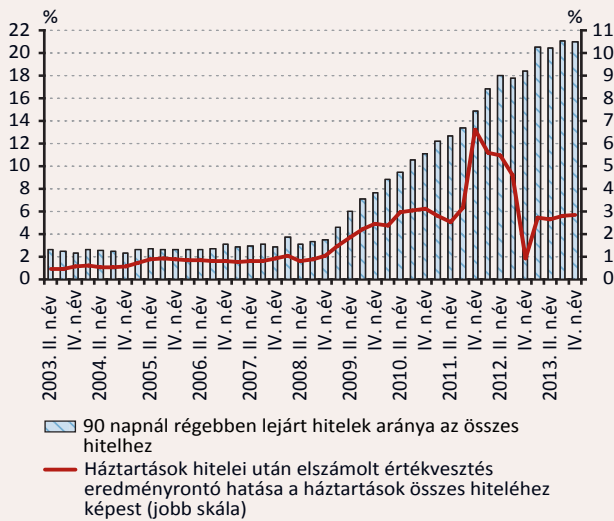
Forrás: MNB.

**35. ábra**  
Lakásvásárlás elérhetőségeire vonatkozó index



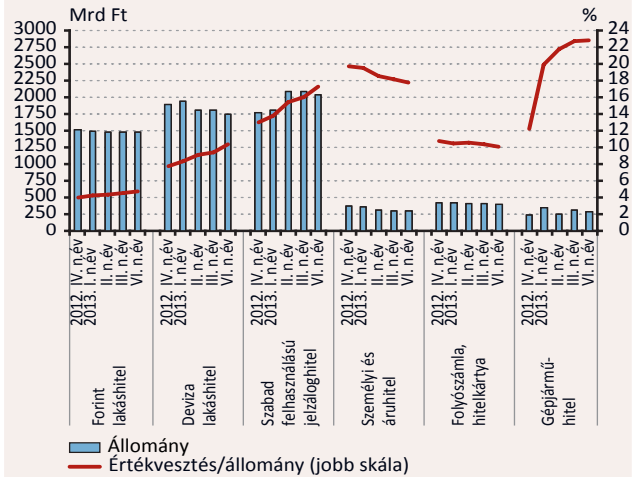
Forrás: MNB.

**36. ábra**  
A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



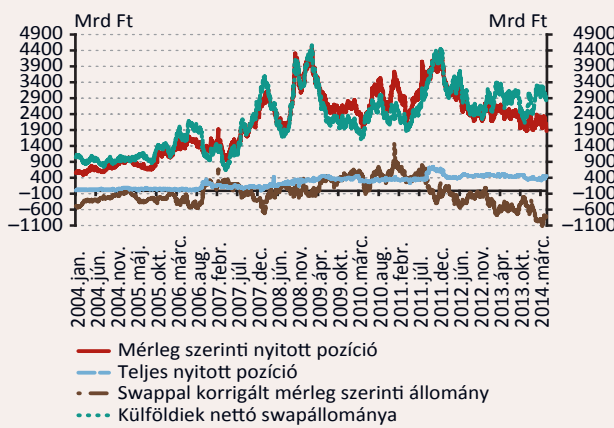
Forrás: MNB.

**37. ábra**  
Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



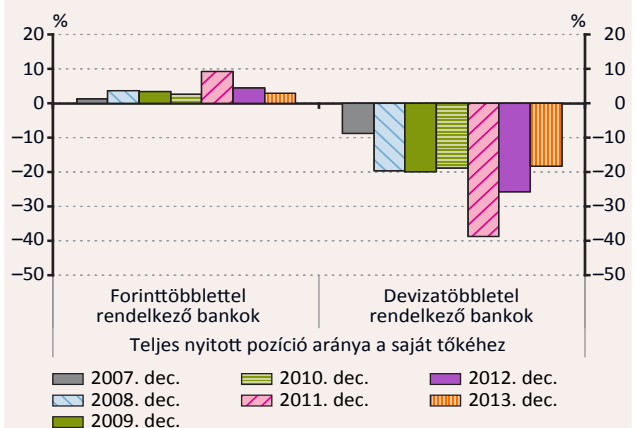
Forrás: MNB.

**38. ábra**  
A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



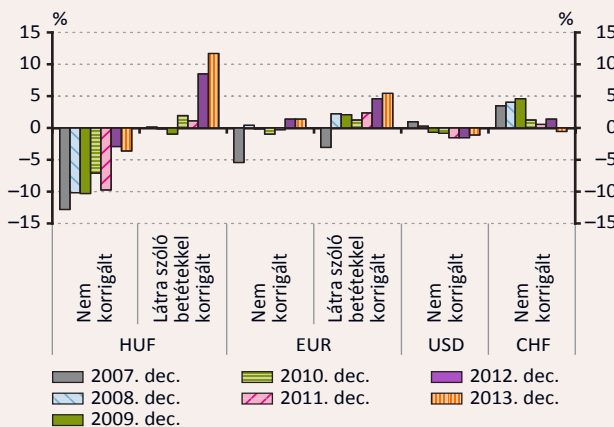
Forrás: MNB.

**39. ábra**  
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



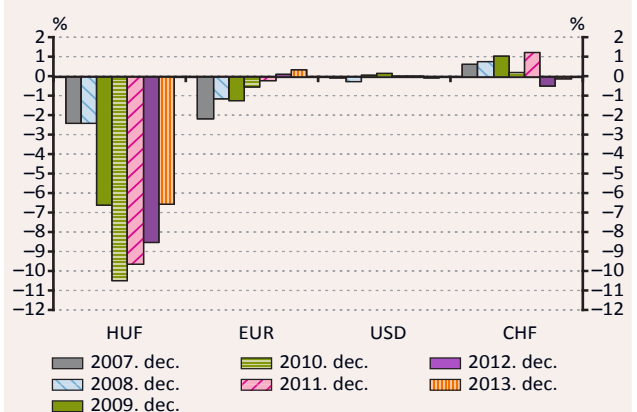
Forrás: MNB.

**40. ábra**  
A bankrendszer 90 napos átárazási rése



Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

**42. ábra**  
**Aggregált likviditási mutató**

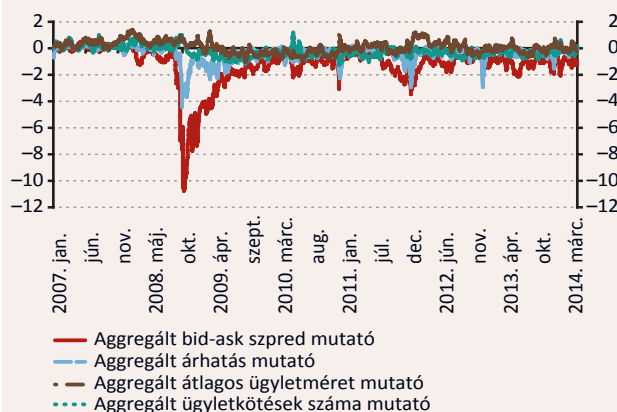
(exponenciális mozgó átlag)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

**43. ábra**  
**Aggregált likviditási részindexek**

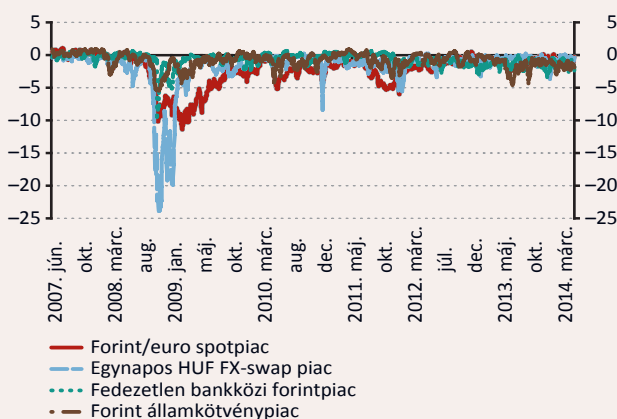
(exponenciális mozgó átlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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

(exponenciális mozgó átlagok)



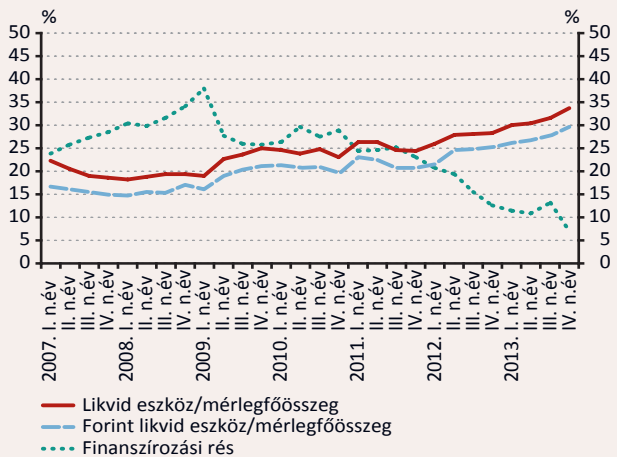
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

**45. ábra**  
**A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója**



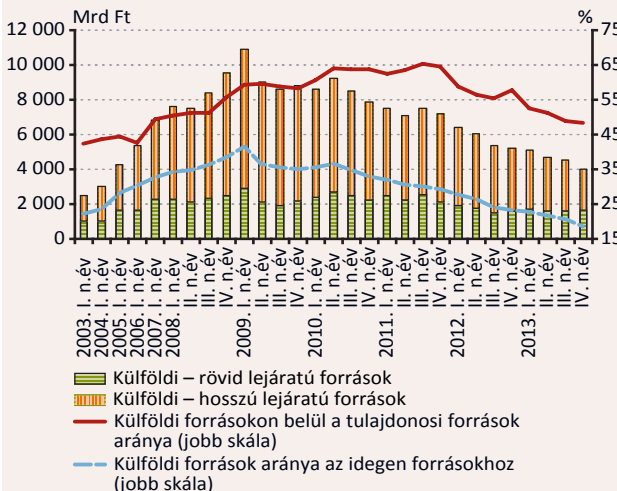
Forrás: MNB.

**46. ábra**  
**A bankrendszer likviditási mutatói**



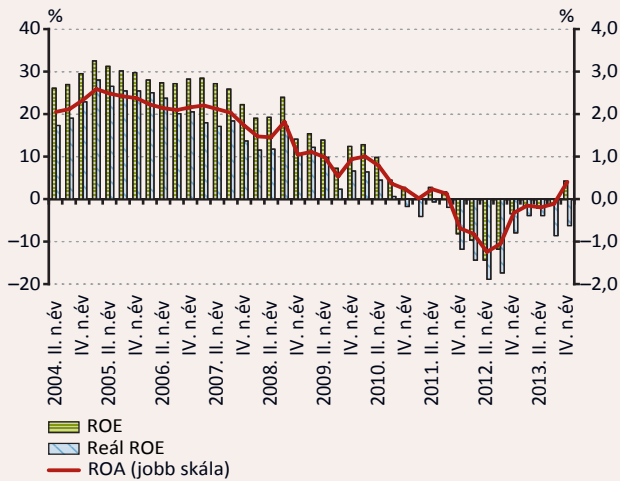
Forrás: MNB.

**47. ábra**  
**A bankrendszer külföldi forrásai**



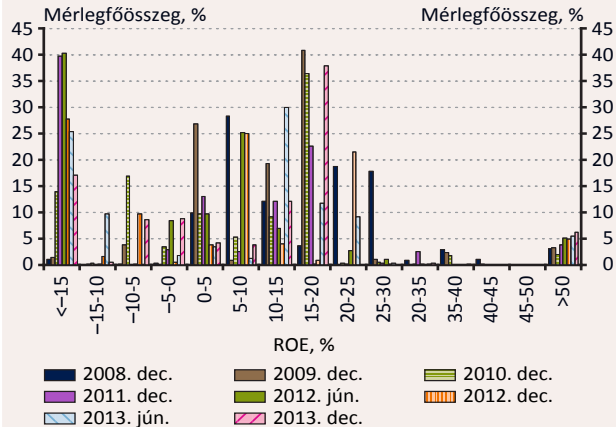
Forrás: MNB.

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



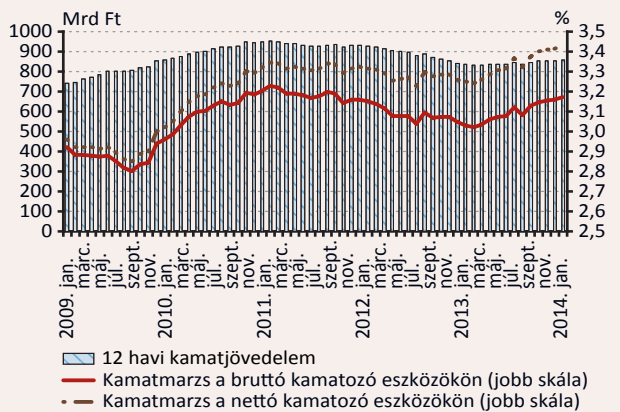
Forrás: MNB.

**49. ábra**  
A bankok részesedése a mérlegfőösszegekből a ROE-mutató függvényében



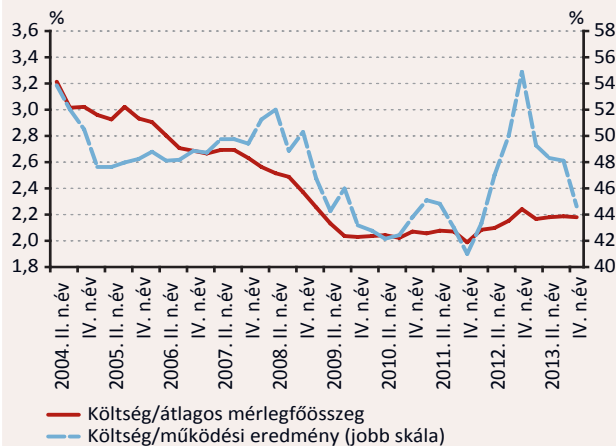
Forrás: MNB.

**50. ábra**  
A bankrendszer bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



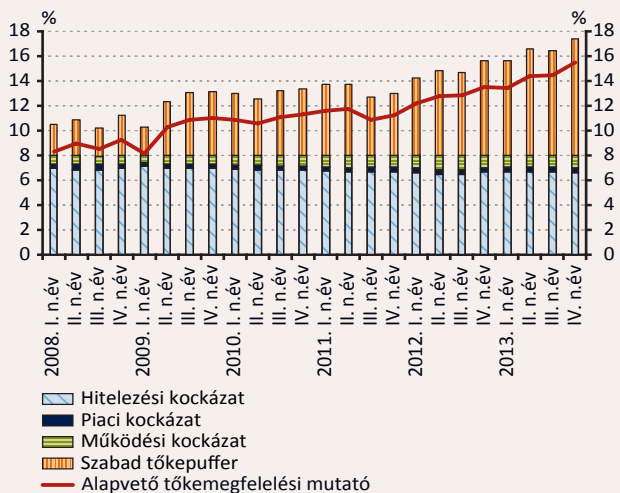
Forrás: MNB.

**51. ábra**  
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



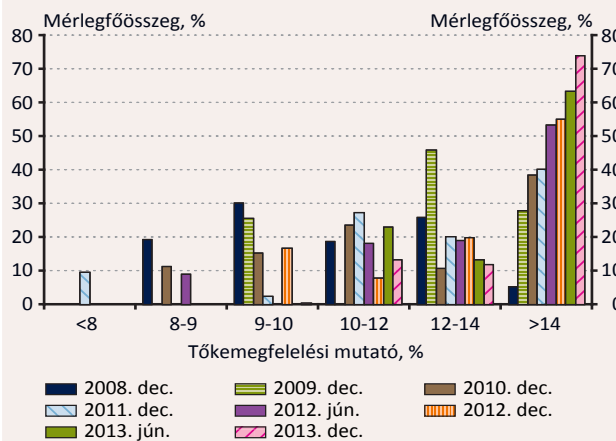
Forrás: MNB.

**52. ábra**  
A tőkefelelési (TMM) és az alapvető tőkefelelési (Tier1) mutató



Forrás: MNB.

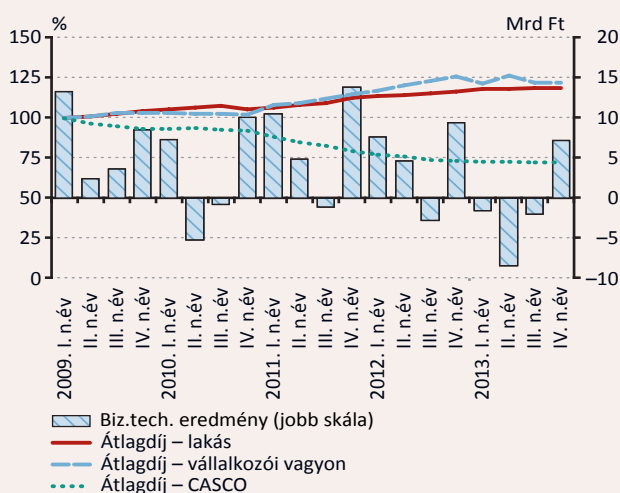
**53. ábra**  
A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegekből a tőkefelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

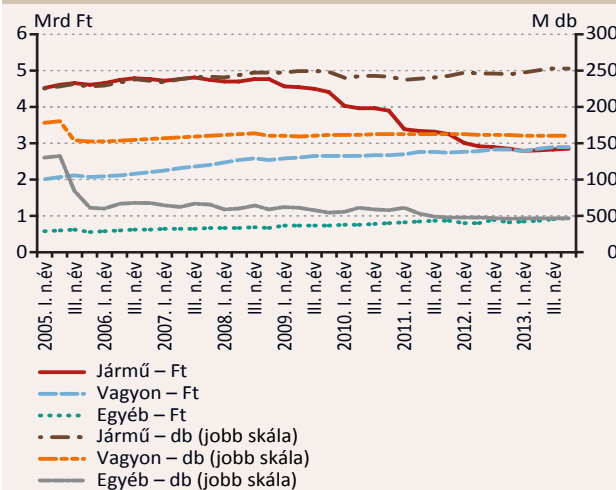
## 7. BIZTOSÍTÓK, PÉNZTÁRAK, TŐKEPIAC

**54. ábra**  
Háttéradatok a biztosítási adóhoz



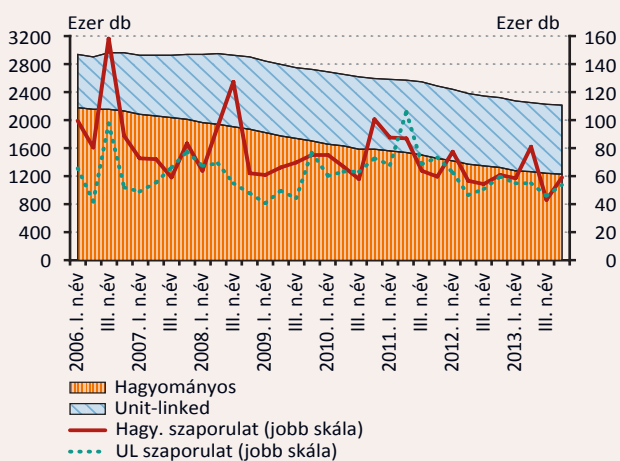
Forrás: MNB.

**55. ábra**  
Nem életbiztosítási állomány alakulása



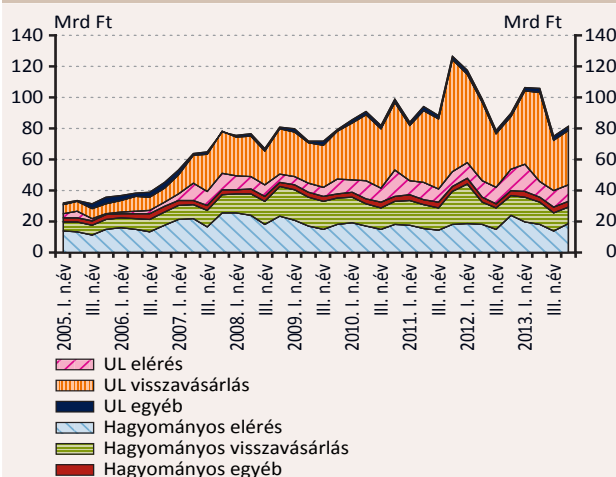
Forrás: MNB.

**56. ábra**  
Életbiztosítási állomány alakulása



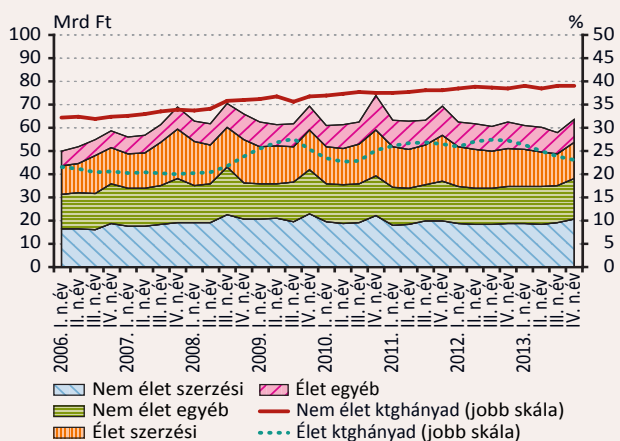
Forrás: MNB.

**57. ábra**  
Életbiztosítási szolgáltatások



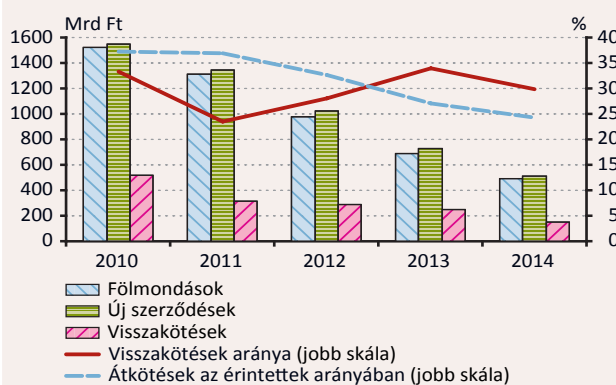
Forrás: MNB.

**58. ábra**  
Költségek alakulása a biztosítási szektorban



Forrás: MNB.

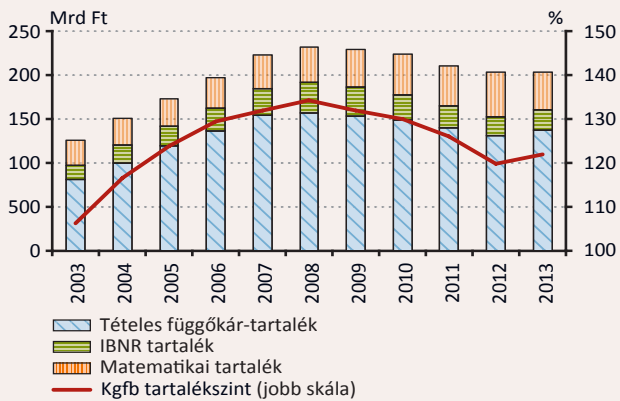
**59. ábra**  
A kgfb szerződések alakulása



Forrás: MNB.

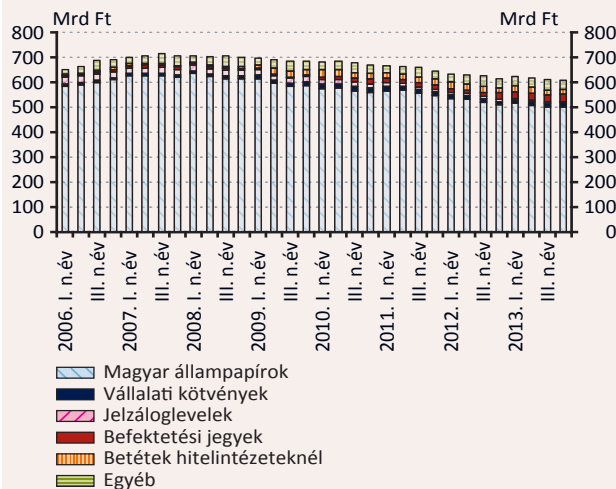


**60. ábra**  
Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



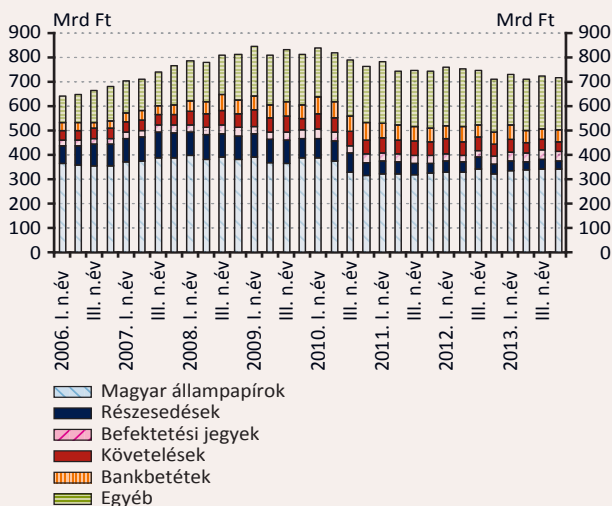
Forrás: MNB.

**61. ábra**  
Életág matematikai tartalékának fedezeti eszközportfólió összetétele



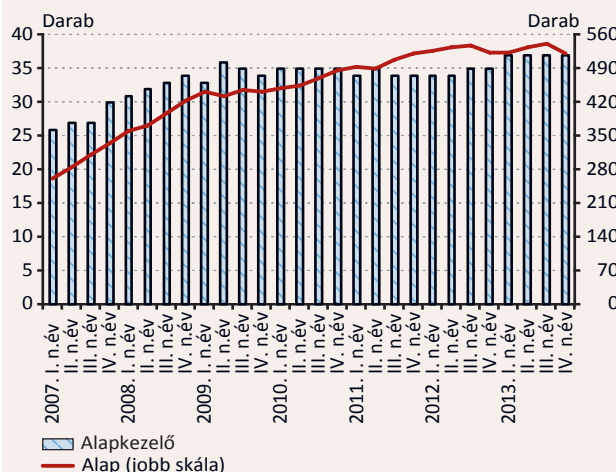
Forrás: MNB.

**62. ábra**  
A matematikai tartalékokon kívüli eszközök összetétele



Forrás: MNB.

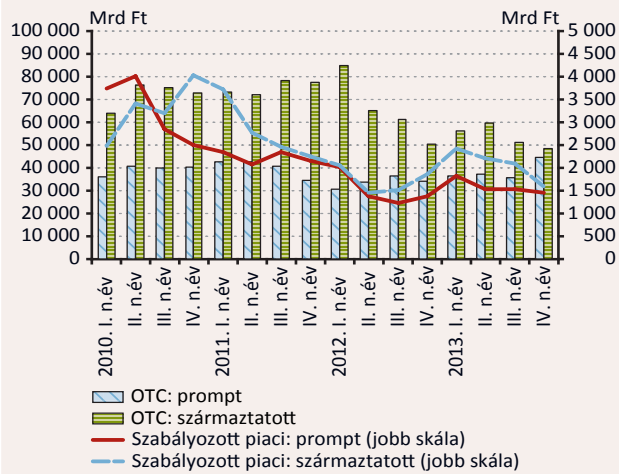
**63. ábra**  
Befektetési alapkezelők és a befektetési alapok számának az alakulása



Forrás: MNB.

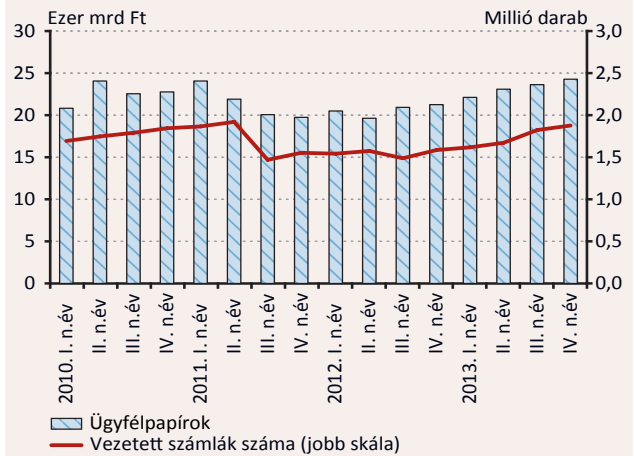


**64. ábra**  
Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



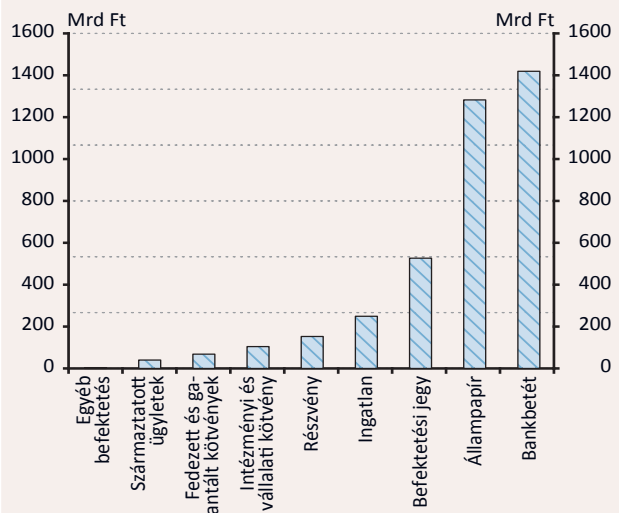
Forrás: MNB.

**65. ábra**  
Ügyfélpapírok és vezetett ügyfélszámlák



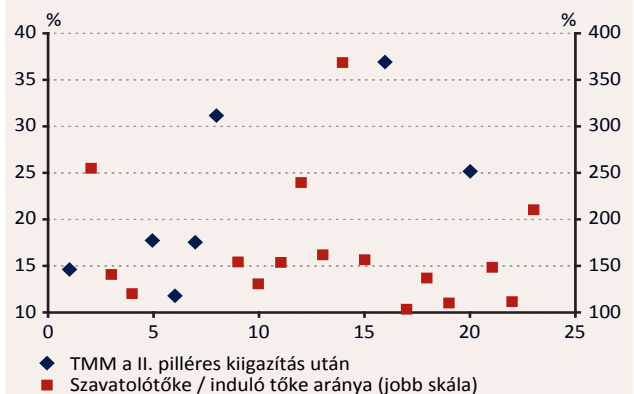
Forrás: MNB.

**66. ábra**  
A nyilvános befektetési alapok eszközzszerkezete



Forrás: MNB.

**67. ábra**  
Befektetési vállalkozások tőke megfelelése



Forrás: MNB.

# Jegyzetek a mellékletehez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2008) az időszak véget jelenti (2008. 12. 31.), amennyiben ez másként nincs meghatározva.

## 1. ábra

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

## 2. ábra

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

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

## 3. ábra

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

## 4. ábra

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 magánnyugdíj-pénztári megtakarításokat. A háztartásoknál pedig az SNA-mutatóval konzisztens nettó finanszírozási képességét használunk, amely nem tartalmazza az átlépők magánnyugdíj-megtakarításait, a hivatalos (pénzügyi számlában szereplő) nettó finanszírozási képesség eltér az ábrán jelzettől.

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

## 10. ábra

A lakossági jövedelem MNB-becslés, ami a jövedelemfelhasználás alapján készült.

## 12. ábra

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

## 13. ábra

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

## 16. ábra

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

## 24. ábra

A devizahitelek 2012. júniusi, hó végi árfolyamon, a forintbitelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

## 25. ábra

Árfolyamszűrt értékek.

## 27. ábra

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

## 35. ábra

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

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

A bizonytalansági sáv a számításához felhasznált LTV módosításából adódik.

## 38. ábra

A külföldiek nettó swapállományának növekedése forint mellett spotlábbal rendelkező swapkötést mutat. A hitelintézetek napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swapügyletek alapján. A jelentési hibák és a nem szabványosított ügyletek miatt az 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 terminlábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

#### 41. ábra

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

#### 42. ábra

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

#### 43. ábra

Az aggregált likviditási mutatóhoz hasonlóan, a likviditási részindexek emelkedése a likviditás adott dimenziójának növekedésére utal. Az államkötvénypiac esetén a bid-ask szpred forrása a tényleges másodlagos állampapírpiazi ügyletkötési adatokból becsült terjedelmű mutató. 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 ügyfélhiteleknel a nem pénzügyi vállalati hiteleket és kötvényeket, háztartási hiteleket, pénzügyi és befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, költségvetési és önkormányzati hiteleket, önkormányzati kötvényeket vettük figyelembe. Ügyfélbetéteknél a nem pénzügyi vállalatok betéteit, háztartási betéteket, pénzügyi alapok betéteit, pénzügyi és befektetési vállalkozások betéteit, költségvetési és önkormányzati betéteket vettünk figyelembe. A hitel/betét mutatót az utolsó időszak árfolyamával szűrtük.

#### 46. ábra

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

#### 48. ábra

ROE: Adózás előtti eredmény/(átlagos saját tőke – eredmény)  
ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg  
Évesített adatok

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke – eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

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

#### 49. ábra

Adózás előtti eredménnyel.

#### 50. ábra

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján

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

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

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

#### 51. ábra

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

#### 52. ábra

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

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

#### 64. ábra

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

#### 65. ábra

2011. augusztustól csak az értékpapír számlákat tartalmazza.

#### 66. ábra

2013. december 31.

#### 67. ábra

2013. december 31.

# Deák Ferenc

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

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

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

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

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

**PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS**

2014. május

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

© MAGYAR NEMZETI BANK

[mnb.hu](https://mnb.hu)



1850 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.