



# **JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL**

2009. NOVEMBER

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

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

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

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

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

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

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

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

<b>KIEMELT KOCKÁZATOK.....</b>	<b>3</b>
<b>1. PÉNZPIACI ÉS MAKROGAZDASÁGI KOCKÁZATOK.....</b>	<b>7</b>
1.1. A nemzetközi pénzügyi piacok és a gazdaság működése stabilizálódott, a teljes regenerálódás azonban még hosszú időt vehet igénybe.....	8
1.2. A hazai pénzügyi környezet javul, az ország sérülékenysége csökken, de mély recesszióval kell számolni.....	16
<b>2. A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYRENDSZER KOCKÁZATAI .....</b>	<b>21</b>
2.1. A szigorú ár- és nem árjellegű feltételek hozzájárulnak a gyenge hitelaktivitáshoz .....	22
2.2. A bankrendszer a finanszírozási kockázatok csökkentésével alkalmazkodik az új környezethez, miközben a pénzügyi piacok működése normalizálódik.....	26
2.3. A pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztető kockázatok közül a hitelezési kockázat a legjelentősebb .....	32
2.4. A bankrendszer az erős jövedelemtermelő képesség és tőkehelyzet miatt képes a növekvő hitelezési veszteség elnyelésére .....	35
2.5. A stresszteszt pótlólagos tőkeszükségletet jelez a stressz-forgatókönyvre, ami azonban kezelhető mértékű.....	40
<b>3. KOCKÁZATMÉRSÉKLŐ LÉPÉSEK.....</b>	<b>44</b>
3.1. Az MNB-nek a felelős lakossági hitelezés erősítésére irányuló szabályozási javaslata .....	44
3.2. Javaslat egy új pénzügyi felügyeleti struktúra felállítására .....	47
<b>MELLÉKLET: MAKRO-PRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK.....</b>	<b>50</b>

## Kiemelt kockázatok

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

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

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

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

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

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

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

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

*A hazai pénzügyi piaci helyzet is nagymértékben javult*

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

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

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

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

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

Magyarország nagyfokú nyitottsága miatt a fejlettebb gazdaságokban tapasztalható változások itthon is a magánszektor gyors alkalmazkodásához és a gazdaság jelentős visszaeséséhez vezetnek. A magas nettó külföldi adósság miatt azonban hazánkban az alkalmazkodás gyorsabb és nagyobb mértékű, mint a kedvezőbb külső egyensúlyi helyzettel rendelkező országokban. A sérülékenység legfontosabb forrásainak, a költségvetés és a magánszektor magas eladósodottságának gyors csökkentése és csökkenése szükségszerű. Mindez jelentős, de elkerülhetetlen növekedési áldozatokat okoz rövid távon, ugyanakkor javítja az ország hosszú távon fenntartható növekedési lehetőségeit. Emiatt az idén a GDP jelentősen csökkenhet, míg jövőre mérséklődhet a gazdaság visszaesése.

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

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

A bankrendszernek jelentősen romló hitelportfólió-minőséggel és növekvő hitelezési veszteségekkel kell szembenéznie a recessziós környezetben idén és a következő évben. Míg 2009 első felében a gyengülő forintárfolyam és a magas külső finanszírozási költségek ügyfelekre történő részleges áthárítása rontotta a portfólióminőséget, a negatív tendencia folytatásában jövőben egyre inkább a gazdasági hatások dominálnak. A vállalatoknál a csődráta, míg a háztartásoknál a munkanélküliség emelkedése és a reáljövedelmek csökkenése rontja az ügyfelek hitel-visszafizetési képességét. Korábbi várakozásainknak

megfelelően a bankrendszer vállalati és háztartási portfóliójának hitelezési veszteségrátája 2009 végére 2008-hoz képest megháromszorozódhat, és elérheti a 3 százalékot. 2010-ben, a hitelezési veszteségráta esetén a vállalatoknál a csódráta megugrása miatt további emelkedés, míg a munkanélküliség növekedésének lassulása és a bankok aktív követeléskezelése miatt a háztartásoknál mérsékelt csökkenés prognosztizálható.

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

A bankrendszer első féléves eredménye a jelentős hitelportfólió utáni értékvesztés-képzés ellenére a várakozások felett alakult, és csak kissé maradt el a tavalyi év hasonló időszakának azonos értékétől. Ez annak tükrében különösen kedvező fejlemény, hogy az eurozona bankrendszere – a toxikus eszközök jelentős értékvesztése miatt – veszteséges. A hazai bankok jó teljesítménye főként a pénzügyi műveletek magas eredményével, a növekvő kamatjövedelemmel és a hatékonyságjavulással volt magyarázható. Mivel az eredményt, a hatékonyságjavítást leszámítva, egyszeri tényezők duzzasztották, a jövőben nem számítunk a kedvező jövedelmezőség fennmaradására. A bankok a növekvő kockázati költségeket a jövőben megpróbálják a kamatkülönbözetben (a hitelkamatok és forrásköltségek közötti különbségben) érvényesíteni, azonban ez nem lesz képes a hitelezési veszteségeket teljes mértékben elnyelni. Ugyancsak kockázatot hordoz, hogy a pénzügyi vállalkozások akár még az ideai évben veszteségesé válhatnak, ami nagyban csökkentheti a pénzügyi vállalatot is tulajdonló bankok konszolidált eredményét.

*A bankrendszer tőkehelyzete erős és alappályán várhatóan az is marad*

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

*Kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv esetén is kezelhetőnek mutatkozik a pótlólagos tőkeigény*

A hitelkockázati stresszteszt eredményei szerint, kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv megvalósulása esetén a bankok egy jelentős részénél pótlólagos tőkeigény léphet fel, ennek becsült mértéke (teljes bankrendszerre vonatkozóan 100-170 milliárd forint) azonban kezelhetőnek látszik. Az anyabankok elkötelezettek arra, hogy magyarországi leánybankjaik számára a jelenleginél kedvezőtlenebb körülmények esetén is biztosítsák a szükséges tőkét. Ezt nem csak eddigi magatartásuk támasztja alá, hanem Brüsszelben 2009. május 20-

án aláírt önkéntes kötelezettségvállalásuk is.<sup>1</sup> További biztosítékot jelent az, hogy az állam 2010 végéig fenntartja a banktámogató csomag keretében az 1 milliárd euro összegű tőkealapot, ami egy stresszforogatókönyv esetén is elégséges fedezetet nyújthat a bankok tőkeigényének kielégítésére.

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

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

*... valamint a szabályozói intézményrendszer hatékonyságának erősítése*

A pénzügyi válság megmutatta, hogy a pénzügyi piacok felügyeleti hatóságainak a korábbiaktól eltérő politikát és elveket kell követniük mind a válságmegelőzés, mind pedig a válságkezelés tekintetében. Ezt a hazai pénzügyi közvetítő rendszer stabilitásáért felelős hatóságok (MNB, PM, PSZÁF) is felismerték, és – az IMF közreműködésével – közösen kidolgozták az új felügyeleti struktúrára vonatkozó javaslatukat. A javasolt rendszerben a PSZÁF rendelkezésszabotási jogkörrel kapna egyes kérdésekben, a Magyar Nemzeti Bank pénzügyi stabilitási feladatköre kiszélesedne, a PSZÁF jogállása és szervezeti felépítése megerősödne, valamint a rendszerszintű és az egyedi felügyelés összehangolása érdekében felállna a Pénzügyi Stabilitási Tanács.

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

	Változás iránya
<b>A tartósan alacsony gazdasági növekedés veszélye</b>	↘
<b>A hazai pénzügyi rendszer likviditási kockázatai</b>	↓
<b>A hazai pénzügyi rendszer szolvencia kockázatai</b>	↘

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

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

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

## 1. Pénzpiaci és makrogazdasági kockázatok

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

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

*A nemzetközi pénzügyi rendszer továbbra is sérülékeny. A gazdasági ciklust a munkaerőpiaci ciklus csak hosszán elnyújtva követi, így a bankok hitelezési veszteségeinek jelentős része csak a jövőben fog realizálódni. Ez a kockázat főként az eurozónában tekinthető jelentősnek a munkaerőpiac rugalmatlansága és a bankrendszer alacsony jövedelemtermelő-képessége miatt. Az eurozóna bankrendszere már 2008 óta veszteséges, így a belső tőkeakkumuláció erősen korlátozott. Bár a bankrendszerek tőkeereje – főként az állami beavatkozás hatására – folyamatosan erősödik, bizonytalan annak megítélése, hogy elégségesek-e a tőketartalékok. Emiatt folytatódhat a tőkeáttétel leépülése és a szigorú ár- és nem árjellegű hitelezési feltételek fennmaradása.*

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

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

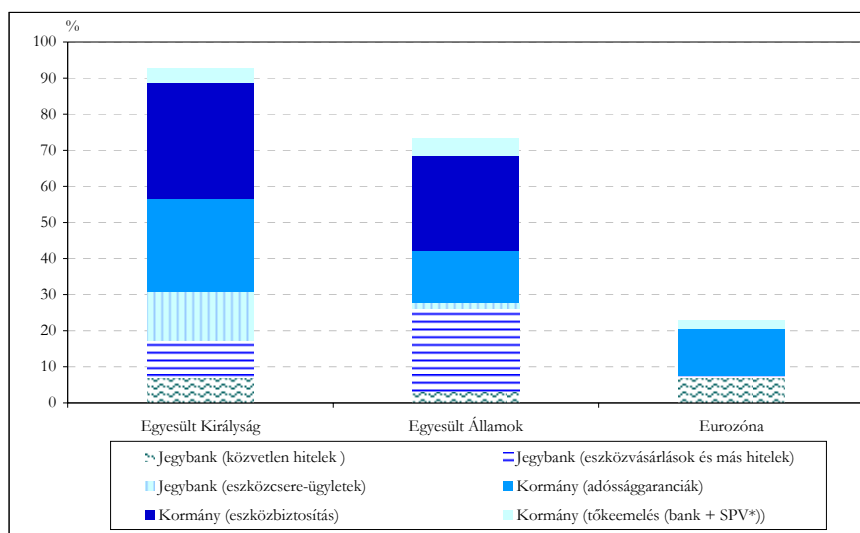
*A vártnál kedvezőbb nemzetközi gazdasági folyamatok javíthatják a hazai gazdasági kilátásokat. Hazánk gazdasága már 2010 folyamán kilábalhat a recesszióból. Ugyanakkor a fejlett országok és kiemelten az eurozóna pénzügyi rendszerének teljesítménye körüli bizonytalanság jelentős lefele mutató növekedési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



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

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

1-1. ábra: A jegybankok és kormányok pénzügyi rendszert támogató programjainak bejelentett mértéke a GDP arányában (2009. június)



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

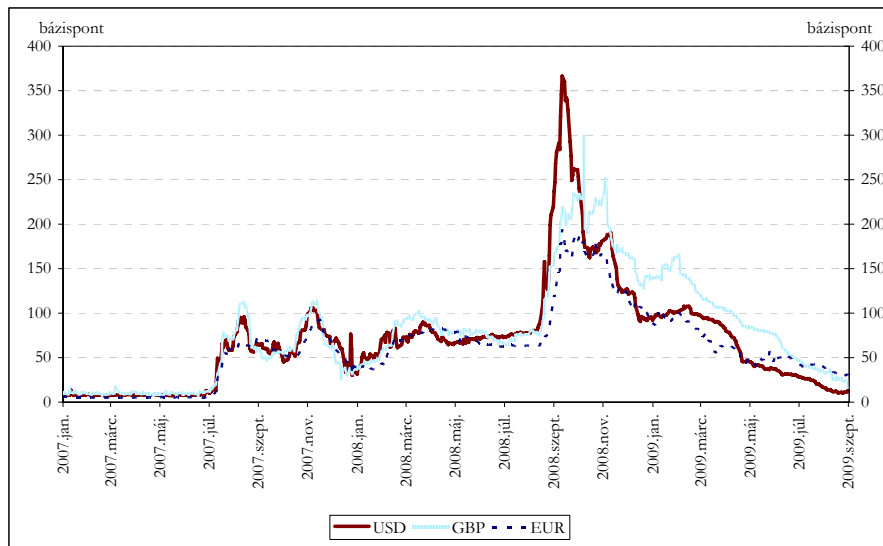
<sup>3</sup> Bővebben lásd: André Meier (2009) „Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom” IMF Working paper 09/163. [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09163.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09163.pdf), Bank of England (2009) „Financial Stability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

Megjegyzés: \*SPV = speciális célú vállalat (special purpose vehicle)

Forrás: Bank of England Financial Stability Report.

**A fejlett országok pénzpiacainak működése fokozatosan javult.** 2008. októbertől a fejlett országokban a jegybankok gyors és nagymértékű hitel- és devizaswapnyújtása miatt csökkentek a rövid bankközi kamatok, így a bankközi és az irányadó kamatok közötti különbség a Lehman Brothers csődje előtti szint alá esett (1-2. ábra). Az europacon az EKB betétoldali instrumentumának igénybevétele csökkent és a bankközi piaci forgalom újra növekedett, ami ugyancsak a rövid távú likviditási feszültségek és a partnerkockázatok mérséklődésére utal. A bankközi piacok stabilizálódása miatt 2009 elején fokozatosan csökkent a jegybankok bankrendszer számára nyújtott rövid futamidejű közvetlen hiteleinek és devizaswapjainak állománya. Ezt követően 2009 második negyedévében újra emelkedett az EKB és a BoE aktivitása. Az EKB esetén a mérlegbővülést a 12 hónapos közvetlen hitel bevezetése, míg a BoE-nél a kibővített eszközvásárlási program felfutása okozta. A Fed mérlege eközben stagnált, a jegybanki hitelek igénybevételének csökkenését ellensúlyozta az ugrásszerűen megnövekvő eszközvásárlás. Ezek a programok már a hosszabb futamidejű pénz- és hitelpiacok működésének stabilizálására irányultak.

1-2. ábra: A 3 hónapos LIBOR és OIS (overnight indexed swap) kamatok közötti eltérés



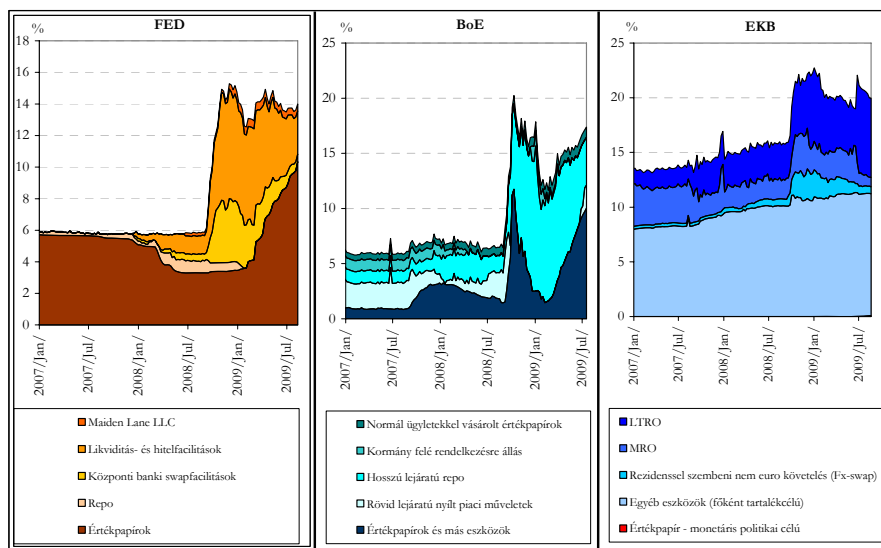
Forrás: Bloomberg.

**A hosszú távú finanszírozás feltételei is kedvezőbbé váltak.** A Fed 2008. októbertől már rövid futamidejű vállalati hitelpapírokat kezdett vásárolni, majd 2008. novembertől már az állami háttérrel működő jelzálog-refinanszírozók adósságpapírjait és jelzáloghitellel fedezett értékpapírjait is vette (1-3. ábra). A program 2009. márciusban a normál működésen felüli állampapír-vásárlással bővült, valamint jelentősen emelkedett az állami háttérű jelzálog-refinanszírozók fedezetlen és fedezett értékpapírjainak vásárlására elkülönített teljes összeg<sup>4</sup>. Később 2009 szeptemberének végén a Fed bejelentette, hogy az állampapír-vásárlást október végével beszünteti, míg a többi értékpapír esetén a programot 2010 első negyedévének végéig meghosszabbítja. Emellett a Fed bejelentette, hogy a bankközi piac működését a bőséges likviditást csökkentő fordított repo-műveletekkel fogja tesztelni.

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

A BoE 2009. januárban elkezdődött eszközvásárlása kezdetben likviditási hatás nélkül, az erre a célra létrehozott eszközvásárlási facilitáson keresztül történt, amelyet a kormány kincstárjegyek kibocsátásával finanszírozott. A jegybank rövid lejáratú vállalati adósságpapírokat, a hitelgarancia program keretében kibocsátott banki papírokat és vállalati kötvényeket vásárolt. 2009 márciusától azonban a BoE már pénzteremtéssel is finanszírozhatja az eszközvásárlásokat, köztük legjelentősebb mértékben az államkötvény vásárlásokat. Az EKB-nál az eszközvásárlási program csak később, 2009. július elején kezdődött és csak jelzáloglevelekre terjedt ki. Az EKB eszközvásárlási programja a mérleghez képest kis összegű, de a jelzálogkötvény-piac méretéhez képest a beavatkozás jelentősnek mondható.<sup>5</sup> A jegybankok eszközvásárlásai nagyban hozzájárulnak az értékpapírosítás helyreállításához és a likviditás növeléséhez. A fedezetlen hosszú távú adósságpapírok piacának likviditása is javult. A kötvénykibocsátások száma fokozatosan emelkedett. Az erősebb bankok állami garancia nélkül képesek egyre több adósságpapírt kibocsátani. Bár a gyengébb bankok továbbra is csak állami garancia mellett képesek hosszú forrást gyűjteni, az államilag garantált kibocsátás csökken. Ennek oka nemcsak a javuló pénzügyi környezet, hanem az is, hogy az állami segítséget a piacok negatív jelzésnek tekintik. A finanszírozási feltételek javulását ugyancsak jól mutatja, hogy sok esetben a forrásbevonás költségei már a Lehman Brothers csődje előtti szintek alá estek (1-1. táblázat). Bár a jegybanki és kormányzati lépések köre és nagysága jelentősen csökkentik a Lehman Brothers csődjéhez hasonló hatású rendszerszintű válság hatását, ugyanakkor a pénz- és hitelpiacok még nem képesek önállóan működni, a pénzügyi kondíciók továbbra is szigorúak. A kulcsfontosságú piacok regenerálódásának folytatódása szükséges annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer újra hatékonyan el tudja látni közvetítői funkcióját.

1-3. ábra: A jegybankok eszközei a GDP arányában



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

Forrás: Fed, BoE, EKB.

<sup>5</sup> Az EKB jelzálogkötvény-vásárlási programja közel 10 százaléka a kint lévő piaci állománynak.

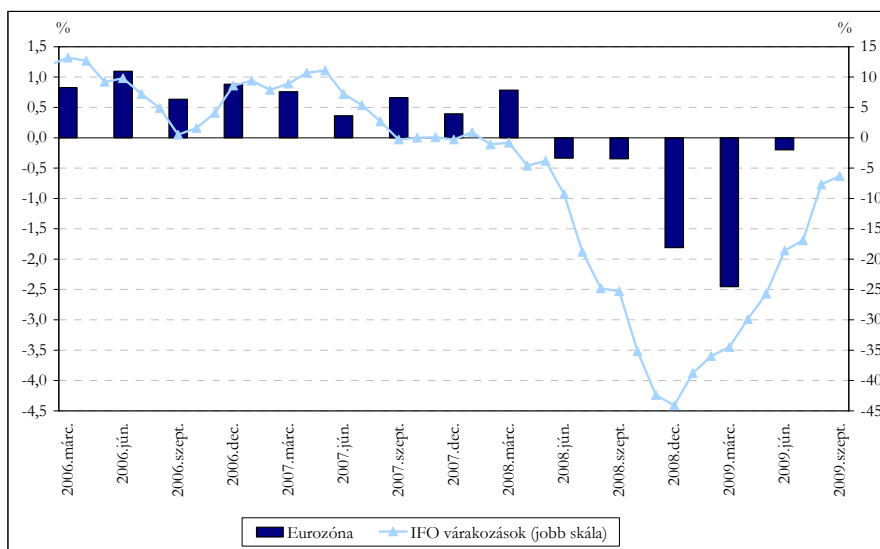
1-1. táblázat: Fontosabb pénzügyi piacok felárainak Lehman előtti és jelenlegi szintjei (bázispont)

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

Forrás: Thomson Datastream, Bloomberg.

**A világgazdasági kilátások is kedvezőbbé váltak.** A fejlett országok pénzügyi rendszerének megerősítése, a jelentős monetáris és fiskális ösztönzés csökkenti a gazdasági recesszió mélységét, és nagyban javítja a kilátásokat. A világgazdaság fő hajtóerejének számító Ázsiában már megindult a fellendülés, és a nemzetközi intézmények szerint 2009 második felében, illetve legkésőbb 2010 elején megindulhat a világ többi részén is a gazdaság növekedése. Különösen kedvező fejlemény, hogy az elmúlt hónapokban számos gazdasági indikátor pozitív meglepetést okozott. Az eurozónában a bizalmi indexek év eleje óta javuló várakozásokról számolnak be, miközben a második negyedévben a gazdaság a korábbi várakozásokon felül teljesített (1-4. ábra).

1-4. ábra: Negyedéves GDP-növekedés az eurozónában és a német IFO bizalmi index

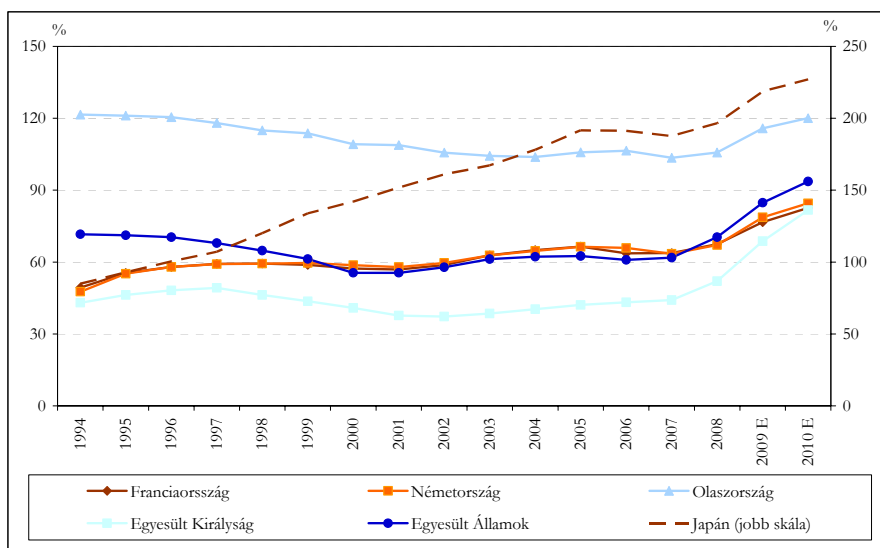


Megjegyzés: A GDP reál növekedési üteme negyedév/előző negyedév évesítése alapján. Az IFO-index a kedvező és a kedvezőtlen helyzetet bejelölő cégek arányának különbségét mutatja.

Forrás: Eurostat, CESifo.

**A fejlett országokban a gazdaság ösztönzését célzó állami szerepvállalásnak – az államadósság fenntarthatósági kockázata miatt – szükségszerűen csökkennie kell, ami meggátolhatja a gazdaság tartós fellendülését.** A fejlett országokban a gazdaságösztönző csomagok (közvetlen pénzügyi transzferek, állami hitelnyújtás és adócsökkentés<sup>6</sup> formájában), a felmerülő jelentős költségvetési teher miatt középtávú kockázati tényezővé válhatnak (1-5. ábra). Az államadósság fenntarthatósági kockázatait nagyban növeli a magasabb finanszírozási igény és ebből adódóan a magasabb finanszírozási költségek. Emellett a fiskális expanzió egy ponton túl már nem segítheti, sőt akadályozhatja a gazdaság fellendülését. Az érintett országokban a monetáris politika kamatcsatornája elérte mozgásterének korlátját, a megnövekvő államadósság a kockázati prémium növekedése mellett az általános kamatszint növekedését okozhatja, ami – az eredeti szándékokkal szemben ellentétes hatást kiváltva – kiszoríthatja a magánszektor beruházását és csökkentheti a lakosság fogyasztását.<sup>7</sup> A fenntarthatósági kockázatok miatt a fejlett államok támogató jellegű beavatkozásainak szükségszerűen csökkenniük kell. Bizonytalanságot hordoz azonban, hogy milyen gyorsan tudnak beindulni a pénzügyi rendszer és a gazdaság önműködő mechanizmusai. Ha túl gyorsan csökkenti a jegybank és az állam a pénzügyi rendszer működésének támogatását és száll ki a gazdaság ösztönzéséből, akkor újra elmélyülhet a recesszió. Ebben az esetben a V-alakú, gyors fellendüléssel járó pálya helyett kialakulhat egy U-alakú vagy W-alakú pálya. Az U-alakú pálya szerint csak lassú fellendülés prognosztizálható, míg a W-alakú pálya szerint csak újabb visszaesést követően várható fellendülés.

1-5. ábra: A bruttó államadósság GDP-bez mért arányának alakulása a fejlett országokban



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

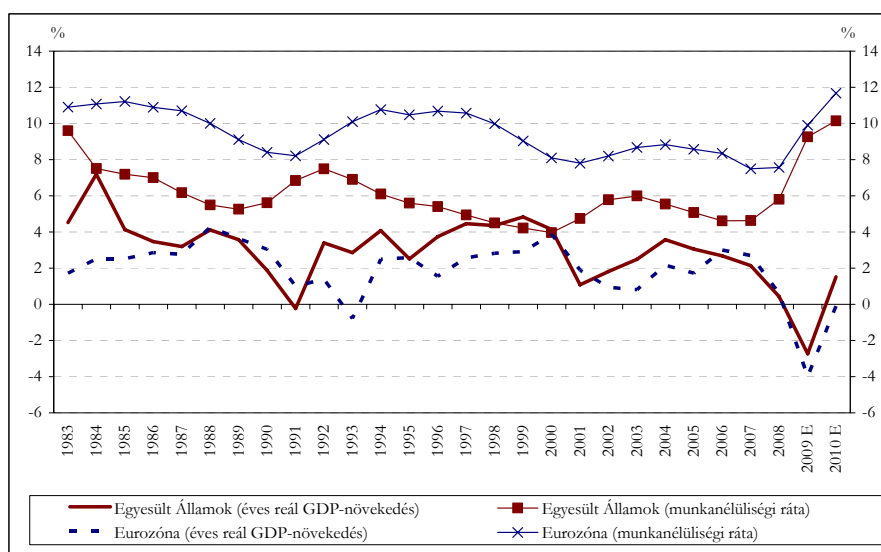
Forrás: IMF WEO Database.

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

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

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

1-6. ábra: A GDP és a munkanélküliség alakulása az Egyesült Államokban és az eurozónában



Megjegyzés: IMF-előrejelzés 2009 és 2010-re.

Forrás: IMF WEO Database, Eurostat.

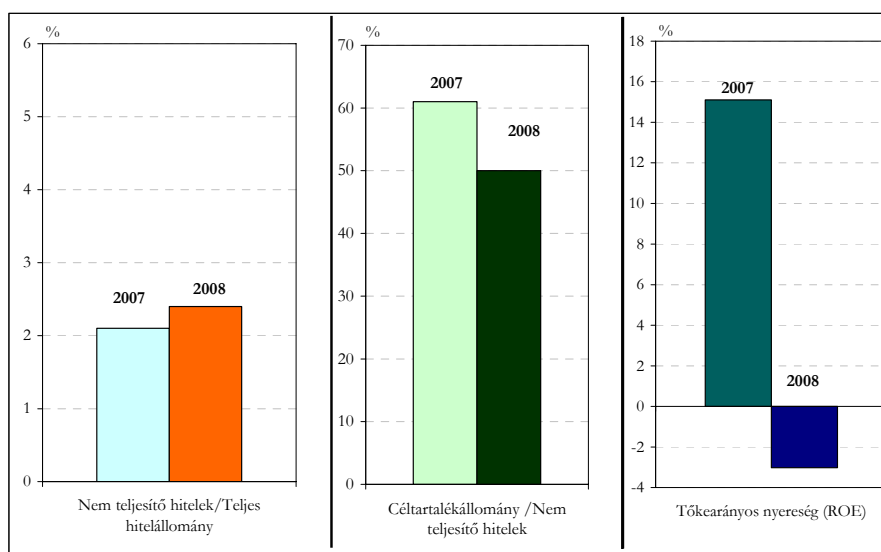
**A pénzügyi rendszer sérülékenységének legfőbb oka, hogy a hitelportfólió minőségének romlása még csak most kezdődik, ami kedvezőtlenül érinti a bankok jövedelmi és tőkehelyzetét.** 2008-ban az Egyesült Államokban a bankok nem-teljesítő hiteleinek részaránya megnégyszereződött, és elérte a 4 százalékot.<sup>8</sup> A jelentős portfólióromlást főként a lakásárak zuhanása és a munkanélküliség növekedése okozta. Európában a nem-teljesítő hitelek aránya bár visszafogott mértékben, de ugyancsak növekedett 2008-ban: 2,1 százalékról 2,4 százalékra.<sup>9</sup> A kis mértékű emelkedést az magyarázza, hogy Európában a recesszió munkaerőpiacra és ezen keresztül a hitelportfólió-minőségre gyakorolt hatása csak elnyújtva jelentkezik. A portfólióromlásból adódó veszteségeket a bankok jövedelme, a korábban megképzett céltartalékok vagy végső esetben a tőkéje képes elnyelni. Az Európai Unió bankjainak jövedelmezősége azonban jelentősen mérséklődött 2008-ban; 2008 végén, illetve 2009 elején a bankrendszer a strukturált termékeken és a kereskedési tevékenységen elszenvedett veszteségek miatt negatív profitot könyvelt el. Az EU bankrendszerének gyenge jövedelemtermelő képessége kedvezőtlen fejlemény, mivel Európában az érdemi

<sup>8</sup> Az adatok forrása a Federal Institutions Examination Council.

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

portfolióromlás még csak most kezdődik el. Emellett a nem-teljesítő hitelek céltartalékkal fedezett arányának csökkenése miatt a céltartalékolás és az ebből származó eredményromlás növekedése felgyorsulhat (1-7. ábra). Az állami és piaci tőkeemelések következtében az európai bankrendszer tőkeellátottsága ezzel szemben kissé erősödik. A veszteségek ellenére 2008-ban a tőke megfelelési mutató 11,4 százalékról 11,7 százalékra, míg a Tier 1 arány 8,1 százalékról 8,3 százalékra emelkedett. 2009 első félévében a tőkehelyzet vélhetően tovább erősödött, mivel a veszteségleírásokat meghaladó tőkebevonást lehetett tapasztalni az európai bankrendszerben.<sup>10</sup> A bankrendszer tőkehelyzete szempontjából a recessziós környezet által okozott veszteségek elnyelése, valamint a további sokkok — elnyújtottabb és mélyebb gazdasági visszaesés — hatásának kivédése jelentheti a legjelentősebb kihívást. A „védekezés” azonban további tőkebevonást és mérlegszűkülést eredményezhet.

1-7. ábra: EU bankrendszerének portfólióminősége és jövedelmezősége



Forrás: EKB EU banking sector stability report.

**A fejlett országok bankjai a fejlett piacokon tőkeáttételük folyamatos csökkentésével alkalmazkodnak.** A fejlett országokban a bankok a megváltozott makrogazdasági és pénzügyi piaci környezethez alkalmazkodva folyamatosan csökkentik mérleg szerinti tőkeáttételüket (1-8. ábra). Ez főként az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és kisebb mértékben az eurozónában jellemző. Jelenleg már mindhárom régióban alulmúlja a bankrendszer tőkeáttétele a 2002 eleji szintet. A bankrendszerek tőkeerejének megerősítése hozzájárul a tőkeáttétel leépüléséhez. Ebben a folyamatban – a masszív, részben állami forrásból származó tőkeemelések miatt – kiugróan számít az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság. A tőkeemelési hullám mellett azonban a tőkeáttételének csökkenéséhez a bankrendszerek mérlegfőösszegének stagnálása, illetve zsugorodása is hozzájárul. A bankrendszer mérlegfőösszege mindhárom országban, illetve régióban 2009 elejétől kezdve csökken, ami részben a jegybanki mérlegek, illetve a piacokon lévő jelentős likviditás zsugorodásával, részben pedig a hitelezési aktivitás gyengülésével függ össze. Emellett fontos megemlíteni, hogy a strukturált termékek kibocsátásának csökkenésével, az árnyék-bankrendszer visszaszorulásával a mérlegen kívüli aktivitás is mérséklődhet.<sup>11</sup> A magyar bankrendszer aktivitása

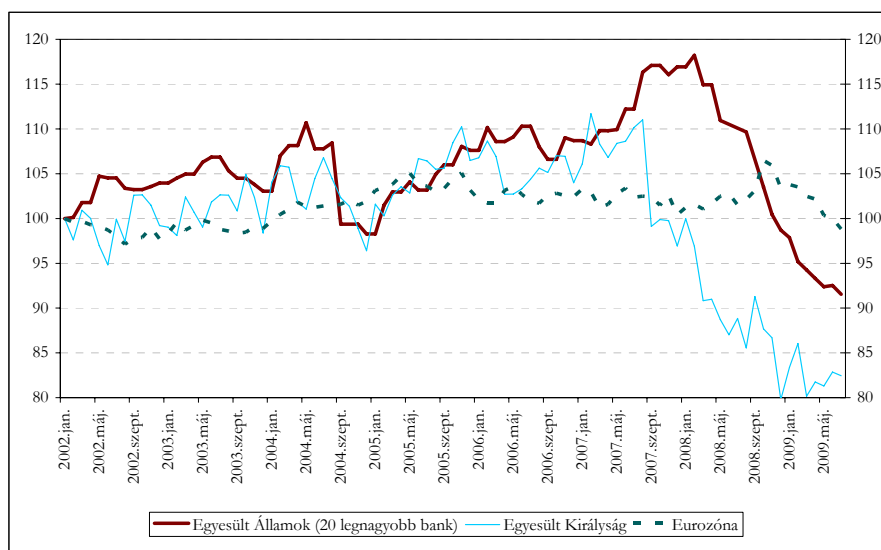
<sup>10</sup> A Bloomberg információi szerint az EU bankrendszerében 2009 első félévben 50 milliárd euro körüli veszteségleírás történt, miközben a bankok összesen 70 milliárd euro friss tőkéhez jutottak.

<sup>11</sup> A mérlegen kívüli tételek nagyságáról bővebben lásd: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2008. október [http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu\\_stabil&ContentID=11578](http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=11578)



tekintetében főként az eurozóna bankrendszerének mérlegsűkülése jelent kockázatot. Ha az anyabankok az ügyfelek keresletének lassulása által indokoltnál jobban csökkentik aktivitásukat és így külföldi hiteleiket, akkor a magyar leánybankok külföldi forrásainak kiáramlása felgyorsulhat, ami a hazai piacon is megnövelheti a hitelezés visszaesésének mértékét. A kockázatokat növeli, hogy az anyabankok nem konszolidált szemléletben (a leánybankok eredményeitől eltekintve) alacsony profitot vagy veszteséget termelnek jelenleg. Az alacsony profit miatt a belső tőkeakkumuláció korlátozott, sőt sok intézménynél a veszteségek már csökkentik a tőke megfelelést. Mindez az anyabankokat a korábbinál gyorsabb aktivitásbeli alkalmazkodásra kényszerítheti és felerősítheti a leánybankok profitjának repatriálását.

1-8. ábra: A fejlett országok bankrendszerének tőkeáttétele (mérlegfőösszeg/saját tőke) (2002. jan. =100)



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

Forrás: EKB, Bloomberg.

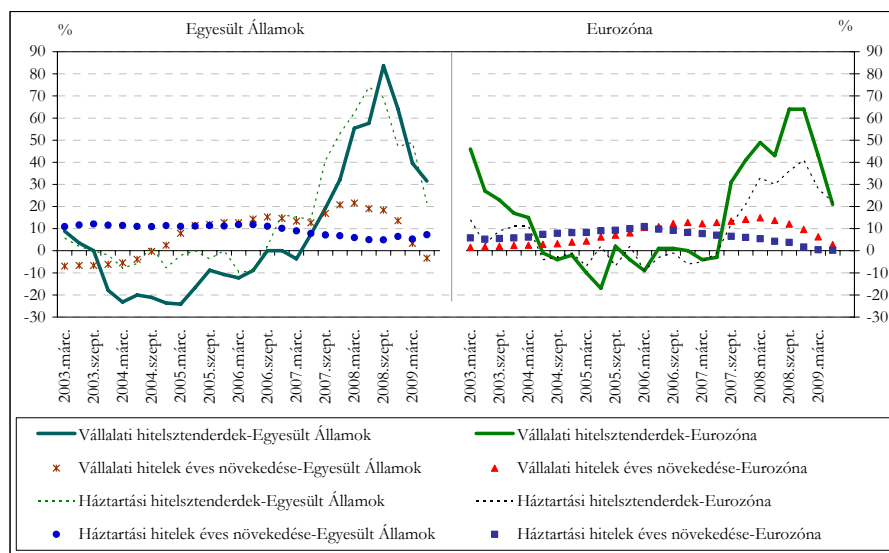
**A bankrendszer időben elnyúló alkalmazkodási folyamata miatt a hitelezés szigorú nem-árjellegű feltételei tartósan fennmaradhatnak.** A fejlett piacokon a banki hitelezési feltételek alakulása előre jelezheti a hitelezési aktivitás és ezen keresztül a reálgazdasági konjunktúra lehetséges fordulópontjait.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

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



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

1-9. ábra: A hitelképességi standardok (a szigorítást és az enyhítést jelző bankok arányának különbsége) és az éves hitelnövekedés az Egyesült Államokban és az eurozónában



Forrás: EKB, Fed.

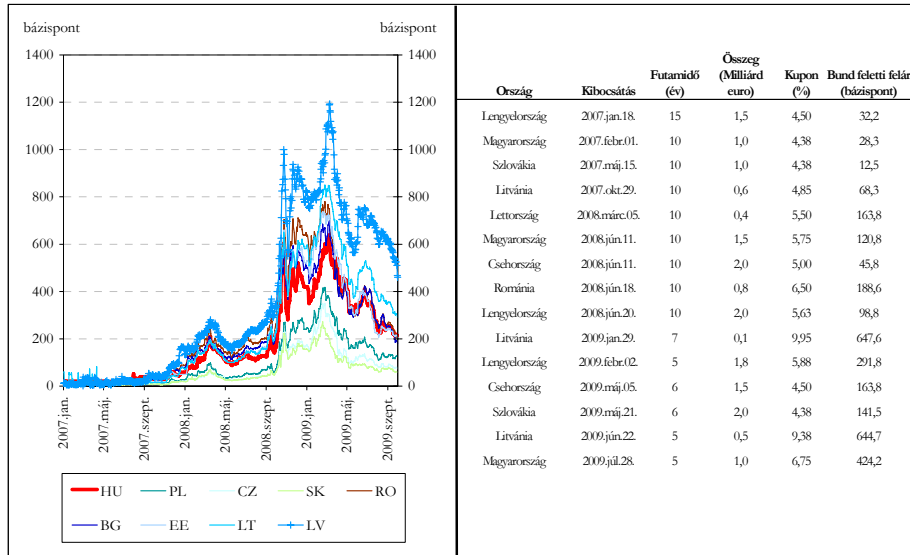
## 1.2. A hazai pénzügyi környezet javul, az ország sérülékenysége csökken, de mély recesszióval kell számolni

A régió országai, így Magyarország befektetői megítélése is nagymértékben javult. A javuló nemzetközi befektetői légkör és a kockázati étvágy erősödése miatt 2009 márciusa óta folyamatosan csökkent a kelet-közép európai országok CDS-felára<sup>13</sup>(1-10. ábra). A jelentős esés ellenére a CDS-felárak szintje azonban még mindig meghaladja a Lehman Brothers csődje előtti értékeket. A CDS-felárak csökkenése a régió számos országában tett lehetővé devizaalapú államkötvény-kibocsátást. Bár az államkötvény-sorozatok összegei alulmúlták, míg azok felárai jelentősen felülmúlták a 2008. október előtti szinteket, a kibocsátások bizonyították, hogy a régió államai képesek újra önállóan, a piacról finanszírozni magukat. Magyarország 2009 júliusában sikeres 1 milliárd euro összegű 5 éves futamidejű kötvénykibocsátást hajtott végre, az azonos futamidejű német államkötvény felett 425 bázispontos felárral, tovább növelve a hazánkkal szembeni bizalmat. Emellett az S&P hitelminősítő intézet a sikeres fiskális megszorítások miatt a magyar állam adósságminőségének kilátásait negatívról stabilra javította. A befektetők bizalmának további javulásában a régiós országok pénzügyi rendszereinek és gazdaságainak megerősödése is szerepet játszhat. Ez idáig a régiós GDP-adatok viszont igen kedvezőtlenül alakulnak. A balti államok súlyos recesszióban vannak, ami a lakásárak zuhanása miatt jelentős veszteségeket okoz a bankrendszernek. A régióban egyedül a kisebb nyitottsággal rendelkező Lengyelországban tapasztalható pozitív gazdasági növekedés. Külön problémát jelent Magyarországon, Lengyelországban és a balti országokban a devizahitelek magas

<sup>13</sup> Részletesebben lásd: Kisgergely Kornél: Mi mozgatta az államok CDS felárát a pénzügyi turbulencia időszakában? (háttér tanulmány).

aránya, ami továbbra is rendkívül érzékenyé teszi az érintett országokat egy külső kockázati prémium-sokkra.

1-10. ábra: A régiós országok 5 éves CDS-felárai és fix kamatozású eurokötvény-kibocsátásai



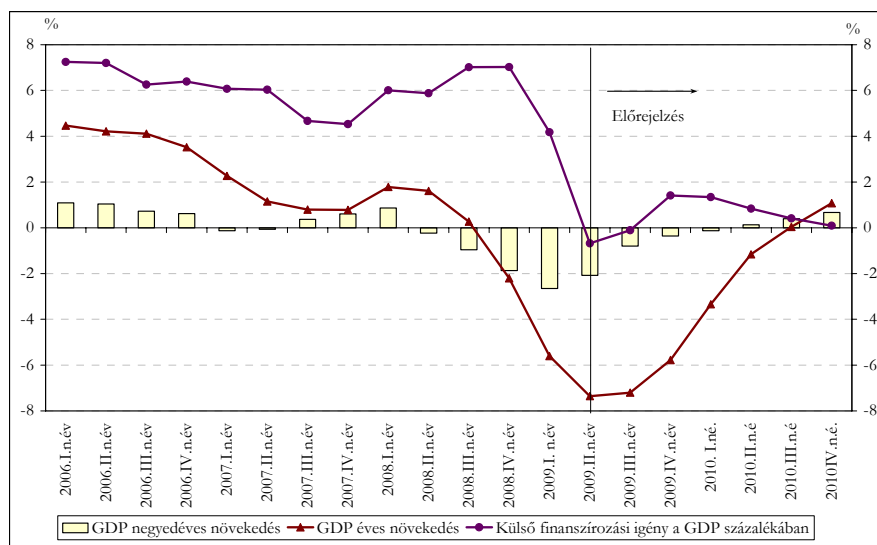
Megjegyzés: Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Csehország (CZ), Szlovákia (SK), Románia (RO), Bulgária (BG), Észtország (EE), Litvánia (LT), Lettország (LV).

Forrás: Thomson Datastream, MNB.

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

<sup>14</sup> Bővebben lásd: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2009. április  
[http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu\\_stabil&ContentID=12306](http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=12306).

1-11. ábra: A külső finanszírozási igény és a GDP változása Magyarországon

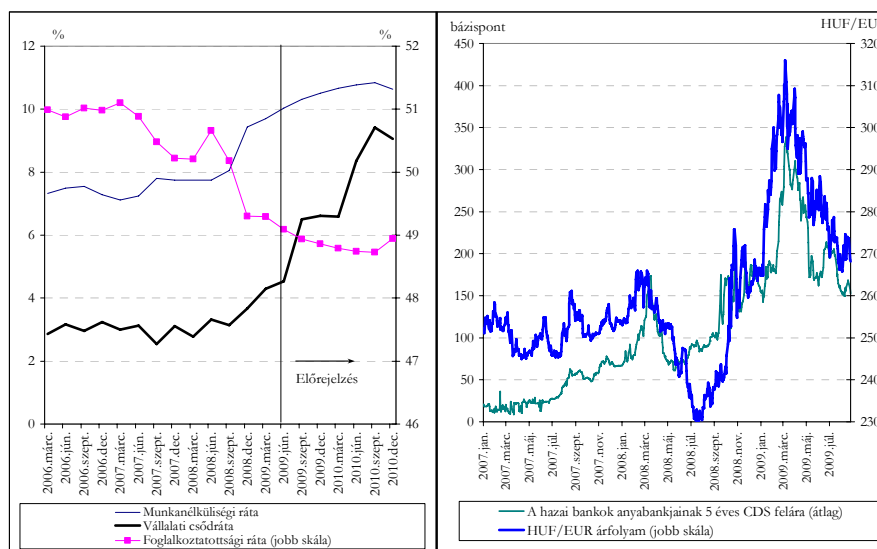


Forrás: KSH, MNB.

**A magánszektor jövedelmi helyzete a gazdaság nagymértékű visszaesése miatt romlik, amit csak részben ellensúlyoz az adósságszolgálati költségek csökkenése irányába ható erősödő forint árfolyam és a mérséklődő külső finanszírozási költségek.** A vállalati szektor jövedelmi helyzetét a külső és belső kereslet együttes csökkenése rendkívül kedvezőtlenül érinti. Az aktivitás mérséklődése főként az építőipart, a feldolgozóipart és a szolgáltató szektort sújtja. Ezen ágazatokban jelentősen megnövekedett az idei év első felében a csődbe ment vagy felszámolás alá került vállalatok aránya, a csődráta meghaladta az 5 százalékot (1-12. ábra). Nemzetgazdasági szinten a csődráta jelenleg 4,5 százalék körüli, ami meredeken tovább emelkedhet, és 2010 végén tetőzhet. A vállalatok a csökkenő jövedelmezőség ellensúlyozása érdekében bérben és létszámban alkalmazkodtak, ennek mértéke azonban eddig várakozásainktól elmaradt. Mindez a vállalati profitabilitás vártnál nagyobb csökkenését és a csődráta meredekebb emelkedését, vagy a bér- és létszámbeli alkalmazkodás felgyorsulását okozhatja. Bizonytalanságot hordoz, hogy a vállalatok vártnál kisebb alkalmazkodása a vállalati szektor vagy a munkaerőpiaci alkalmazkodás felgyorsulása esetén a háztartási szektor jövedelmi helyzetének romlásában csapódik-e ki a jövőben. Jelenlegi előrejelzésünk szerint a háztartások reálbére a vállalatok bérbeli alkalmazkodása miatt idén kis mértékben mérséklődhet. Jövőre azonban, főként a gazdaság kisebb visszaesése és a személyi jövedelemadó-terhelés csökkentése következtében már újra növekedhet. A munkanélküliségi ráta lassuló ütemben egészen 2010 második feléig emelkedhet, megközelítve a 11 százalékot. Eközben a foglalkoztatottsági ráta 49 százalék alá csökkenhet. A munkaerőpiaci folyamatokban fordulópontot csak 2010 utolsó negyedében várunk. Mindez összességében a háztartások jövedelmi helyzetét 2009-ben jelentősen, 2010-ben mérsékeltebben rontja. A jövedelmi helyzet szempontjából a vállalati és háztartási szektor devizában történő nagyfokú eladósodottsága miatt kiemelten fontos az árfolyam és a devizahitel-kamatok alakulása is. Kedvező fejlemény, hogy a forint árfolyama 2009. márciustól folyamatosan erősödött, és eközben a külföldi forrásköltségek mérséklődtek. A recessziós környezet miatt növekedő hitelkockázat és az erős lakossági betéti verseny miatti magas finanszírozási költségek azonban ezt a két hatást – főként a háztartási szegmensben – átmenetileg tompíthatják.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Bővebben lásd a 2.1. fejezetben.

1-12. ábra: A magánszektor jövedelmi helyzetét befolyásoló real- és pénzügyi változók Magyarországon



Forrás: Thomson Datastream, KSH, MNB.

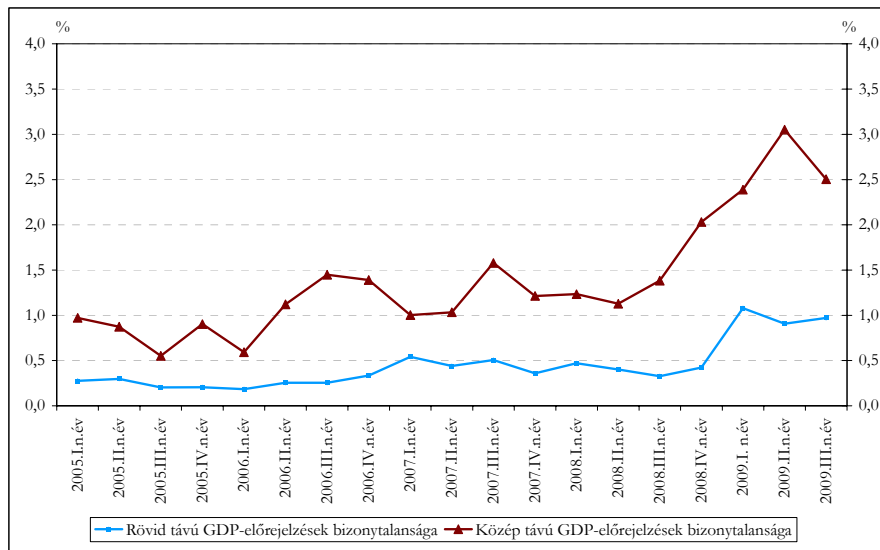
**A hazai gazdaság növekedési kilátásai javultak, de egy vártnál mélyebb és elhúzódó recesszió kockázata továbbra is magas.** A konszolidáció ütemét, időzítését tekintve a legfontosabb bizonytalansági faktor fő kereskedelmi partnerünk, az eurozóna növekedése. Kedvező fejlemény, hogy Németországban és Franciaországban 2009 második negyedében pozitív volt a gazdasági növekedés, ami az eurozónába exportáló kelet-közép-európai országok, köztük hazánk növekedési kilátásait javíthatja. Ennek ellenére még mindig számos – az eurozóna növekedése tekintetében – lefelé mutató kockázat van. Az eurozóna munkaerőpiaca rugalmatlan, így a szükséges létszámbeli alkalmazkodás csak elnyújtva játszódhat le. Emellett az európai bankok által elszenvedett veszteségek a portfólióromlás következtében jelentősen növekedhetnek, ami a fennmaradó negatív jövedelmezőség miatt növelheti a pénzügyi rendszer sérülékenységét. A jegybanki és kormányzati beavatkozások mértéke, a gazdaságösztönző csomagok nagysága nemzetközi összehasonlításban pedig alacsonynak tekinthető. A külső faktorok mellett azonban belső tényezők is növelik a hazai növekedési kockázatokat. Ezek közül kiemelendő a 2010-es költségvetés körüli bizonytalanság<sup>16</sup> és a bankok gyenge hitelezési aktivitása. A prociklikusan viselkedő költségvetés és bankrendszer hozzájárulhatnak a gyenge belső kereslet fennmaradásához. A költségvetés prociklikus viselkedése főként az állami transzferek szűkülésének, valamint a 2009. júliusi áfa és jövedéki adóemelés fogyasztás-visszafogó hatásában ölt testet. Mindez a recessziós környezet miatt megnövekedő munkanélküliséggel és a pénzügyi vagyonszűkítéssel együtt növelheti a háztartások óvatossági megtakarításait. A bankrendszer prociklikus viselkedése főként a szigorú hitelezési feltételek fenntartásában nyilvánul meg.<sup>17</sup> Ezen tényezők miatt a hazai növekedés jövőbeli piaci megítélésének bizonytalansága magas (1-13. ábra).

<sup>16</sup> Bővebben lásd: Jelentés az infláció alakulásáról, 2009. augusztus

[http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu\\_inflacio\\_hu&ContentID=12970](http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_inflacio_hu&ContentID=12970).

<sup>17</sup> Bővebben lásd a 2.1. fejezetben.

1-13. ábra: A GDP-előrejelzés bizonytalansága Magyarországon



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

Forrás: Reuters, MNB.

## 2. A pénzügyi intézményrendszer kockázatai

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

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

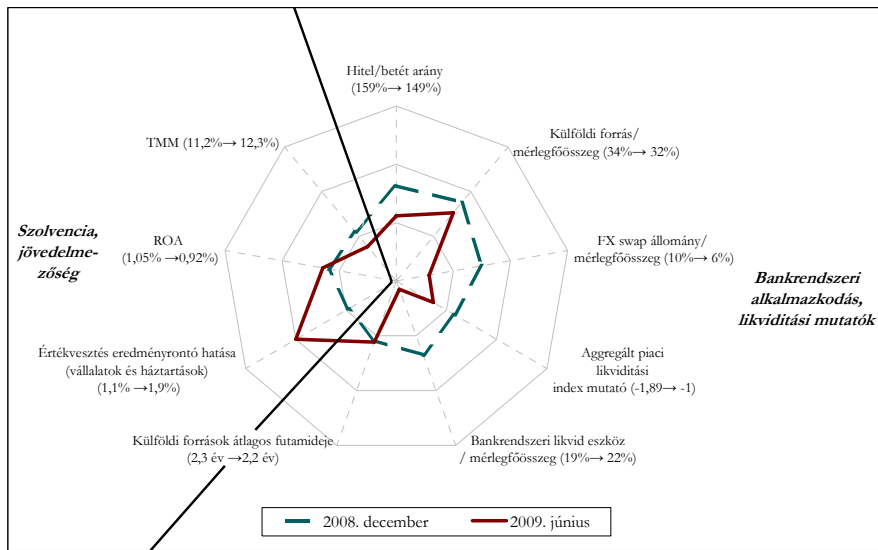
*A magánszektor alkalmazkodása következtében a pénzügyi rendszer hitelállománya folyamatosan csökken. A vállalatok és a háztartások a recessziós környezetre hitelkeresletük visszafogásával, míg a bankok a növekvő hitelkockázatok miatt a hitelek szigorú ár- és nem árjellegű feltételeinek fenntartásával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

*A hitelportfólió romlásából származó banki hitelezési veszteségek meredeken emelkednek. A legnagyobb mértékű portfólióminőség-romlás a vállalati projekt-hitelek és a fedezetlen háztartási hitelek esetén tapasztalható. A banki jelzáloghitel-portfólió minőségének romlását és az ebből származó veszteségek nagyságát a bankok hatékony ügyféladósság-menedzsmentje és az állam beavatkozása tompítja, illetve realizálódását időben simítja. A pénzügyi vállalkozásoknál ugyancsak megfigyelhető a hitelportfólió minőségének romlása, annak mértéke azonban jelentősen meghaladja a banki portfóliót, ami a devizaalapú gépjármű-vásárlási hitelek jelentős arányával magyarázható. A banki portfólióban a vállalatoknál a hitelezési veszteségek további emelkedése várható 2010 végéig, míg a háztartásoknál a következő év elejétől már lassú csökkenés prognosztizálható. A nem-banki hitelportfólió veszteségei tovább növekedhetnek 2010 végéig.*

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

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

2-1. ábra: Legfontosabb kockázati mutatók alakulása 2008. december és 2009. június között



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

Forrás: MNB.

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

A szigorú árjellegű tényezők fennmaradnak, mivel a kockázati költségek emelkedése ellensúlyozta a külföldi forrásköltségek csökkenését. Minden banki hiteltermék esetén jelentősen növekedtek az újonnan meghirdetett kamatok 2008 novemberében, amit főként a likviditási feltételek drasztikus romlása miatt megemelkedett refinanszírozási költségek okoztak (2-2. ábra).<sup>18 19</sup> A korábban domináns szerepet betöltő svájci frank hiteltermékek szinte teljesen eltűntek a piacról. A bankok egyrészt tudatosan kiárazták ezen termékeiket, másrészt a hitelkockázat jelentős csökkentése érdekében szigorú hitelezési feltételeket szabtak. A piacon szinte csak forint- és euroalapú hiteltermékek maradtak, ezek kamatai a svájci frank alapú hiteltermékekkel összehasonlítva azonban magasabbak. A lakossági hitelkamatok a bankok deviza finanszírozási költségeinek csökkenése ellenére 2008 novemberét követően magas szinten stabilizálódtak. A bankok külső devizafinanszírozási költsége az EKB kamatcsökkentése és az ország CDS-felárának esése miatt 2009 tavasztól mérséklődött.<sup>20</sup> Ennek ellenére a lakossági hitelkamatok 2008 novembere óta nem csökkentek, aminek két fő oka lehetett. Egyrészt a bankok a hitel/betét mutató javítása miatt magas, sokszor kétszámjegyű lakossági betéti kamatokot hirdettek meg, függetlenül a jegybanki alapkamat alakulásától.<sup>21</sup> Ezzel párhuzamban a recessziós gazdasági környezet miatt jelentősen megemelkedtek a

<sup>18</sup> Az euroalapú háztartási jelzáloghiteleknél az emelkedéshez hozzájárult, hogy a piacra számos nagybank lépett be.

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

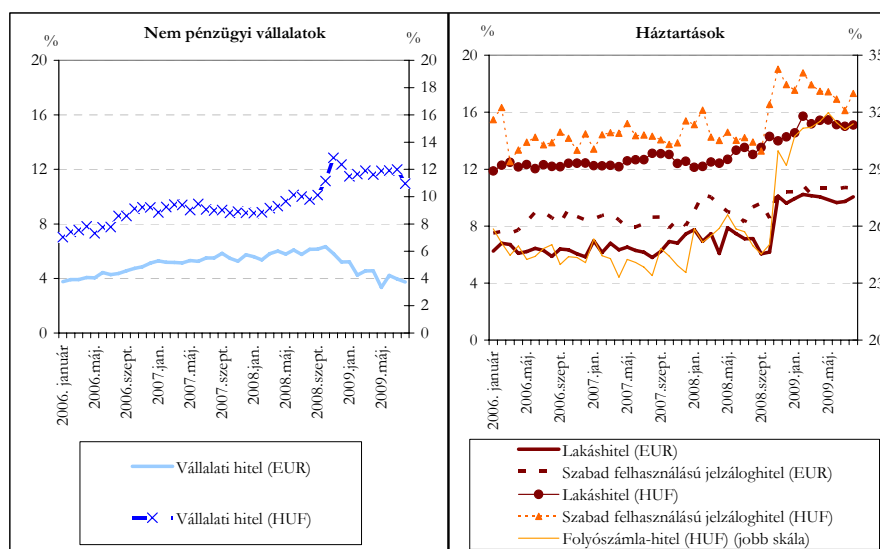
<sup>20</sup> Ezt a hatásmechanizmust ugyanakkor tompíthatta, hogy 2008 utolsó negyedében a bankok a forrásköltségek növekedését csak részben hárították át az ügyfelekre, így a finanszírozási költségek csökkenését is csak részben követhették a hitelkamatok.

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



hitelkockázatok, illetve a kockázati költségek, amit a bankok a hitelkamatokban érvényesíthettek. A vállalati hitelek esetén eltérő tendencia rajzolódik ki. Az euroalapú termékeknél 2008 októberét követően folyamatos csökkenés figyelhető meg. Eközben a forintalapú vállalati hiteleknél a kamatok a jegybank 2009. augusztusi kamatcsökkentései után mérséklődtek. A kamatok jövőbeli alakulása szempontjából fontos kérdés, hogy mennyire lesznek versenyképesek a forintbitelek az euroalapú hitelekkel szemben. A lakossági hiteleknél a bankok kiélezett betéti versenye és hitelkockázatának növekedése miatt a forint- és devizaalapú hitelkamatok nem változtak, így a jelentős különbség 2009. augusztusáig fennmaradt. 2009. szeptember-októberében viszont számos 10 százalékos körüli kamattal rendelkező forint alapú jelzáloghitel-konstrukció jelent meg a bankok kínálatában, így várhatóan a jövőben a forint és deviza jelzáloghitelek kamata közötti különbség csökkenhet. A vállalati hiteleknél az euroalapú hitelkamatok a forintalapú hitelkamatokhoz viszonyított gyorsabb csökkenése a különbség növekedését okozta egészen 2009 augusztusáig, ez az eltérés bár kis mértékben de ugyancsak csökkenhet a jövőben. A kamatok alakulása tekintetében a legfontosabb kockázat, hogy a bankok nem képesek pontosan felmérni a jövőbeli hitelkockázatokat, és ezért a várható veszteségnél valószínűleg magasabb prémiumot érvényesítenek a kamatokban, ami a szigorú árjellegű feltételek fennmaradása miatt akadályozhatja a gazdasági fellendülést.

2-2. ábra: A banki értékesítésben jelentős szerepet játszó termékek hiteldíjai



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

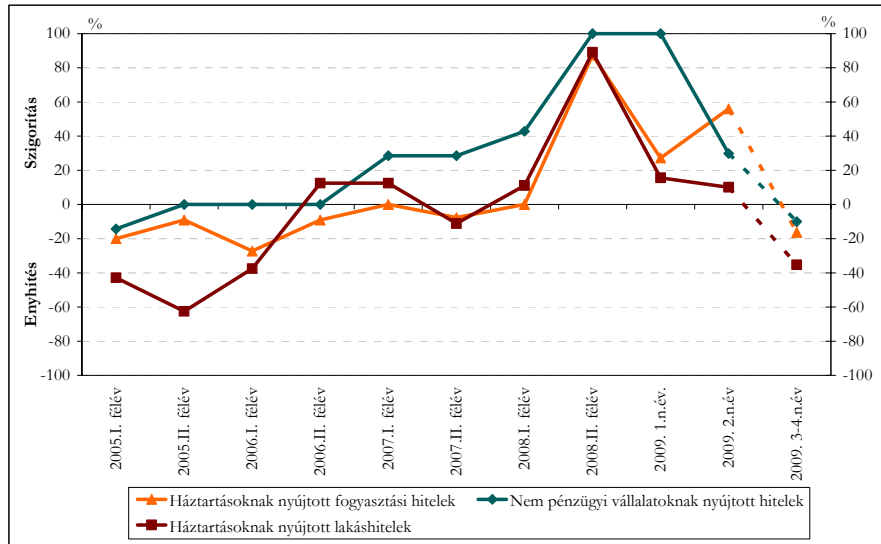
Forrás: MNB.

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



jelentkezett. A szigorú hitelpiaci feltételek fennmaradása a bankrendszer és a makrogazdaság közötti kölcsönhatás felerősödése miatt jelentős növekedési kockázatot jelent. Pozitív fejlemény ugyanakkor, hogy 2009 utolsó negyedétől a bankok a szigorú feltételek fokozatos enyhítését tervezik minden hitelszegmensben.

2-3. ábra: A nem pénzügyi vállalatok és háztartások hitelezési feltételeinek alakulása



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

Forrás: MNB.

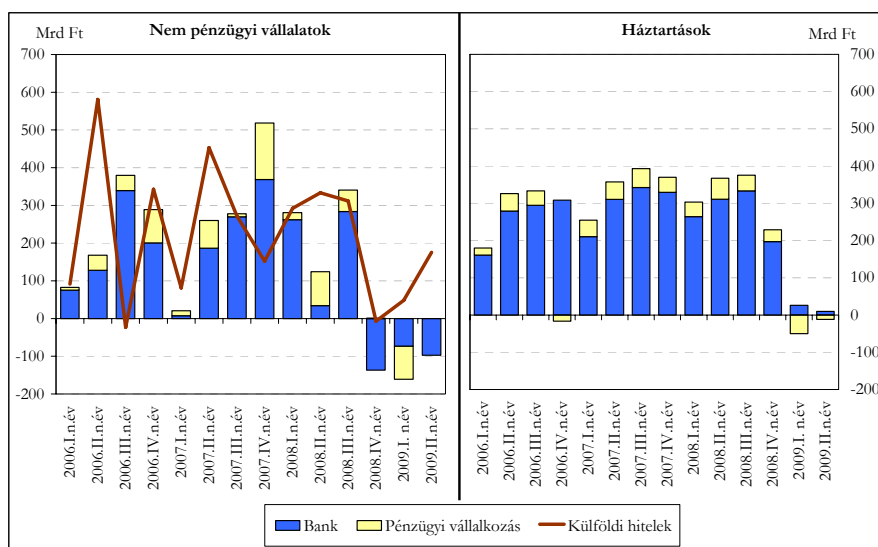
**Jelentősen lassult a magánszektor hitelezése; fordulópontra csak 2010 végén, 2011 elején várható.** A hazai vállalatok belföldi bankhiteleinek állománya már 2008. november vége óta folyamatosan csökken (2-4. ábra). 2008 utolsó negyedében nagyon jelentős, közel 140 milliárd forintos esés volt megfigyelhető. Ezt követően a visszaesés negyedéves mértéke mérséklődött (90-100 milliárd forint), de továbbra is jelentősnek tekinthető.<sup>22 23</sup> A banki hitelek csökkenése nagyobb mértékben érintette a rövid lejáratú hiteleket, amelyeket jellemzően forgóeszköz-finanszírozásra használnak, de a hosszú lejáratú, beruházási célú hitelfelvétel is visszaesett. Vállalati méret szerint vizsgálva a kis- és középvállalatok hitelezése a nagyvállalatok hitelezéséhez képest jobban csökkent. Denomináció szerint nem látható egyértelmű tendencia; mind a devizahitel- mind pedig a forint hitel-állomány csökkent. A belföldi banki hitelek mellett a nem banki vállalati hitelek is csökkenést mutattak. Azonban fontos megemlíteni, hogy a belföldi hiteleket a külföldi közvetlen hitelek növekedése részben ellensúlyozta. Ez azonban vélhetően nem a kis- és középvállalatok, hanem a nagyvállalatok forrásellátottságát javította. Az értékelést ebben az esetben nehezíti, hogy a külföldi hitelek egy része vélhetően a már megszavazott, de még ki nem fizetett osztalékokhoz kötődik. Emiatt a külföldi hitelek felfutásából nem lehet a gazdasági aktivitás élénkülésére következtetni. A vizsgált időszakban a lakossági bankhitelezés dinamikája is jelentősen lassult. Míg korábban az

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

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

állomány havonta átlagosan 100 milliárd forinttal növekedett, 2008 novemberétől az állomány már közel változatlan szinten maradt. A bankhitelezés lassulását teljes egészében a deviza alapú jelzáloghitelek visszaszorulása okozta. Fontos ugyancsak megemlíteni, hogy a háztartások nem banki hitelállománya (gépjárműhitel és -lízings) a bankival szemben nagymértékben csökkent, ami összességében a lakosság teljes hitelállományának zsugorodását eredményezte 2009 első félévében. Várakozásunk szerint a hitelezés újbóli felfutása késve követi a gazdasági fellendülést.<sup>24</sup> A külső kereslet fellendülését, a beruházások beindulását és a csődráták csökkenését, valamint a munkanélküliség újbóli mérséklődését követően 2010 végén, 2011 elején várható, hogy a hitelállományok újra számottevő növekedésnek indulnak.

2-4. ábra: A magánszektor hitelállományának változása



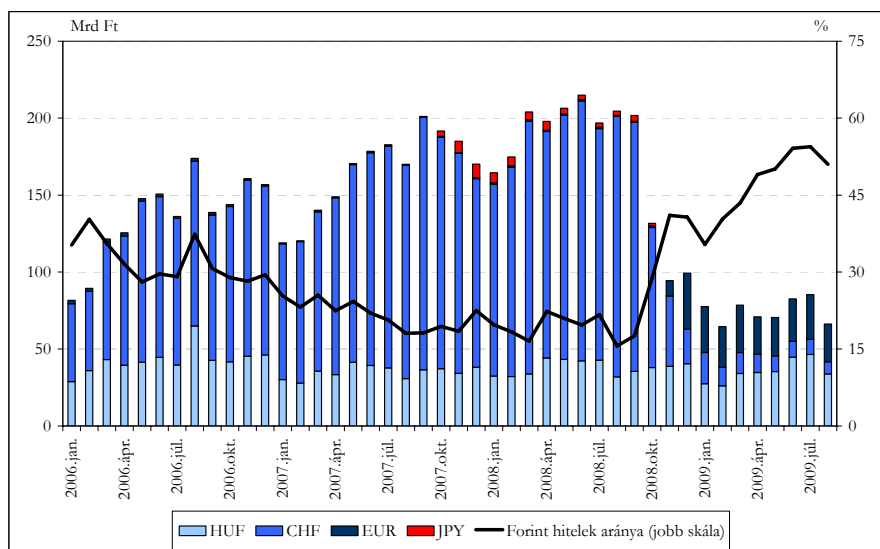
Megjegyzés: A hitelek változását az árfolyamhatástól megtisztítottuk.

Forrás: MNB.

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

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

2-5. ábra: A lakosság újonnan felvett bankhiteleinek devizaösszetétele



Forrás: MNB.

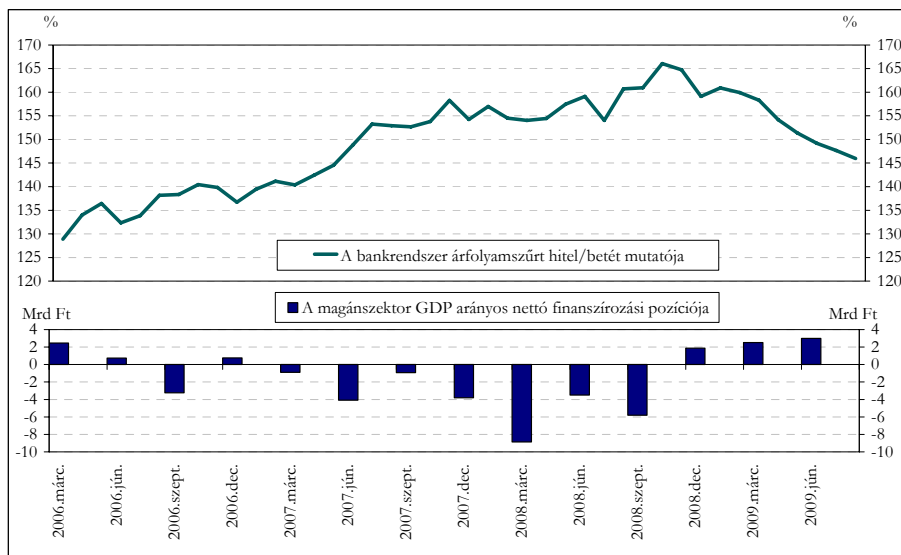
## 2.2. A bankrendszer a finanszírozási kockázatok csökkentésével alkalmazkodik az új környezethez, miközben a pénzügyi piacok működése normalizálódik

Az ország sérülékenységének mérséklődése, azaz a magas külső finanszírozási igény esése és a megtakarítások összetételének megváltozása a bankrendszer magas hitel/betét mutatójának nagymértékű csökkenését okozza. Hazánkban alapvetően a magánszektor nettó finanszírozási pozíciója és a bankok magatartása<sup>25</sup> határozza meg a bankrendszer hitel/betét arányát. A megtakarítási formák közötti áttrendeződés rövid távon azonban ugyancsak befolyásolja a mutató alakulását. A megtakarítás szerkezetét pedig nemcsak a háztartások döntései befolyásolják, hanem az államadósság alakulása és a forint/deviza alapú állampapír finanszírozás aránya is. A bankrendszer 100 százalék feletti – az elmúlt években jelentősen növekvő – hitel/betét aránya azt mutatja, hogy a magánszektor bankrendszerrel szembeni adóssága emelkedett, amit a bankrendszer külföldről finanszírozott. 2008 utolsó negyedévében és 2009 első félévében a magánszektor elkezdte leépíteni a tőkeáttételét és ezért már nettó megtakarítói pozícióba került, ami nagyban hozzájárult a bankrendszer hitel/betét mutatójának csökkenéséhez, azaz a finanszírozási kockázatok mérséklődéséhez (2-6. ábra). A hitel/betét mutatót további két hatás is javította. Egyrészt a bankrendszer a kiélezett betéti verseny következtében jelentős forrást vont el más megtakarítási formáktól, elsősorban a befektetési jegyekből és készpénz alapú megtakarításból. Másrészt, az állam nagyrészt az IMF hitelből refinanszírozta a lejáró forint állampapírokat 2009 első félévében. A felszabaduló likviditás (a tulajdonosok korábban államkötvényekben tartott pénze) betét formájában ugyancsak a bankrendszerbe áramlott. Várakozásunk szerint a bankrendszer és azok ügyfelei folytatják a megváltozott pénzügyi és makrogazdasági környezethez való alkalmazkodásukat. A makrogazdasági alappályán a magánszektor 2011-2012-ig nettó megtakarítói pozícióban marad, ami hozzájárul a hitel/betét mutató további csökkenéséhez. A javuló pénzügyi helyzet miatt az állam finanszírozási lehetőségei azonban jelentősen javultak a forint állampapír aukciók összegei már visszatértek a válság előtti szintre, valamint a bankbetétől eltérő befektetési formák újra attraktívvá váltak 2009 harmadik negyedévében. Emiatt vélhetően csökken az állampapírból és a befektetési

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

alapokból bankbetétbe áramló likviditás nagysága vagy akár visszaáramlás is elképzelhető. Összességben tehát a magánszektor és a bankrendszer folytatódó alkalmazkodása miatt a hitel/betét mutató tovább csökkenhet, csökkenés üteme azonban – a megtakarítási szerkezet visszarendeződése miatt – várhatóan a korábbiaknál csak kisebb mértékű lehet.

2-6. ábra: A magánszektor nettó finanszírozási pozíciója és a bankrendszer hitel/betét aránya



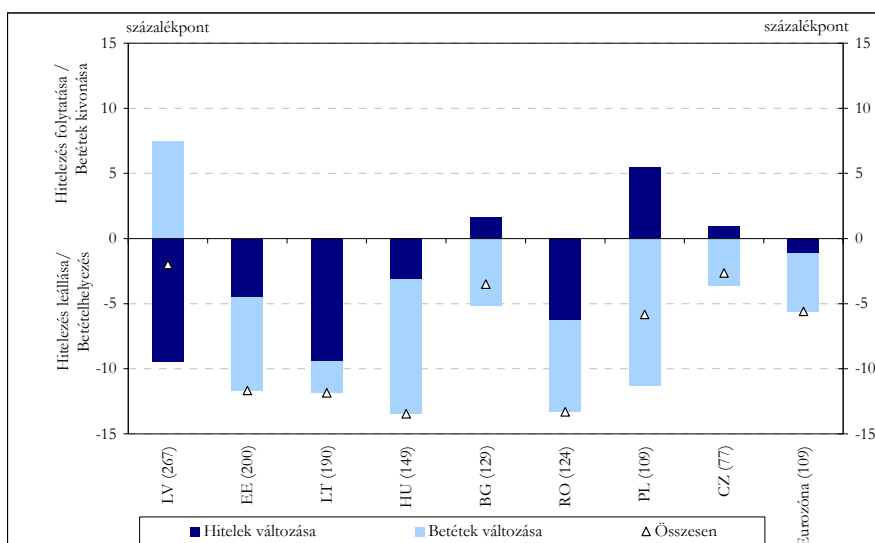
Megjegyzés: Az ügyfélhiteleknel a nem pénzügyi vállalati hitelek és kötvényeket, a háztartási hitelek, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, a költségvetési és az önkormányzati hitelek, önkormányzati kötvényeket vettük figyelembe. Ügyfélbetéteknel a nem pénzügyi vállalatok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

Forrás: MNB.

**A magyar bankrendszer hitel/betét mutatóbeli alkalmazkodása regionális összehasonlításban erős.** Miközben a mérlegfőösszeg/GDP arány a régió országaiban stagnál vagy nő<sup>26</sup>, a bankrendszerek alkalmazkodása a 2008 októberi pénzügyi turbulenciát követően inkább a hitel/betét mutató csökkenésében érhető tetten. Azokban az országokban, ahol magasabb volt a hitel/betét arány, ott erősebb alkalmazkodás tapasztalható (2-7. ábra). Ez alól egyedül Lettország a kivétel, ahol a lakossági betétállomány erőteljes csökkenése miatt a hitelezés jelentős visszaesése ellenére is csak kevéssé csökkent a mutató. A régióban az alkalmazkodás már látszik a hitelezés visszafogásában, noha a legtöbb országban még mindig inkább a növekvő betételhelyezés magyarázza nagyobb mértékben a hitel/betét arány 2008 novembere óta bekövetkezett csökkenését. A régió mellett az eurozónában is látható a hitel/betét mutató összehúzódása. Ennek mértéke a vizsgált periódusban nem tér el jelentősen a régiós átlagtól.

<sup>26</sup> Az eurozónabeli és közép-kelet európai országok bankrendszerének mérlegfőösszege az év eleje óta stagnál vagy csökken. A mérlegfőösszeg/GDP vagy a hitel/GDP mutató azonban a korábbi tendenciáknak megfelelően tovább emelkedik, mivel a mérlegfőösszeg vagy a hitelek összehúzódásánál nagyobb mértékű a gazdaság visszaesése. Mivel a hitelezés késve követi a gazdasági ciklust, ezek a mutatók csak a gazdasági fordulópont után csökkenhetnek.

2-7. ábra: A KKE-országok bankrendszeri hitel/betét mutatóinak 2008. november végétől, azaz a válság kitörése óta bekövetkezett változásai 2009. júniusáig (árfolyamszűrt értékek)



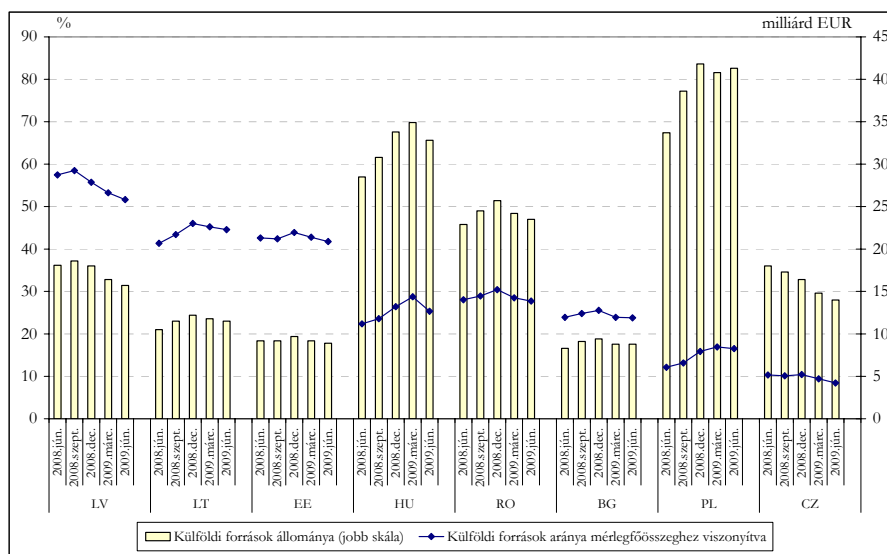
Megjegyzés: Az EKB definíciója alapján a hitelekhez soroljuk a nem pénzügyi vállalatoknak, a háztartásoknak, a nem monetáris pénzügyi közvetítőknek (a biztosítóknak és a nyugdíjpénztárakon kívül), a biztosítóknak és a nyugdíjpénztáraknak folyósított hiteleket. A betétek közé soroljuk a hazai szereplőktől, kivéve a központi kormányzat és a monetáris pénzügyi intézményektől gyűjtött betéteket. A pozitív értékek a hitel/betét mutató emelkedését, a negatívak a csökkenését jelentik. A hitel (betét) hozzájárulását a hitel/betét mutató változásához úgy számoltuk, hogy a novemberi betétállományt (hitelállományt) rögzítettük. Az országok neve mellett zárójelben feltüntettük a 2009. júniusi hitel/betét mutató nagyságát.

Forrás: Nemzeti jegybankok, EKB, MNB.

### A régió és közte Magyarország bankrendszerének külső forrásokra való ráutaltsága csökken.

A pénzügyi válság kirobbanásakor 2008 utolsó negyedévében a külföldi anyabankok közel 3 milliárd euróval növelték a hazai leánybankok finanszírozását. Később azonban a pénzügyi helyzet normalizálódása és a magánszektor fokozatos alkalmazkodása, azaz a finanszírozási igény csökkenése miatt már mérséklődik a külföldi forrásokra való ráutaltság. A hitel/betét mutató csökkenésével párhuzamban elindult a külföldi forráskiáramlás (2-8. ábra). Mindezek ellenére a hazai bankrendszerben a külföldi források állományának volumene és mérlegfőösszeghez képesti aránya a tavaly szeptemberi szintet továbbra is meghaladja. A külföldi források stabilitása tekintetében két tényezőt érdemes vizsgálni: az anyabanki és a rövid lejáratú hitelek arányát. A külföldi forrásokon belül idén tovább növekedett az anyabanki források aránya és megközelítette a 60 százalékot. Eközben a külföldi források a válság kitörését, 2008 októberét követően rövidültek, 2009 eleje óta azonban nem lehet trendszerű elmozdulást látni a lejáratú struktúrában. Az éven belül lejáratú külföldi források állománya 43 százalék körül ingadozik. A válság mélyülésekor, 2008. október után a régió más országaiban is megfigyelhető volt a külföldi, főképp anyabanki források beáramlása, majd annak kiáramlása.

2-8. ábra: Külföldi források állománya és annak mérlegfőösszeghez viszonyított aránya a KKE-országokban



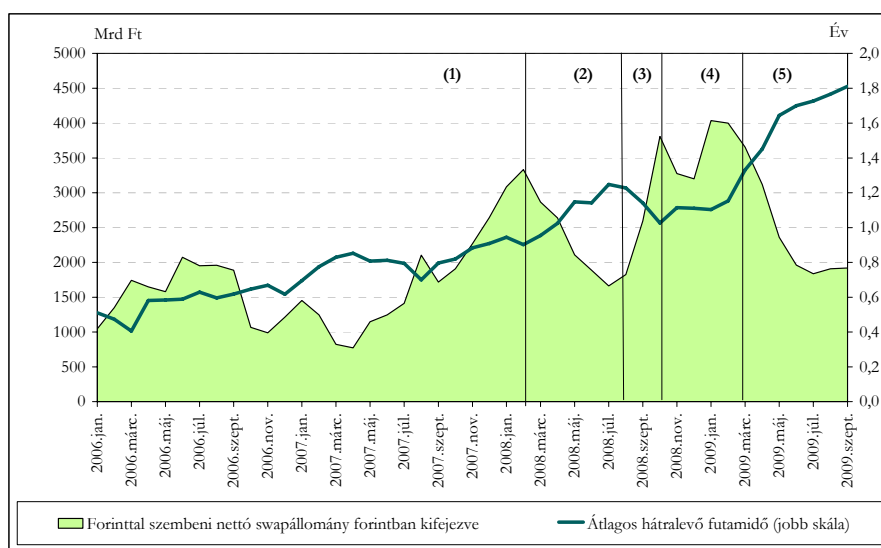
Forrás: EKB.

**A devizaeszközökben és devizaforrásokban történő alkalmazkodás miatt csökken a bankrendszer devizaswap-piacra való rászorultsága is.** A hazai bankrendszer a devizahitelezés múltbeli felfutása miatt magas devizaswap-állománnyal rendelkezik (2-9. ábra). A devizaswapok a devizahitelekkel összehasonlítva rövidebb lejáratúak, így a bankrendszer rendkívül érzékeny a swappiaci folyamatokra. 2008 októberében, a nemzetközi pénzügyi turbulencia hatására a hazai swappiacok kiszáradása likviditási zavarokat okozott a bankrendszerben, növekedett a devizaswapok megújítási kockázata (a megújítás hiányában növekedhet a bankrendszer nyitott nettó devizapozíciója) és a forint árfolyamának leértékelődése miatt emelkedtek a (swap határidős lába miatti) letéti követelmények. A nemzetközi pénzügyi feltételek javulása, valamint a jegybank, az állam és az anyabankok támogatása együttesen normalizálták a helyzetet. Kiemelten fontos azonban, hogy a bankrendszer devizaswap-piaci kitétsége fokozatosan leépüljön, azaz a bankok mérlegen belüli pozíciója záródjon. A devizaswap-állományt három fontos hatás befolyásolja.<sup>27</sup> Az összetételhatás akkor befolyásolja a devizaswap-állományt, ha a bankok ügyfelei stabilan tartva a hitelek és a betétek összegét, megváltoztatják annak denominációs struktúráját. A volumenhatás akkor jelenik meg, ha devizaeszközök növekedése vagy csökkenése nagyobb vagy kisebb, mint a devizaalapú források növekedése vagy csökkenése. A harmadik tényező az árfolyamhatás. Az árfolyam leértékelődése esetén a swapügylet határidős lába miatt a bankoknak a letéti követelmény devizaösszegét növelniük kell. Ehhez a pótlólagos devizalikviditás-igényhez a bank legtöbbször forintlikviditása felhasználásával, egy újabb devizaswappal jut hozzá. A hazai bankrendszer devizaswap-állományának jelentős felépülése az elmúlt években főként a volumenhatásnak, a devizahitelezés felfutásának volt köszönhető (1. időperiódus). A devizaeszközök és ezen belül a devizahitelek emelkedésétől jelentősen elmaradt a devizaforrások növekedése. 2008. márciustól 2008. szeptemberig viszont jelentősen csökkent a devizaswap-állomány (2. időperiódus). Az árfolyam erősödése mellett a swapállomány csökkenését az ügyfélbetétek megváltozott denominációs összetétele okozta: a forintbetétek aránya csökkent, míg a devizabetétek aránya emelkedett. Ezzel ellentétes, egyben erősebb hatás érte a swapállományt az árfolyam nagymértékű gyengülése és az eszközök-források

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

devizális szerkezetének megváltozása miatt 2008. szeptemberben-októberben (3. időperiódus). A vállalatok forintHITELEiket devizára váltották, a vállalatok és háztartások devizabetéteiket forintra cserélték, az árfolyam korrekciójára számítva. 2008 végén elkezdődött a devizahitelek állományának leépülése, a swapállomány csökkenése irányába ható volumenhatást azonban 2009 márciusáig semlegesítette az ellentétes irányú árfolyamhatás (4. időperiódus). 2009 márciusában a swapállomány historikusan magas szintről tartósan csökkenni kezdett (5. időperiódus). Ekkor már mind az árfolyamhatás mind pedig a volumenhatás a csökkenés irányába hatott. A devizahitelek visszaszorulása tovább csökkentette a magánszektor banki adósságának állományát, miközben – főként a devizaalapú betételhelyezés következtében – emelkedtek a banki követelések. Mind a vállalati, mind a háztartási devizabetétek állománya jelentősen emelkedett. A vállalatok esetén ezt a folyamatot azzal lehet magyarázni, hogy a vállalatok egy része a határidős piacokon fedezte exportbevételét, így a válságot követően az export visszaesésével túlfedezetté vált a pozíciójuk, és nyitott devizapozícióba kerültek. Aktivitásuk csökkenésével a fölös likviditást tehát azért helyezték devizabetétekbe, hogy zárják a devizapozíciójukat. Háztartások esetében a forint árfolyamának magas volatilitása magyarázhatja a devizabetét-elhelyezést. A devizaswap-piaci kitettség tartós leépülése a gazdasági szereplők alkalmazkodásával, a devizahitelek további visszaszorulásával párhuzamosan mérséklődhet. Mindez nagyban hozzájárul a bankrendszer sérülékenységének csökkenéséhez.

2-9. ábra: A hazai bankrendszer devizaswap-állománya és a devizaswap-ügyletek átlagos hátralevő futamideje



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

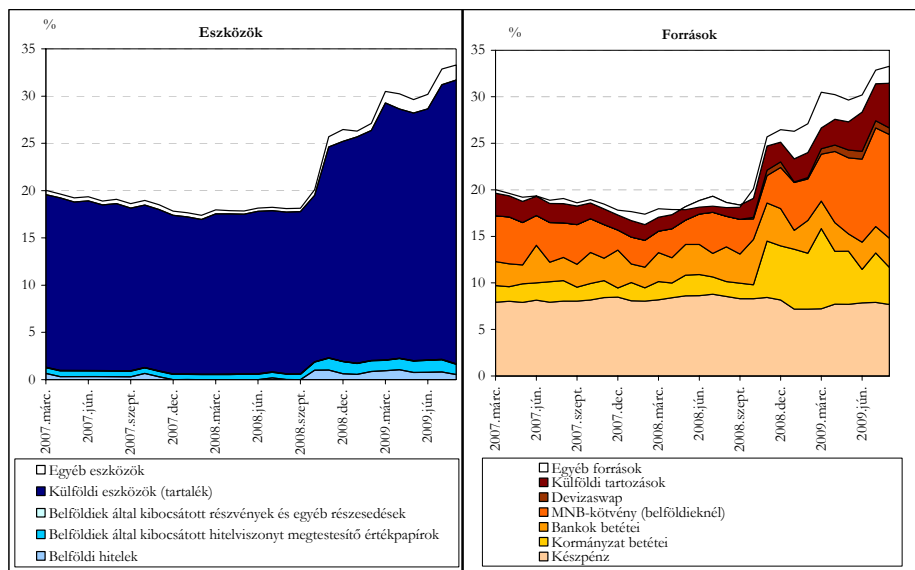
Forrás: MNB.

**A finanszírozási mellett a bankok eszközoldali likviditása is javult.** A bankrendszer likviditása nemcsak a finanszírozási kockázatok csökkenése, hanem az eszközoldali likviditási pozíció erősödése miatt is jelentősen javult. A jegybanki lépések (tartalékcsoökkentés, fedezetkör bővítés, új hitelkonstrukciók) és az állam lejáró forinthelyettesítései devizahitel-felvételből történő refinanszírozása miatt jelentősen növekedett a bankrendszer forintlikviditása. A bankok MNB-nél elhelyezett egynapos betét- és kéthetes kötvényállománya 2009 közepére elérte a 4000 Mrd forintot, ami a jegybank forrásainak közel 40 százaléka, a hazai bankrendszer mérlegfőösszegének pedig közel 15 százaléka. Ez a fokozatosan felépülő forint likviditástöbblet hozzájárult ahhoz, hogy a hitelintézetek likviditási feszültsége oldódjon (2-10. ábra). Jelenleg a bankok hitelezési döntéseit nem



a likviditási megfontolások, hanem a kockázatvállalási hajlandóság, illetve a profitkilátások determinálják. A kedvezőtlen makrogazdasági és pénzügyi környezet miatt a hitelkockázatok viszont jelentősen növekedtek, miközben a bankok kockázati toleranciája jelentősen csökkent az elmúlt félévben. Mindez abban tükröződik, hogy a bankrendszer a szigorú ár- és nem árjellegű hitelezési feltételek fenntartásával nem közvetíti a bőséges likviditást a reálszférának.<sup>28</sup> A bőséges forint likviditás csak akkor áramolhat a hitelezési aktivitáson keresztül a reálszférába, ha a hitelhez való hozzájárulás feltételei javulnak. Abban az esetben, ha a konjunkturális kilátások jelentős javulása és az ország kockázati prímiumának jelentős csökkenése nem várható, akkor a hitelkamatok mérséklése, illetve a hitelhez való jutás könnyítése csak növekvő állami szerepvállalással, főként (bankrendszer hitelkockázatainak átvállalásával) garancianyújtással érhető el.

2-10. ábra: A Magyar Nemzeti Bank mérlege a GDP arányában



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

Forrás: MNB.

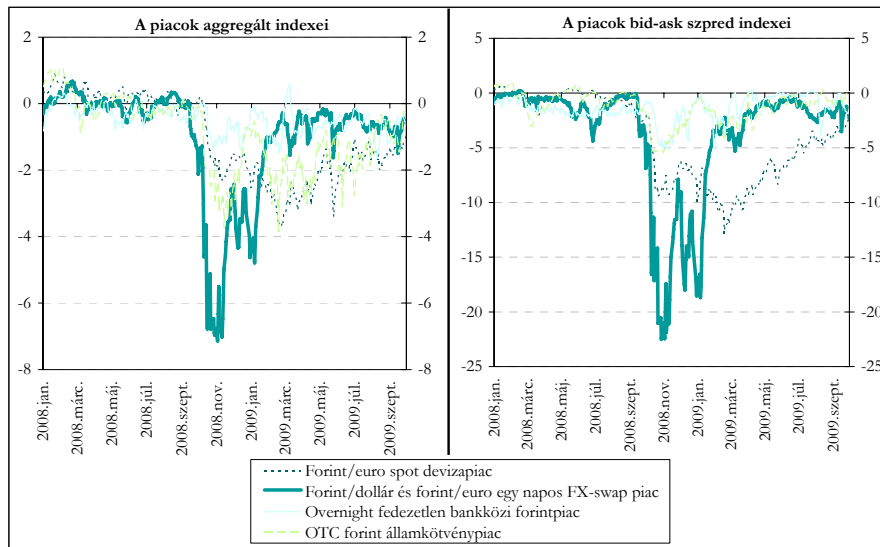
**A kulcsfontosságú pénzügyi piacok működésének normalizálódása ugyancsak hozzájárult a bankrendszeri likviditási kockázatok csökkenéséhez.** Négy pénzügyi piacot tekintünk kulcsfontosságúnak: a spot deviza-, a devizaswap-, a bankközi és az állampapír-piacokat. Mind a négy piacon – amit főként a vételi és eladási árak közötti különbség csökkenése mutat – jelentősen javult a likviditás az elmúlt félévben (2-11. ábra). A spot forintpiac kivételével az összes többi piacon a vételi és eladási árak közötti különbség visszatért a 2008 októbere előtti alacsony szintre. A spot devizapiacra továbbra is fennmaradó kedvezőtlen árjellegű tényezőket az árfolyam csökkenő, de továbbra is magas volatilitása magyarázza. A devizaswap-piac működése normalizálódott. Nemcsak a vételi és eladási árak közötti különbség, hanem az implikált és a bankközi forinthozam közötti távolság is minimálisra esett. Emellett a jegybanki swapeszközök igénybevétele is jelentősen csökkent. A bankok már 2009. április vége óta nem kötnek egynapos swapügyletet a jegybankkal, az új három- és hathónapos swapügyletek volumene pedig jelentősen visszaesett. Emellett pedig emelkedett a piacon kötött swapügyletek hátralevő futamideje is (2-9. ábra). A bankközi piacon az árjellegű

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



feltételek ugyancsak nagymértékben javultak, a forgalom azonban továbbra is alacsony maradt. Ennek viszont nem az elégtelen forintlikviditás vagy a magas partnerkockázatok az oka, hanem éppen a túlzott forintlikviditás és a szűk kamatfolyosó. A válság előtti állapothoz képest szűk (200 bázispont helyett 100 bázispont széles) kamatfolyosó és a minden bank számára rendelkezésre álló bőséges forintlikviditás miatt a bankok nem egymást hitelezik, így a volumennel súlyozott átlagos bankközi kamat tartósan a kamatfolyosó alján helyezkedik el. Az állampapírpiacra mind az ár- mind a volumenalapú likviditási indexek javultak. A nemzetközi befektetői környezet javulása és a kereslet élénkülése miatt az elsődleges kibocsátások és a másodlagos forgalom visszatért a válság előtti szintekre, bár továbbra is élénk volatilitás figyelhető meg.

2-11. ábra: Az aggregált, a vételi és az eladási árak közötti különbséget mérő likviditási indexek részpiacokként<sup>29</sup>



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

Forrás: Reuters, MNB.

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

A bankrendszer vállalati és háztartási portfóliójának hitelezési veszteségrátája megháromszorozódhat, és korábbi várakozásunknak megfelelően 2009 végére 3 százalékra növekedhet. A portfólióminőség vizsgálatánál az értékvesztés eredményrontó hatása, azaz a várható hitelezési veszteség tekinthető a legmegbízhatóbb mutatónak.<sup>30</sup> A hitelek arányában számított hitelezési veszteség azt mutatja, hogy várhatóan a hitelek hány százaléka nem kerül majd megtérülésre, ezért szokták ezt a mutatót a várható veszteséggel összevetni, és kockázati költségnek is nevezni. A bankok vállalati és háztartási hitelportfóliójában a hitelezési veszteségráta 1 százalék volt 2008 végén, ami 2009 júniusára közel 2 százalékra növekedett (2-12. ábra). A háztartási devizahiteleknél a romló hitelportfólió-minőséget és az ebből származó várható veszteséget főként az árfolyam leértékelődése, a devizakamatok emelkedése és a negatív jövedelmi sokk okozta. A

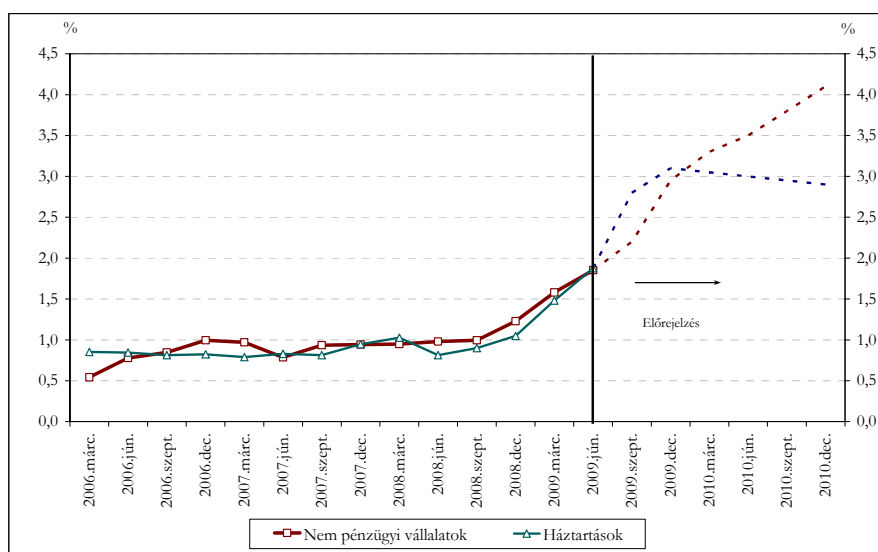
<sup>29</sup> A módszertanról bővebben lásd: Varga Lóránt – Páles Judit: A magyar pénzügyi piacok likviditásának alakulása – mit mutat az MNB új aggregált piaci likviditási indexe?

[http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=pales\\_judit\\_varga\\_lorant](http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfile&resourcename=pales_judit_varga_lorant)

<sup>30</sup> Részletesebben lásd: Balás Tamás: A bankrendszer hitelportfóliójának minőségét leíró mutatók összehasonlítása (háttér tanulmány).

vállalatoknál az előbbi hatásokon túl a gyengülő külső kereslet és ennek következtében a csődráták emelkedése ugyancsak a portfólióromlás irányába hatott. A hitelezési veszteségráta növekedéséhez az is hozzájárult, hogy a hitelezés dinamikája jelentősen lassult, a bankok háztartási hitelállománya már csak kis mértékben emelkedik, míg a vállalati hitelállomány jelentősen csökken. Mivel további portfólióromlás várható, miközben a hitelállomány csökkenése folytatódhat, a hitelezési veszteségek aránya az idei év végére a korábbi várakozásunknak megfelelően 3 százalékra emelkedhet. Az előttünk álló portfólióromlás főként a gazdasági recesszió következménye. A vállalatoknál a csődráta, míg a háztartásoknál a munkanélküliség jelentős emelkedése rontja az ügyfelek hitel-visszafizetési képességét 2009-ben.

2-12. ábra: A bankrendszer nem pénzügyi vállalati és háztartási hitelportfóliójának veszteségrátája (értékvesztés eredményrontó hatása a hitelportfólió arányában)



Forrás: MNB.

A hitelezési veszteségek aránya a csődráta meredek emelkedése miatt 2010-ben a vállalatoknál tovább emelkedhet, míg a háztartásoknál a munkanélküliség növekedésének lassulása<sup>31</sup>, az árfolyam erősödése, a reálbér-emelkedése és a banki követeléskezelés hatékonyságának javulása miatt kissé csökkenhet.<sup>32</sup> A háztartások esetén jelentősek a felfelé mutató kockázatok. A vállalatok vártnál nagyobb munkaerőpiaci alkalmazkodása magasabb hitelezési veszteségeket okozhat a háztartási szektorban. Jelentős portfólióromlásra a vállalati projekthitelek és a háztartási fedezetlen hitelek esetén számítunk. Jelzáloghitelek esetében a fedezetek leértékelődése jelenthet kockázatot. Ez a kockázat azonban a lakásárak kis mértékű csökkenése és a bankok követeléskezelésének erősítése miatt egyelőre alacsony. Az elmúlt években megfigyelhető kis mértékű emelkedést követően a hazai lakásárak csak 6 százalék<sup>33</sup> körüli mértékben csökkentek az első félévben.<sup>34</sup> Árnyalja azonban a képet,

<sup>31</sup> A munkanélküliség változását lehet összehangba hozni a hitelezési veszteségráta alakulásával. Mivel a munkanélküliség növekedése 2010-ben lelassul (a munkanélküliség növekedése csökken), így ezzel konzisztens a hitelezési veszteségek kis mértékű csökkenése a késleltetési hatások mellett is.

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

<sup>33</sup> Részletesebben lásd: Horváth Áron - Körmendi Gyöngyi: A hazai lakásárak alakulása (háttér tanulmány)

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

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

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

---

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

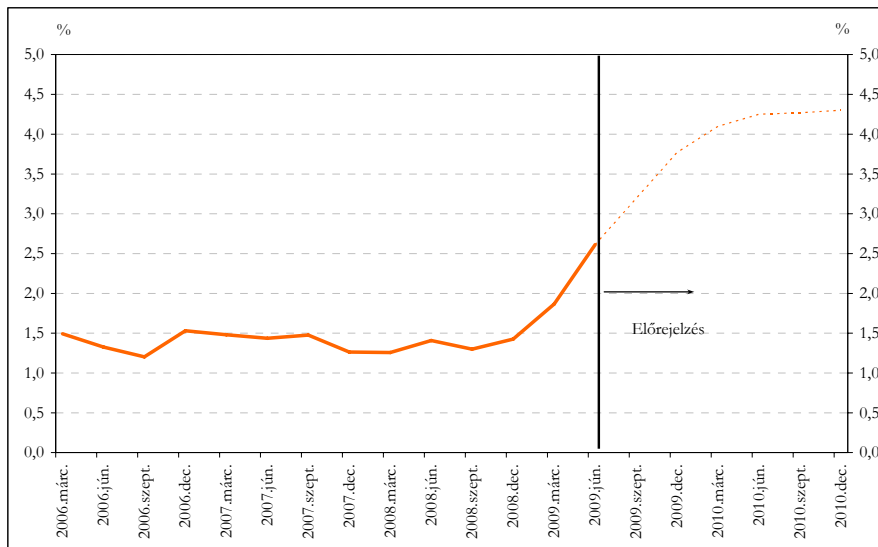
<sup>35</sup> Részletesebben lásd: Homolya Dániel – Szigel Gábor: A bankok háztartási hitelezéséhez kapcsolódó követeléskezelése (háttér tanulmány).

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

<sup>37</sup> Részletesebben lásd: Homolya Dániel – Szigel Gábor: A bankok háztartási hitelezéséhez kapcsolódó követeléskezelése (háttér tanulmány).

<sup>38</sup> 2009. évi IV. törvény a lakáscélú kölcsönökre vonatkozó állami készfizető kezességéről.

2-13. ábra: A pénzügyi vállalatok ügyfélhitelei portfóliójának veszteségrátája (értékvesztés eredményrontó hatása a hitelportfólió arányában)



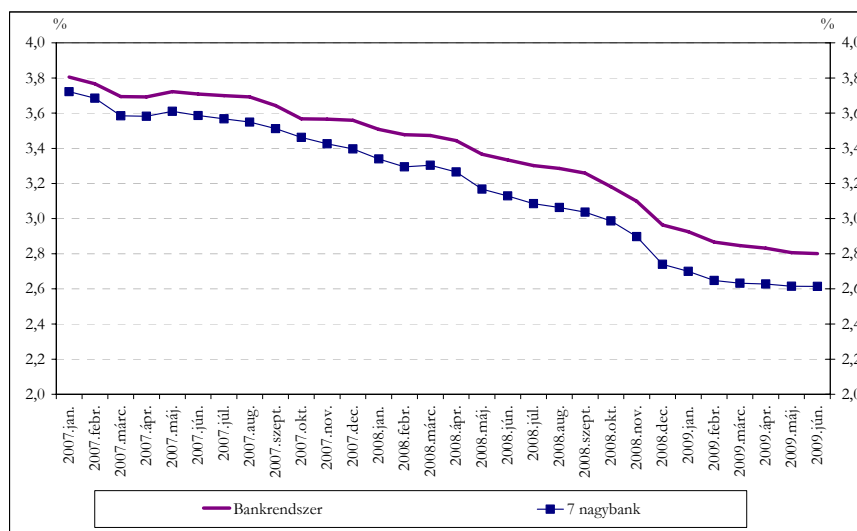
Forrás: MNB.

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

**A jövedelmezőség legfontosabb forrása a kamatjövedelem csak a forintárfolyam-hatás miatt emelkedik.** Az első félévben a kamatjövedelem közel 6 százalékkal volt magasabb, mint 2008 első félévében. A kamatjövedelem növekedése két alapvető esetben következhet be: egyrészt ha a bankok növelik a kamatmarzsukat (azaz a hitelkamatok jobban növekednek, mint a forrásköltségek), másrészt, ha a bankrendszer eszközállománya emelkedik. Az eszközök forintban kifejezett állományának emelkedését az aktivitás növelése vagy a forint árfolyamának gyengülése okozhatja. Ha tehát egy bank jelentős mennyiségű devizaeszközzel rendelkezik, akkor a hazai deviza árfolyamának gyengülése esetén a nominális kamatbevétel változatlan kamatmarzs és aktivitás mellett is tud növekedni.<sup>39</sup> A kamatmarzs a 2008. június végi 3,3 százalékos szintről 2,8 százalékos szintre csökkent (2-14. ábra). A legjelentősebb esés 2008. októbere és 2009. márciusa között volt megfigyelhető, amikor a meredeken emelkedő külföldi és belföldi forrásköltségeket a bankok csak részben hártottak át a hitelfelvevőkre (ez különösen igaz a 7 legnagyobb bankra). 2009 márciusa után a külföldi forrásköltségek csökkenni kezdtek, ugyanakkor az erős lakossági betéti verseny fennmaradt, így, bár kis mértékben, de tovább szűkült a kamatmarzs. Változatlan árfolyam mellett a vállalati hitelek állománya 2009 első félévében alacsonyabb volt, mint 2008 első félévében. Háztartási hitelek esetében az állomány kis mértékben meghaladta a tavalyi év hasonló időszaki értékét. Az eszközállomány számottevő emelkedését így főként az eredményezte, hogy a forint árfolyama 2009 első félévében az euroval szemben közel 15, míg a svájci frankkal szemben közel 20 százalékkal gyengébb volt.

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

2-14. ábra: A bankrendszer és a 7 legnagyobb bank kamatmarzsa

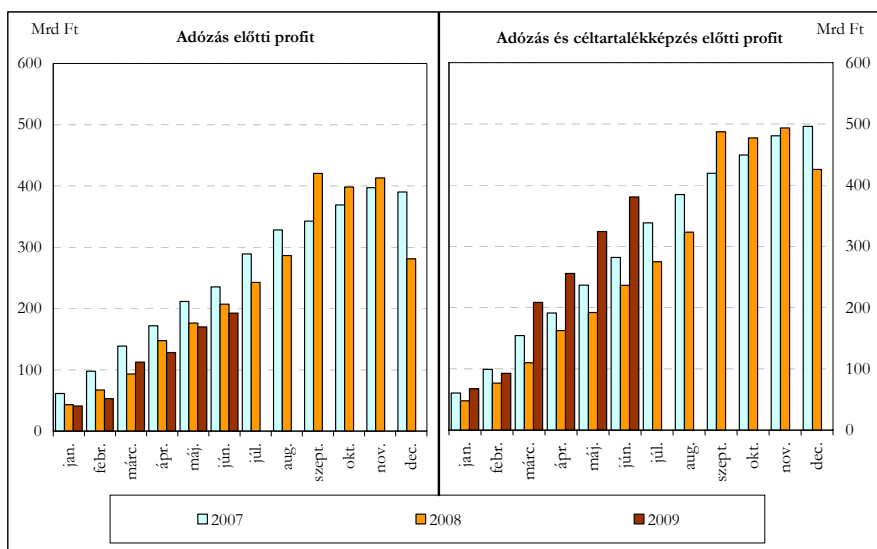


Megjegyzés: Kamatmarzs: (12 havi gördülő kamatbevétel-12 havi gördülő kamatkidadás)/12 havi számtani átlag kamatozó eszközök.

Forrás: MNB.

**A bankrendszer első féléves profitja a jelentős hitelezési értékvesztés ellenére messze a várakozások felett alakult.** A bankszektor 2009. júniusig közel 188 milliárd forintnyi értékvesztést képzett, ami egyharmadával haladja meg a teljes 2008. évi értéket, és közel 6,5-szerese – 158 milliárd forinttal volt magasabb – a tavalyi első féléves értéknek. Ennek az értékvesztés-többletnek mintegy kétharmadát a háztartási és a vállalati portfólióra elszámolt értékvesztés teszi ki. Ezt a jelentős mértékű veszteségnövekedést a bankok más eredménytételek többletével ellensúlyozni tudták, így az első félévben a tavalyi év első félévéhez hasonló nagyságú 190 milliárd forintos profitot mutattak fel (2-15. ábra). A céltartalék-képzés előtti profit nagysága jelentősen, 70 százalékkal meghaladta a tavalyi év azonos időszakának értékét. A legjelentősebb profitnövelő tényező a pénzügyi műveletek eredménye volt, amely a tavaly első félévi pénzügyi műveletek eredményének a dupláját tette ki és közel akkora volt, mint a teljes 2008-as esztendőben. A bankrendszer a forgatási célú értékpapírokon (főként állampapírokon) – az előző évi veszteségekkel szemben – folyamatosan növekvő nettó nyereséget ér el. A korábban leírtaknak megfelelően, második tényezőként a nettó kamatjövedelem növekedése ugyancsak hozzájárult a hitelezési veszteségek kompenzálásához. Harmadik tényezőként említhető, hogy számos bank a működési költségek csökkentésével javította hatékonyságát. Ezt pozitív fejleménynek tekintjük, mivel tartósan javítja a bankrendszer jövedelemtermelő képességét. Végül negyedik tényezőként néhány bank esetén az osztalékbevételek is növekedtek. Az első féléves folyamatok alapján a bankrendszer az idei év végén várhatóan jelentős mértékű profitot fog felmutatni. Mivel a profitot – a költség-hatékonyságjavítást leszámítva viszont – egyszeri tényezők duzzasztják, a jövő évben nem számítunk a kedvező jövedelmezőség fennmaradására. A bankok a növekvő kockázati költségeket megpróbálják részben a kamatmarzsban érvényesíteni. A kamatmarzs növekedése azonban várhatóan nem lesz képes a hitelezési veszteségeket elnyelni, így a profit fokozatosan csökkenhet. Összességében tehát a bankrendszer adózás előtti profitja idén a korábbi 2009. áprilisi stabilitási jelentésben közölt 100-200 milliárd forint közötti előrejelzésünket meghaladhatja, míg a 2010-es 150-250 milliárd forintos előrejelzésünket jelentősen alulmúlhatja. Fontosnak tartjuk újra kiemelni, hogy indokolt a 2009-2010-es eredmények tőkét növelő, teljes visszaforgatása.

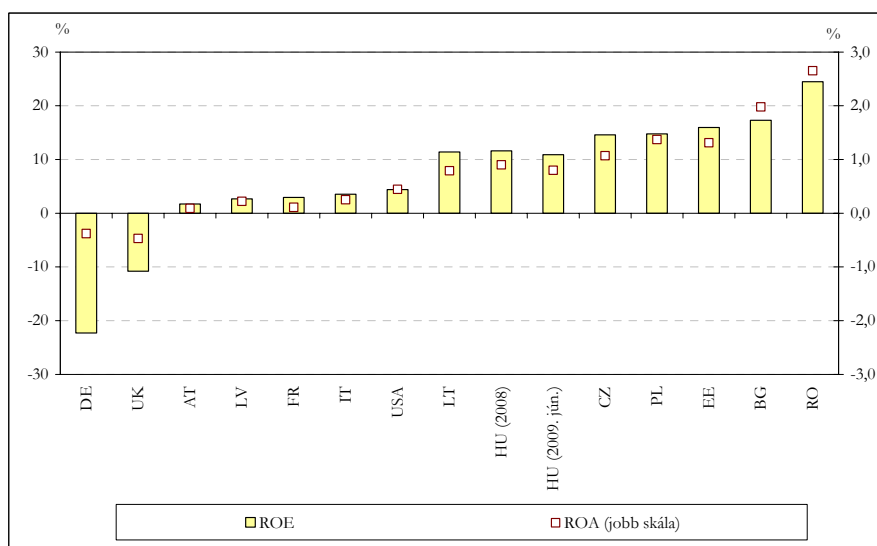
2-15. ábra: A bankrendszer adózás és céltartalék-képzés előtti profitja



Forrás: MNB.

**A veszteséges bankok száma azonban növekszik.** A bankrendszer gördülő egyéves eszközarányos nyeresége (ROA) 0,9 százalék, míg a tőkearányos nyeresége (ROE) 12,7 százalék volt 2009 első félévében (adózott eredmény alapján a ROA 0,8 százalék és ROE, 10,9 százalék). Ez kis mértékű csökkenést jelent 2008 év végéhez képest. A jövedelmezőség nemzetközi összehasonlításban kedvezőnek tekinthető (2-16. ábra). A várakozáson felüli profitteljesítmény nagyban javítja a bankrendszer sokkellenálló-képességét. Ugyanakkor fontos megemlíteni, hogy a nyereség néhány nagybanknál koncentrálnak. Míg a mérlegfőösszegek alapján az elmúlt évben elhanyagolható volt a veszteséges bankok aránya, 2009. júniusra ez az arány 15 százalékra növekedett (2-17. ábra).

2-16. ábra: A hazai bankrendszer jövedelmezőségi mutatói nemzetközi összehasonlításban (2008)

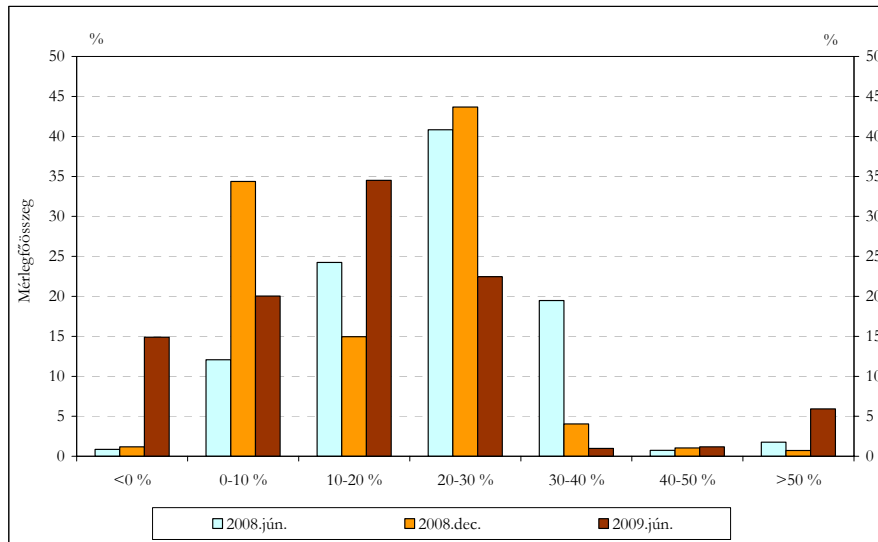


Megjegyzés: Adózott eredmény alapú mutatók. Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Csehország (CZ), Szlovákia (SK), Románia (RO), Bulgária (BG), Észtország (EE), Litvánia (LT), Lettország (LV), Egyesült Királyság (UK), Egyesült Államok (USA), Franciaország (FR), Németország (DE), Olaszország

(IT), Ausztria (AT). Magyarország esetén a 2009 első félév végi adat gördülő 12 havi adózott eredmény alapján.

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

2-17. ábra: A bankrendszeri ROE eloszlása

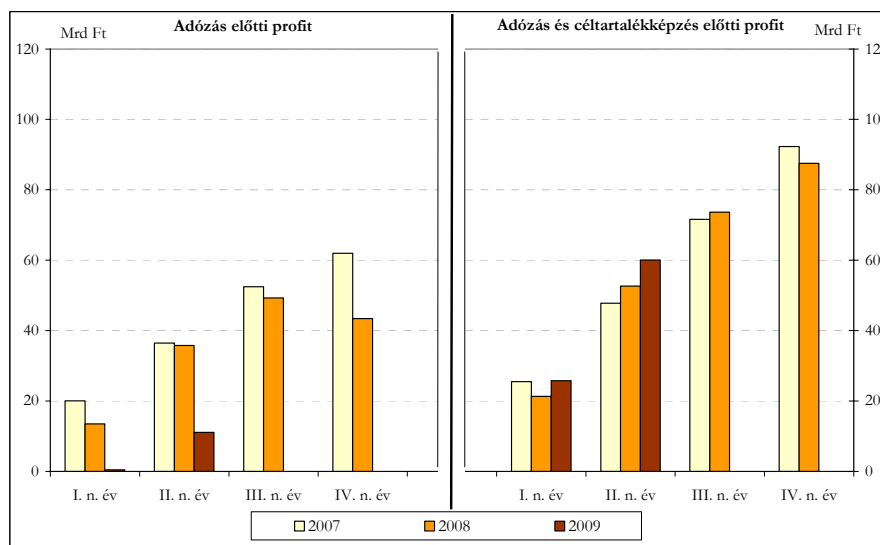


Megjegyzés: éven belüli adózás előtti eredménnyel számolva.

Forrás: MNB.

**A pénzügyi vállalkozások jövedelmezősége még pozitív, de a jövőben veszteségek várhatóak, ami nagyban csökkentheti az érintett bankcsoportok konszolidált eredményét.** 2009 első felében a pénzügyi vállalkozásoknál is nagymértékben nőtt a kockázati céltartalék. Az 50 milliárd forintos, sektorszintű összeg háromszor magasabb a korábbi év hasonló időszakának értékénél, sőt 15 százalékkal felülmúlja a teljes, 2008-as esztendőben képzett értéket. A jövedelmezőséget ugyancsak rontotta, hogy a pénzügyi műveletek eredménye elmaradt a korábban megszokottól. Az eredményrontó tényezőket részben ellensúlyozta az, hogy a pénzügyi vállalkozások kamateredménye az idei év első felében a korábbiakhoz hasonló dinamikával tovább növekedett, ebben azonban jelentős szerepet játszott a korábbiaknál gyengébb árfolyam. Ennek következtében a pénzügyi vállalkozások nyeresége az első félévben 11 milliárd forintra apadt, ami a tavalyi első féléves érték harmada (2-18. ábra). Ezalatt az értékvesztés-képzés előtti profit csak kis mértékben emelkedett. 2009 első félévében a veszteséges vállalatok száma is jelenősen növekedett, mérlegfőösszeg alapon arányuk elérte a 40 százalékot. A hitelkockázati költségek további növekedése és a hitelállomány jelentős csökkenése miatt a szektor profitja az év végére már negatívvá válhat, ami a hazai csoportszintű (konszolidált) eredményt ronthatja.

2-18. ábra: A pénzügyi vállalatok adózás és céltartalék-képzés előtti profitja



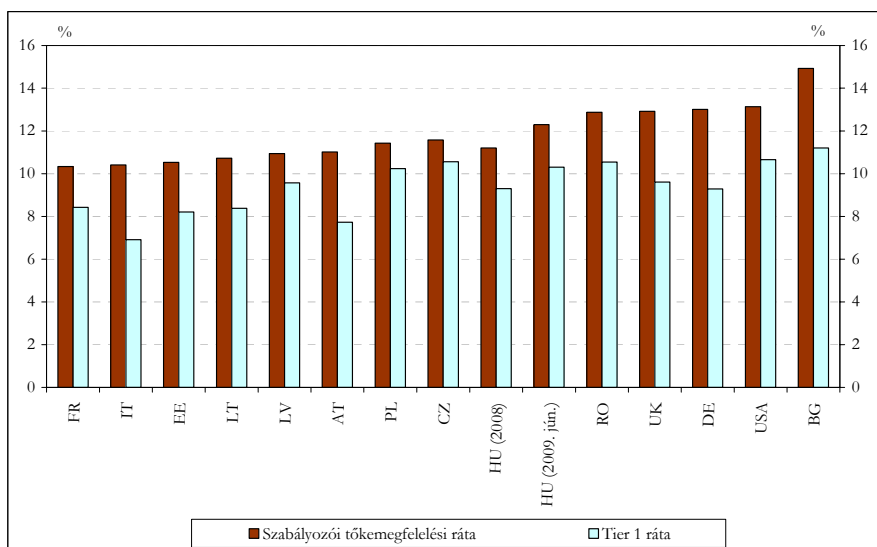
Forrás: MNB.

**A bankrendszer eddig is jelentős tőketöbblete tovább növekedett, a makrogazdasági alappályán a tőkehelyzet kielégítő.** A bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 11,2 százalékról 12,3 százalékra, míg a Tier 1 mutató 9,3 százalékról 10,3 százalékra növekedett 2009 júniusára. Ez nemzetközi összehasonlításban magas tőkemegfelelésnek tekinthető (2-19. ábra). Az első félévben bekövetkező emelkedést számos tényező magyarázza. Az eszközöknek magas a devizatartalma így az árfolyam erősödése csökkenti a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg forintban kifejezett nagyságát. Néhány bank belső tőkeakkumuláció elérése érdekében az első féléves nyereségét auditálta. Emellett kedvező fejlemény, hogy számos esetben az anyabankok megemelték a leánybankok tőkéjét. Az első félévben az anyabanki tőkeemelés összesített értéke elérte az 50 milliárd forintot (200 millió eurót). Végül, a bankok a hitelaktivitásuk, főként a vállalati hitelezés visszafogásával is csökkentették kockázati kitétségüket.<sup>40</sup> A tőkemegfelelési mutató eloszlását tekintve a javulás általános jelenség volt (2-20. ábra). Már szinte minden bank tőkemegfelelési mutatója 9 százalék felett van és jelentősen emelkedett a legmagasabb kategóriába esők aránya is. Előretekintve elmondható, hogy a bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 11 százalék fölött maradhat 2010 végéig, rendszerszinten fontos nagybankok közül pedig egynek sem esik a tőkemegfelelése 8 százalék alá.

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



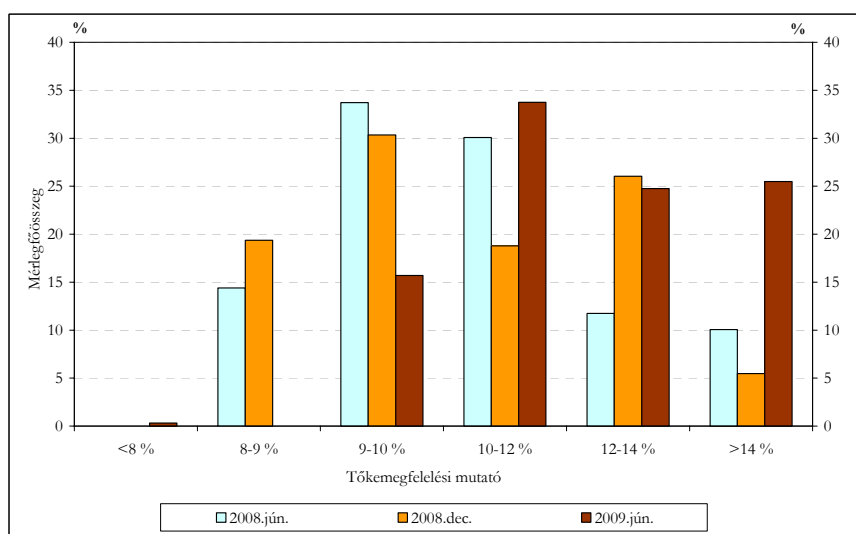
2-19. ábra: A hazai bankrendszer tőkemegfelelési mutatója nemzetközi összehasonlításban (2008)



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

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

2-20. ábra: A hazai bankrendszeri tőkemegfelelési mutatójának eloszlása



Forrás: MNB.

## 2.5. A stresszteszt pótlólagos tőkeszükségletet jelez a stressz-forgatókönyvre, ami azonban kezelhető mértékű

A stresszteszt során használt kedvezőtlen forgatókönyv a vártnál mélyebb recesszióval és leértékelődő forintárfolyammal számol.<sup>41</sup> Stressztesztünk két makroökonomiai forgatókönyvet

<sup>41</sup> A stresszteszt kockázatok közül kizárólag a hitelkockázatot vizsgálja, az egyéb kockázatok (piaci, elszámolási, operációs és egyéb kockázatok, likviditási kockázat, fertőzőési hatások) nem veszi figyelembe. A vizsgálat a teljes magyar

használ. Az alappálya, amelyet a gazdaság a legnagyobb valószínűséggel jár be 2009-2010-ben, megegyezik az MNB által az augusztusi „Jelentés az infláció alakulásáról” című kiadványban publikált makrogazdasági pályával. A stressz-szenárióban egy kellően súlyos, de nem elképzelhetetlen forgatókönyvet vázoltunk fel. A stresszforgatókönyv szerint a világgazdaságot a bizalmi válság egy újabb hulláma rázza meg (W alakú fellendülés), melynek következtében globálisan visszaesik a beruházás és a fogyasztás. A közvetlen, hazai fogyasztásra és beruházásra gyakorolt hatáson túl ez a visszaesés egy olyan nyitott gazdaságban mint Magyarország, a külső (főleg az euróövezeti) kereslet visszaesésén keresztül is jelentős negatív hatást gyakorol a növekedésre. Mindezek hatására a stresszpályán a két év során összesen 5 százalékkal alacsonyabb a növekedés, mint az alappályán. A stresszszenárióban azzal számoltunk, hogy a növekedési kilátások számottevő romlása kockázatiprémiüm-sokkot is kivált, aminek hatására a forint árfolyama 2009 utolsó negyedévében az alappályához feltételezethez képest közel 16 százalékkal, 315 forint/eurós szintre gyengülhet (2-1. táblázat). A monetáris politikáról azt feltételeztük, hogy az egyszerre jelentkező negatív konjunktúrasokk és kockázatiprémiüm-sokk következtében semleges marad. A stresszteszt során arra vagyunk kíváncsiak, hogy a bankok induló tőkéje és hitelezési veszteségek előtti profitja elegendő-e arra, hogy az összes veszteséget elnyelje anélkül, hogy a tőkeszint a szabályozói minimum alá csökkenne (azaz úgy, hogy a tőkeemelési mutató 8 százalék fölött maradjon)<sup>42</sup>

2-1. táblázat: A makrogazdasági mutatók különböző szenáriók melletti értékei

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

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

Forrás: MNB.

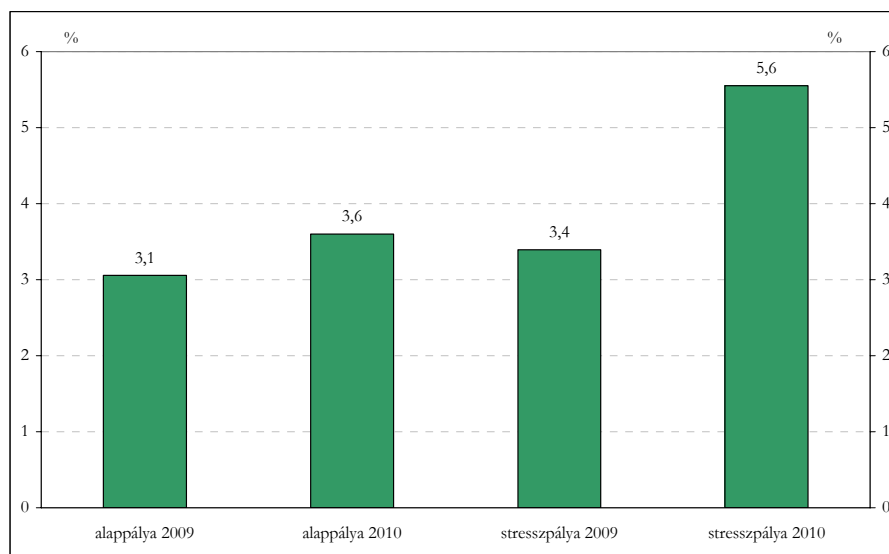
**A stresszpálya mentén az előző évekhez képest öt-hatszorosára is emelkedhetnek a hitelezési veszteségek.** A bankok lakossági és vállalati termékein jelentkező hitelezési veszteségek és a makrogazdasági környezet meghatározó változói (növekedés, munkanélküliség, infláció, árfolyam, hazai és külföldi kamatok) közötti múltbeli összefüggéseket felhasználva előrejeleztük a hitelezési veszteségeket az alap- illetve a stresszpálya mentén. A hitelezési veszteségek a bankrendszerben számottevőek lesznek, a korábbi években jellemző 1 százalék körüli szinthez képest az alappályán 2009-ben háromszorosára, 2010-ben közel négyszeresére emelkednek (2-21. ábra). A stresszforgatókönyv mentén az emelkedés üteme ennél jelentősebb lehet: 2010 végére a korábbi években tapasztaltakhoz képest akár öt-hatszorosára is növekedhetnek a veszteségek. Fontos kiemelni, hogy a hitelezési veszteségek mind az alappálya, mind a stresszpálya mentén csak 2010-ben érik el a csúcspontjukat. Ez az eredmény összhangban van azzal a tapasztalattal, hogy a hitelezési veszteségek általában csak bizonyos késleltetéssel követik az üzleti ciklust.

---

bankrendszert lefedni, és figyelembe veszi a bankok által tulajdonolt hazai pénzügyi vállalatok, valamint a külföldi leánybankok kockázatát is.

<sup>42</sup> 2009 szeptemberéig megtörtént tőkeemeléseket az induló tőkeellátottság szempontjából figyelembe vettük.

2-21. ábra: Az alap- és stresszpályán feltételezett konszolidált hitelezési veszteségráták



Megjegyzés: A bankoknál és pénzügyi vállalatoknál fellépő hitelezési veszteségeket konszolidáltuk. A veszteségráták a nemteljesítési valószínűség (PD) és a nemteljesítéskor bekövetkező veszteség (LGD) szorzataként adódik.

Forrás: MNB.

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

**A hazai bankrendszernek a stresszpályán pótlólagos tőkeigénye jelentkezik, ennek mértéke (100-170 milliárd forint) azonban kezelhető.** A hitelezési veszteségekre és a banki jövedelmekre vonatkozó feltételezéseinket kombinálva megkapjuk nettó profitot/veszteséget, amely az induló tőkeszinttel együtt adja meg a tőkeellátottságot az egyes szcenáriók mentén. Fontos megjegyezni, hogy nem számoltunk osztalékkal, azaz azt feltételeztük, hogy a bankok a 2009-es és a 2010-es, esetleges pozitív eredményt teljes egészében a tőkehelyzetük megerősítésére használják.<sup>43</sup> Mivel a hitelezési veszteség elszámolása előtti jövedelemre két előrejelzést adtunk, ezért ennek megfelelően alakul ki a lehetséges tőkeigény minimális és maximális mértéke. Az alappálya mentén a bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 11,9 – 12,8 százalék körül alakulhat 2010 végéig. A nagyjából stabilan alakuló aggregált tőkemegfelelés mögött az egyedi bankok tőkehelyzetének jelentős heterogenitása húzódik meg, a rendszerszinten fontos nagybankok közül azonban egyiknek sem kerül 8 százalék alá a tőkemegfelelése. A stresszforgatókönyv mellett 2010 végére 8,2 -9,1 százalék közötti értékre

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

csökkenhet a bankrendszer szintű tőke megfelelési mutató. Az aggregált szinten kielégítő tőke megfelelés mögött azonban jelentős az aszimmetria. A stressz-szenárió mellett ugyanis a bankrendszer 40 százalékának (mérlegfőösszeggel súlyozva 57 százalékának) tőke megfelelése már nem lenne megfelelő, ez rendszerkockázati szempontból fontos bankokat is érintene. A tőke megfelelés törvényi minimumának eléréséhez az alultőkésített bankoknál a stresszpálya mentén is csak mérsékelt, összességében 100-170 milliárd forintnyi tőkebevonás lenne szükséges. A kockázatokat mérsékelheti a hazai bankok anyabankjainak eddig mutatott (jelentős tőkeemelések az év folyamán), illetve 2009. május 20-án<sup>44</sup> és 2009. szeptember 25-én<sup>45</sup> nyilatkozatokban is megerősített elkötelezettsége magyarországi leánybankjaik megfelelő tőkeellátottságának biztosítására. További biztosítékot jelent az, hogy az állam 2010 végéig fenntartja a banktámogató csomag keretében az 1 milliárd euro összegű tőkealapot, mely egy stresszforgatókönyv esetén is elégséges fedezetet nyújthat a bankok tőkeigényének kielégítésére.

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

---

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

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

### 3. Kockázatmérséklő lépések

A pénzügyi válság számos kibívás elé állította a hazai felügyeleti intézményeket, köztük a Magyar Nemzeti Bankot is. A kibívásokra reagálva a jegybank két fő területen tett lépéseket annak érdekében, hogy a pénzügyi stabilitás erősödjön. A devizahitelezés kockázataira az MNB már számos fórumon, köztük a stabilitási jelentésekben is felhívta a figyelmet. Az elmúlt években a bankok kockázatalapú versenye, ami egyre kockázatosabb devizaalapú hiteltermékekhez vezetett (euro, svájci frank, majd japán jen), illetve a hitelezési feltételek fokozatos lazulása – önrész, illetve jövedelemigazolás nélkül is lehetett jelzáloghitelhez jutni – lehetővé tette a háztartások gyors és az egészséges mértéket meghaladó eladósodását. A devizahitelezésből eredő kockázatok a pénzügyi válság következtében realizálódtak. A kockázatok korlátozása és a felelős hitelezés erősítése érdekében a MNB javaslatot tett szabályozói eszközök használatára. Ennek része lehet az egyedi banki szintű kockázatvállalási alapelvek, illetve a hitelezési feltételek szigorítása, többek között a hitel-fedezeti arány, a törlesztő részlet-jövedelem arány, a devizanem, valamint a gépjárművásárlási-hitelek maximális futamidejének korlátozása. Az MNB emellett az elmúlt időszakban aktívan közreműködött a pénzügyi stabilitásért felelős más intézményekkel közösen egy új felügyeleti struktúra kialakításában. A kormányjavaslat szerint az új struktúrában a PSZÁF rendeletalkotási jogkört kapna egyes kérdésekben, a Magyar Nemzeti Bank pénzügyi stabilitási feladatköre kiszélesedne, változna a PSZÁF jogállása és szervezeti felépítése, valamint felállna a rendszerszintű és az egyedi felügyelés összehangolása érdekében a Pénzügyi Stabilitási Tanács.

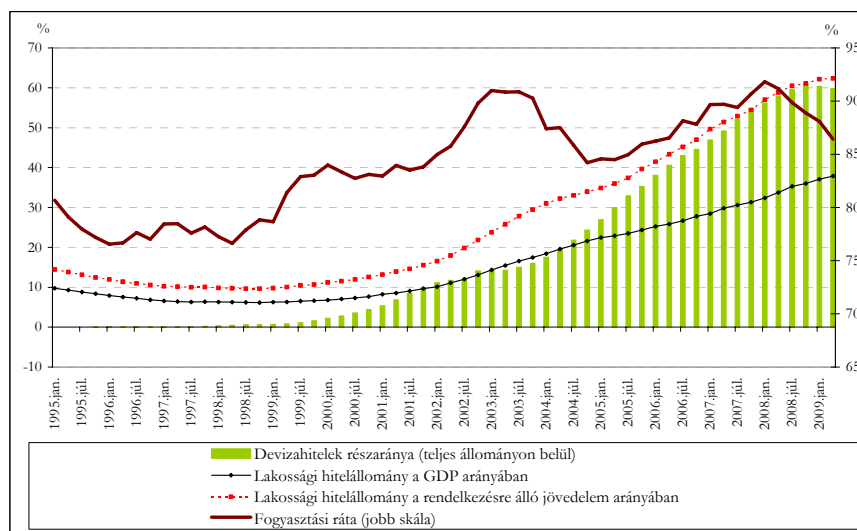
#### 3.1. Az MNB-nek a felelős lakossági hitelezés erősítésére irányuló szabályozási javaslata

**A lakosság gyors eladósodása az elmúlt években nagyban hozzájárult a hazai pénzügyi rendszer sérülékenységéhez.** 2000 óta a lakossági hitelezés gyors felfutását figyelhettük meg (3-1. ábra). A lakossági pénzügyi közvetítés mélyülése részben egyensúlyi folyamat volt, hiszen a háztartások egyre szélesebb körében adott lehetőséget a fogyasztási-megtakarítási döntések hosszabb időtávon történő optimalizálására. Ugyanakkor feltételezhetjük, hogy a háztartások eladósodása gyorsabb volt, mint amit a felzárkózási pálya indokolt volna. Erre utalhat a nemzetközi összehasonlításban magas hazai fogyasztási ráta, illetve az elmúlt években tartósan magas folyó fizetési mérleg hiány (3-1. ábra). Egyedi szinten, devizahitelezés esetén a túlzott egyéni kockázatvállalás lehet veszélyforrás. Rendszerszinten három fő kockázat merülhet fel. A háztartások túlzott eladósodottsága, a devizahitelek miatti árfolyamkockázat, valamint a bankrendszer eszközforrás lejáratái közötti eltérés.<sup>46</sup> A háztartások túlzott eladósodása külső egyensúlytalanságot és nem fenntartható növekedési pályát okozhat, növelve az ország sérülékenységét. Devizahitelezésnél egy jelentős árfolyamgyengülés növeli a törlesztőrészeket, ezzel mérsékelve a háztartások fogyasztásra rendelkezésre álló jövedelmét, és rontja a háztartási hitelek visszafizetési valószínűségét. A bankrendszerben megjelenő lejárat eltérés<sup>47</sup> jelentős likviditási, finanszírozási kockázatokat okoz. A pénzügyi válság miatt a lakossági devizahitelezésből eredő kockázatok realizálódtak. A csökkenő kockázatvállalási hajlandóság egyszerre vezetett a forint gyengüléséhez és az országgokozati felárak jelentős növekedéséhez, ami a bankok finanszírozási költségét is megnövelte. A nagyfokú és tartós leértékelődésen, valamint a bankok magasabb finanszírozási költségének hitelkamatokba történő áthárításán keresztül a devizahittel rendelkező háztartások törlesztőrészetének jelentős emelkedése és a lakossági jövedelmeknél jelentkező sokk nagymértékben növelte a nemteljesítést, rontva ezzel a bankrendszer pénzügyi helyzetét. Emellett a külföldi finanszírozási lehetőségek beszűkülése és a devizaswap-piac kiszáradása jelentősen növelte a likviditási kockázatokat. Mindez jelentősen szűkítette a monetáris politika mozgásterét is az elmúlt időszakban.

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

<sup>47</sup> A jelzálogalapú devizahitelek hosszú lejárataival szemben a finanszírozás rövid lejáratú külföldi forrásból vagy rövid lejáratú devizaswap segítségével történik, ami emeli a megújítási kockázatokat.

3-1. ábra: A lakosság hitelállományának és fogyasztási rátájának alakulása



Forrás: MNB.

**Az MNB a háztartási hitelezés terén szabályozói közbelépést javasol annak érdekében, hogy a túlzott eladósodottságból és a devizahitelezésből eredő kockázatok csökkenjenek, továbbá a felelős hitelezés erősödjön.** Ennek érdekében az Magyar Nemzeti Bank szükségesnek tartja szabályozói eszközök használatát. A szabályozás az egyedi banki szintű kockázatvállalási alapelvek, illetve a hitelezési feltételek szigorítását tartalmazza a háztartási hiteltermékeknel, a forint-, az euro- és az eurón kívüli devizaalapú hitelekre az eltérő kockázatokat figyelembe vevő feltételeket előírva. Ennek része lehet a hitel-fedezeti arány (LTV – loan to value), a törlesztő részlet-jövedelem arány (PTI – payment to income), valamint a gépjárművásárlási-hitelek maximális futamidejének korlátozása. Az LTV maximális szintjének meghatározásánál főként az ingatlanpiaci árak változékonyságát, valamint a kényszerértékesítés miatt kialakuló nyomott árakból adódó kockázatot kell figyelembe venni. Ez alapján a forinthitelek esetén egy piaci érték alapú 70 százalékos LTV-korlát javasolható.<sup>48</sup> A PTI-korlátnál a háztartás igazolható nettó jövedelméből és a háztartás megélhetéséhez szükséges statisztikai létminimumból lehet becsülni a törlesztési kapacitást. A forinthitelek esetén a háztartás által dokumentált nettó átlagjövedelméig (2008-ban nettó 250 ezer forint) 30 százalékos, annak kétszereséig 40 százalékos, a felett pedig 50 százalékos PTI-limitet javasolt az MNB. Az árfolyam-volatilitás alapján, mind az LTV, mind pedig a PTI korlátra az euró alapú termékek esetén 30 százalékkal szigorúbb limit indokolható, amihez képest további – hasonló mértékű – eltérés szükséges az eurótól eltérő deviza alapú hitelekre is. (Az MNB javaslatát a 3-1. táblázat foglalja össze). Számos országban köztük Ausztriában, Romániában, Bulgáriában és Írországban létezik 70 százalékos körüli LTV-korlát. PTI-korlát alkalmazására kevesebb országban találunk példát. Hollandia mellett Görögországban és Romániában létezik a jövedelemarányos hitelösszegre (LTI – loan to income) vagy jövedelemarányos törlesztőrészletre (PTI) vonatkozó szabályozás.

<sup>48</sup> A piaci érték alapú 70 százalékos LTV korlát, körülbelül 80 százalékos hitelbiztosítéki alapú LTV korláttal ekvivalens.

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

Hitel típusa	Devizat	MNB javaslata		
		havi nettó 250 ezer Ft jövedelemig*:	havi nettó 500 ezer Ft jövedelemig*:	havi nettó 500 ezer Ft jövedelemtől*:
Minden háztartási hitel esetén max. törlesztés-jövedelem arány	Forint	30 százalék	40 százalék	50 százalék
	Euro	23 százalék	31 százalék	38 százalék
	Egyéb deviza	15 százalék	20 százalék	25 százalék
Háztartási jelzáloghitel esetén max. hitel-fedezetarány	Forint	70 százalék		
	Euro	54 százalék		
	Egyéb deviza	35 százalék		
Gépjárművásárlás finanszírozása esetén max. hitel-fedezetarány	Forint	80 százalék		
	Euro	62 százalék		
	Egyéb deviza	40 százalék		
Gépjárművásárlást finanszírozó hitel és lízing esetén a futamidő maximalizálása 5 évben				

Megjegyzés: 2009. október 5-én közzétett javaslat. \* A jövedelmi korlát a háztartás egészére vonatkozik (több kereső esetén a jövedelmek összeadódnak).

[http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu\\_pressreleases\\_2009&ContentID=13182](http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_pressreleases_2009&ContentID=13182)

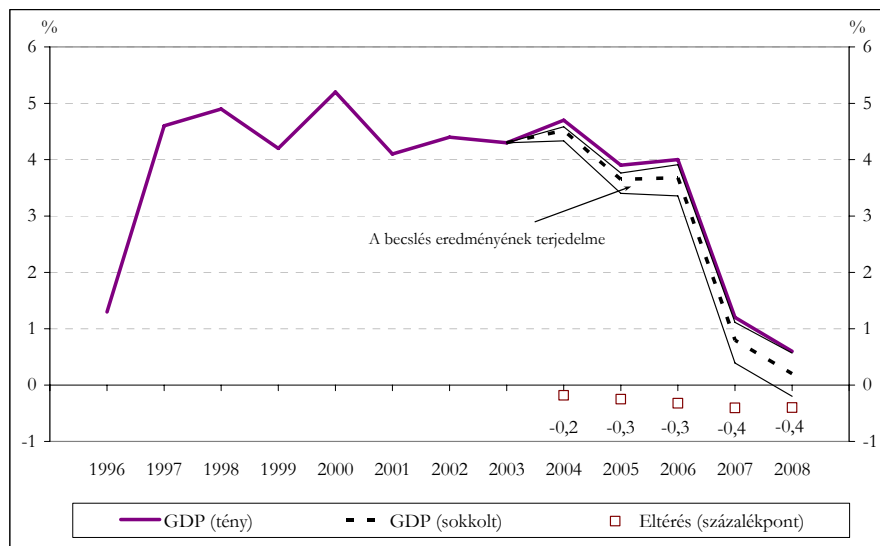
Forrás: MNB.

**Az MNB által javasolt korlátok alkalmazásával a forint- és devizahitelek esetén megakadályozható a hitelezési feltételek túlzott fellazulása és a háztartások túlzott eladósodottsága, ami hosszabb távon hozzájárul egy fenntarthatóbb gazdasági növekedéshez és kisebb külső sérülékenységhez.** 2009 elejére a devizahitelállomány növekedése jelentősen lelassult a forint-hitelek részaránya megnőtt, ezért a korlátok mostani bevezetése jelentős hatást nem gyakorolna a bankrendszer és a makrogazdaság teljesítményére. A kockázatok azonban – a múltbeli tapasztalatok alapján – gyorsan újból felépülhetnek, ezért még a fellendülési periódus előtt érdemes bevezetni a javasolt szabályozást. A korlátok hatásának szemléltetésére bemutatjuk, hogy a korlátok korábbi bevezetése esetén az ország milyen alternatív makrogazdasági pályán haladt volna a múltban. Ebben a szimulációban azt feltételezzük, hogy a korlátot átlépő hitelfelvevők a korlátnak megfelelő kisebb hitelösszeget vettek volna fel. Ebben az esetben a korlátok 2004. januári bevezetése esetén a nettó hitelezés 2004 és 2008 közötti öt évben mintegy 1200 milliárd forinttal lett volna alacsonyabb.<sup>49</sup> Mindez azt jelenti, hogy a 2008 végi 9500 milliárd forint körüli háztartási hitelállomány nagyjából 8300 milliárd forint körül lett volna. Egy ilyen mértékű hitelszigorítás nem járt volna a fogyasztási és a beruházási kiadások hasonló mértékű visszafogásával. Ennek oka, hogy számos – a jövedelem-eloszlás felső részébe tartozó – háztartás a hitelfeltételek szigorítására a fogyasztási vagy beruházási aktivitás érdemi visszafogása helyett a pénzügyi eszközök leépítésével reagálhatott volna, így erőteljesebb reálgazdasági alkalmazkodást főleg az alacsonyabb jövedelmű háztartások esetén feltételezhetünk. A javasolt szabályok főleg az elmúlt két évben eredményeztek volna érdemi (nettó) hitelkiáramlás visszafogást, így a reálgazdasági hatások is ezen periódusban a legerősebbek. A kieső új hitelek – becsléseink szerint – a hitelösszeg 20-55 százalékának megfelelő mértékben csökkentették volna a háztartások fogyasztási és beruházási keresletét. Összességében az alacsonyabb hitelaktivitás az elmúlt öt évben átlagosan 0,3 százalékponttal mérsékelte volna a hazai GDP-dinamikát (3-2. ábra),

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

így a növekedési áldozat összesen 1,5 százalékpont lett volna. Ugyanakkor becsléseink eredményei – az alkalmazott modelltől függően – széles tartományban szóródnak (éves szinten 0,1 és 0,5 között). Fontos itt megemlíteni, hogy a makroökonometriai modelljeink jelenleg nem képesek teljes körűen kimutatni a bankrendszer és a reálgazdaság között fellépő szimultán visszacsatolásokat, ami becslési hibát, vélhetően a növekedési áldozat tekintetében alulbecslést eredményezhet. A növekedési hatások számszerűsítése mellett fontosnak tartjuk kiemelni, hogy a lakossági hitelezést érintő szabályok csak a gazdaság aktuális növekedési ütemét érintették volna, miközben a potenciális növekedésre gyakorlatilag nem lettek volna hatással. A növekedési pályában elszenvedett költségeket, kedvezőbb növekedési szerkezet és kisebb külső sérülékenység, azaz alacsonyabb nettó külföldi adósság ellensúlyozta volna, ami az idei évben tapasztalt reálgazdasági alkalmazkodás mértékét és negatív növekedési hatásait is tompíthatta volna. Összességében tehát ez a szabályozás csökkentené a GDP változékonyságát, miközben növelné a hosszú távú, fenntartható gazdasági növekedést.

3-2. ábra: A hitelezési korlátok által okozott sokk hatása a GDP növekedési ütemére



Forrás: MNB.

### 3.2. Javaslat egy új pénzügyi felügyeleti struktúra felállítására

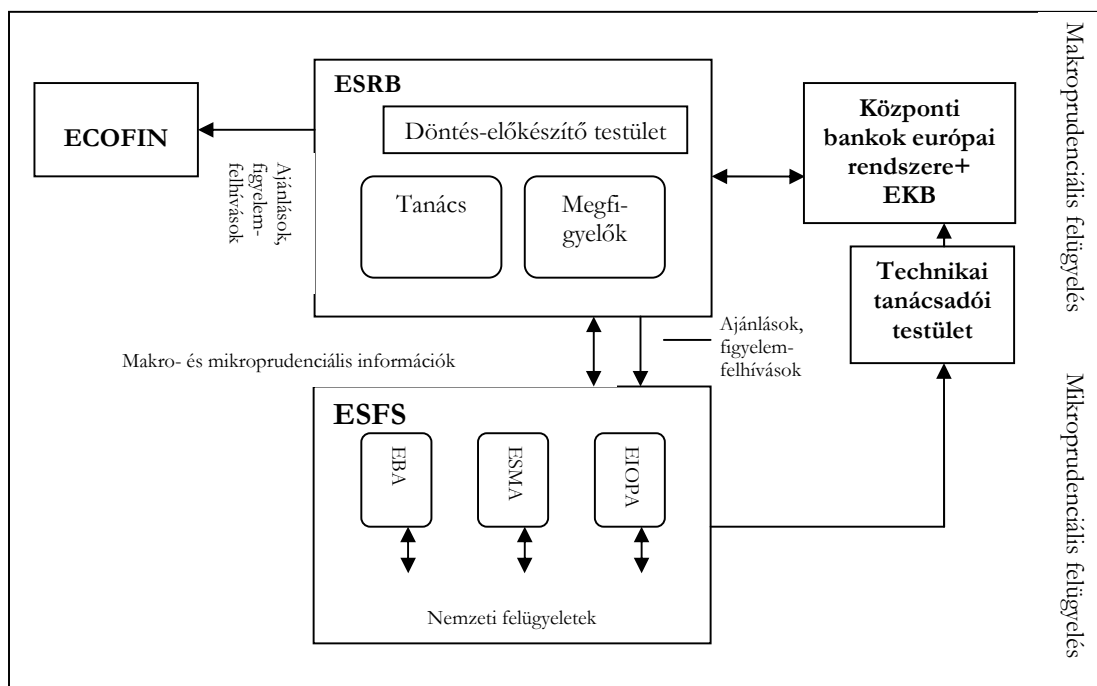
**A makroprudenciális elemzési és beavatkozási keretrendszer megerősítése kiemelt feladat.** A válságtapasztalatok megerősítették, hogy ha a szereplők egyenként egészségesnek, stabilnak tűnnek is, a pénzügyi intézményrendszer szintjén megjelenhetnek olyan kockázatok, melyek a rendszer egészének sérülékenységét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

**Az Európai Unióban szemléletváltásra, és strukturális, szervezeti módosításokra van szükség.** Az Európai Unió felügyeleti struktúrájának átalakítására tett javaslataiban a Jacques de



Larosière vezette munkacsoport jelentése rámutatott, hogy jelenleg az EU-ban is túl nagy hangsúlyt kap az intézmények egyedi szintű vizsgálata. A jelentésben ajánlott új kétágú (makro- és mikroprudenciális) európai felügyeleti rendszer (3-3. ábra) már 2010 folyamán fel fog állni. Egyrészt létrejön az Európai Rendszerkockázati Tanács (European Systemic Risk Board, ESRB), amelyben a jegybankoké lesz a meghatározó szerep. A testület fő feladata az EU pénzügyi stabilitását veszélyeztető rendszerkockázatok feltárása lesz. Az ESRB az azonosított rendszerkockázatok elhárítására nem rendelkezik majd saját, közvetlen beavatkozási eszközökkel. Ehelyett felhívja a figyelmet a veszélyforrásokra, illetve szükség szerint konkrét javaslatokat fog megfogalmazni az ECOFIN-nak, a tagállamoknak vagy a felügyeleti hatóságoknak. E javaslatok nem lesznek ugyan jogilag kötelező erejűek, de a „címzetteknek” magyarázatot kell adniuk, ha nem teljesítik az ajánlásban foglaltakat (az ún. „act or explain” mechanizmus). A mikroprudenciális felügyelet terén létrejön az Európai Pénzügyi Felügyelet Rendszere (European System of Financial Supervisors, ESFS), amely a nemzeti felügyelet szorosabb együttműködését fogja keretbe. A jelenlegi, csupán konzultatív szerepet betöltő európai felügyeleti bizottságok pedig hatóságokká<sup>50</sup> (European Supervisory Authorities, ESA) alakulnak át, és elsősorban a tagállami szabályozások és felügyeleti gyakorlatok egységesítéséért és a nemzeti felügyelet közötti együttműködés, információáramlás elősegítéséért lesznek felelősek. A pénzügyi piacok, ill. az egyes intézmények felügyelete azonban alapvetően nemzeti szinten marad. Az ESFS-t tehát – egyfajta decentralizált hálózatként – a tagállami felügyelet (amelyek a határon átnyúló tevékenységű bankcsoportok „körül” kollégiumokba szerveződnek) és a három európai hatóság együttesen alkotja majd.

3-3. ábra: A tervezett új európai felügyeleti struktúra



Forrás: Európai Bizottság.

<sup>50</sup> A három leendő hatóság az Európai Bankfelügyeleti Hatóság (EBA), az Európai Értékpapíripiaci Hatóság (ESMA) és az Európai Biztosítási és Foglalkoztatási Nyugdíjpénztári Hatóság (EIOPA).

**Összhangban az európai változásokkal, a hazai felügyeleti reformról szóló törvényjavaslat<sup>51</sup> a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordinációt erősíti, mind a PSZÁF-ot, mind az MNB-t hatékonyabb eszközökkel ruházza fel.** A pénzügyi válság kezelésében előforduló súrlódások, a felügyeleti döntéshozatali mechanizmus körülményessége, valamint a Felügyelet elégtelen eszköztára arra késztették a kormányt, hogy újragondolja a felügyeleti keretrendszert. Több lehetséges alternatíva átgondolása után a kormányzat olyan szabályozást terjesztett az Országgyűlés elé, amely mind a PSZÁF-ot, mind az MNB-t hatékonyabb eszközökkel ruházza fel, mindemellett pedig erősíti a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordinációt. A PSZÁF megerősítését, hatékonyabbá tételét szolgálja, hogy a kormányzattól való függetlensége erősödik, mivel kormányhivatal helyett státusza közvetlenül az Országgyűlés „alá” tartozó autonóm államigazgatási szerv lesz. A Felügyeleti Tanács vezette testületi irányítást felváltja a – várhatóan gyorsabb reagálású működést lehetővé tevő – egyszemélyi, elnöki vezetés. Fontos változás, hogy a PSZÁF maga is kiadhat majd kötelező erejű rendelkezéseket, ami egyrészt erősíti a Felügyelet ráhatását a piaci szereplők prudens működésére, másrészt pedig rugalmasabbá teheti a szabályozói reakciókat a felépülő kockázatokra. A törvény másik ága a PSZÁF, az MNB és a PM pénzügyi felügyeletben ill. szabályozásban betöltött funkcióját is egyértelműbbé teszi. Az új rendszerben a Felügyelet továbbra is az intézmények egyedi stabilitására, prudens működésére valamint az egyes szektorokat fenyegető tevékenységekre, kockázatok feltárására és mérséklésére összpontosítana. A pénzügyi rendszer egészének stabilitását fenyegető kockázatok azonosításában a jegybanké lenne a fő felelősség. A két hatóság szorosabb együttműködése intézményesül, formalizálódik. A PSZÁF stratégiai irányítására létrejövő új testületben, a Pénzügyi Stabilitási Tanácsban<sup>52</sup> (PST) ugyanis az MNB is képviselést kapna, ezáltal a jegybank makroprudenciális szempontjai is erőteljesebben érvényesülhetnek a Felügyelet tevékenységében, így például az ellenőrzési célterületek meghatározásában vagy a PSZÁF által kiadott ajánlások tartalmában. A hattagú testületben a PSZÁF és az MNB által delegált 2-2 képviselő mellett szintén két fővel képviselteti magát a Pénzügyminisztérium is.

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

---

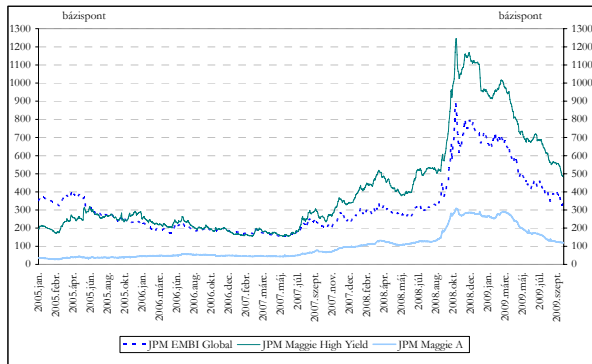
<sup>51</sup> A stabilitási jelentés elkészültéig a Parlament még nem fogadta el a törvényt, így csak a várható változásokat ismertetjük, azok közül is csak a téma szempontjából általunk leginkább relevánsabbnak tartott módosításokat emeljük ki.

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

# MELLÉKLET: MAKRO-PRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

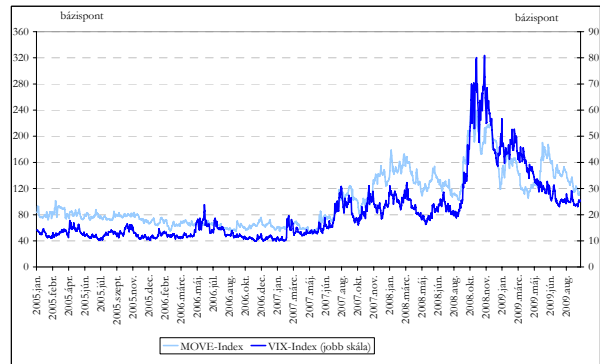
## 1. Kockázati étvág

1. ábra: Főbb kockázati indexek alakulása



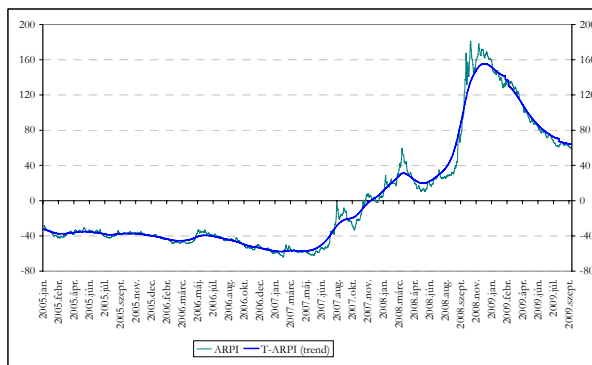
Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

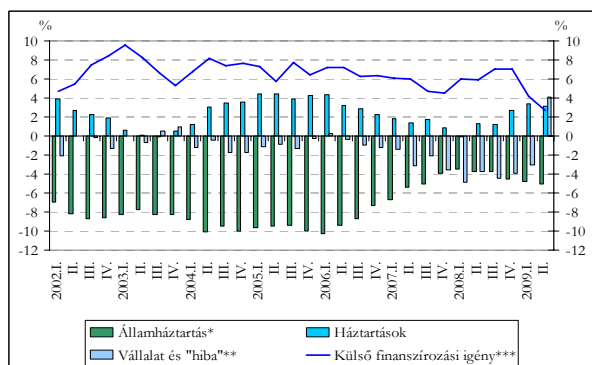
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

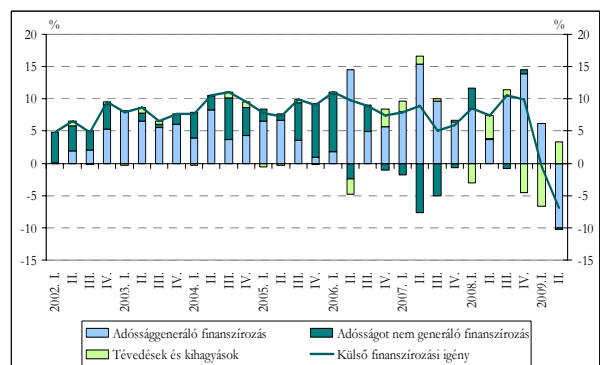
## 2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



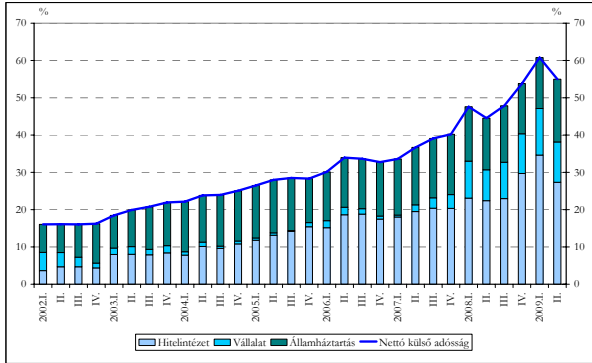
Forrás: MNB.

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



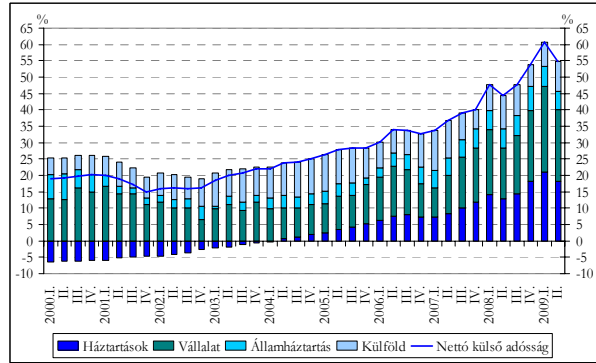
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

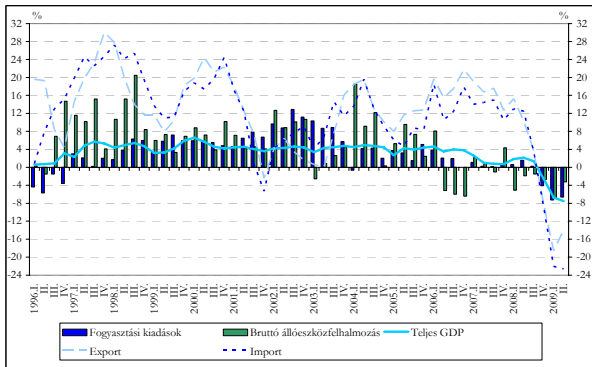
7. ábra: Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-  
pozíciója



Forrás: MNB.

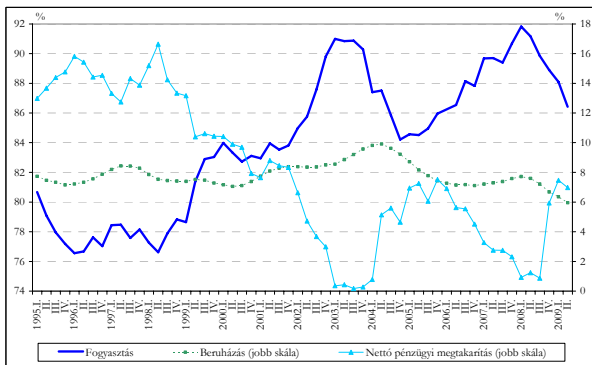
### 3. A makrogazdaság teljesítménye

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



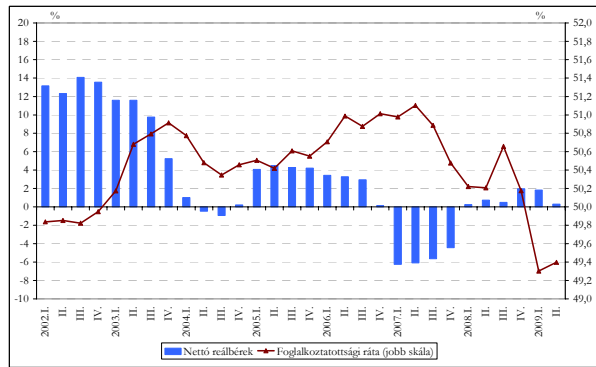
Forrás: KSH.

10. ábra: Lakossági felhasználás a rendelkezésre álló  
jövedelem arányában



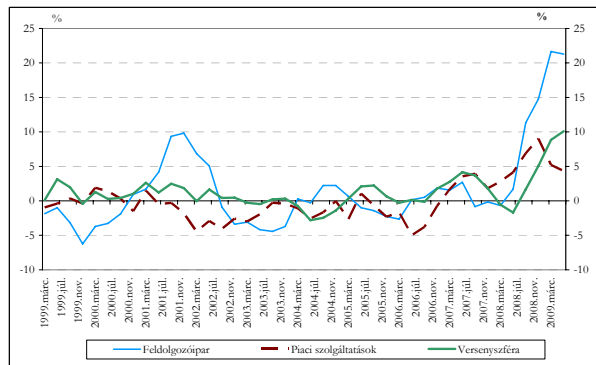
Forrás: KSH, MNB.

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



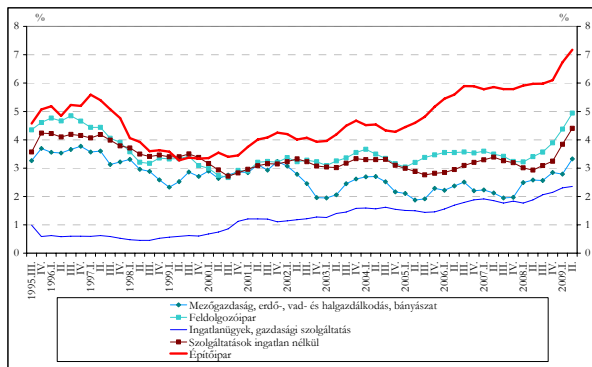
Forrás: KSH.

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



Forrás: KSH, MNB.

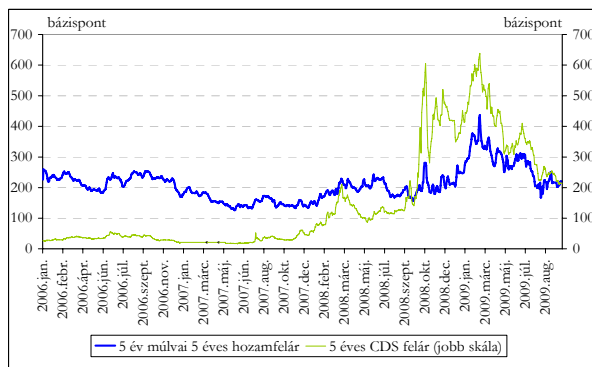
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

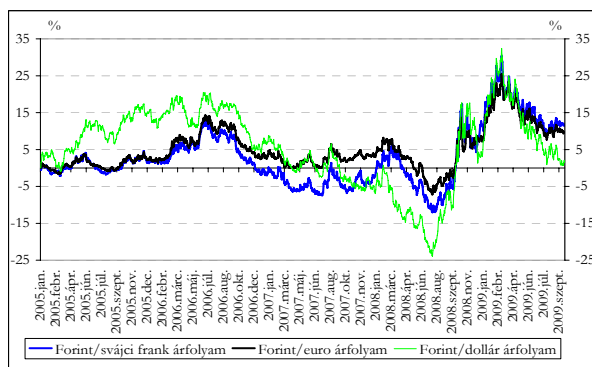
#### 4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



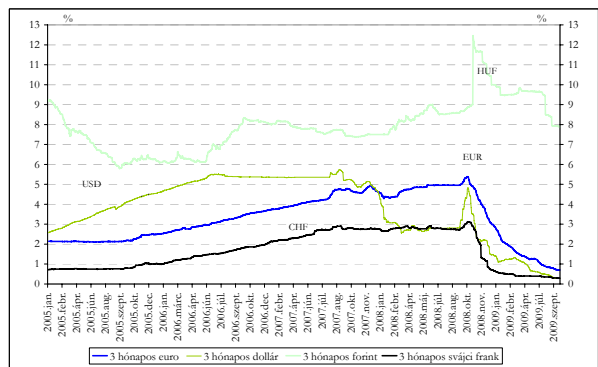
Forrás: Datastream, Reuters.

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



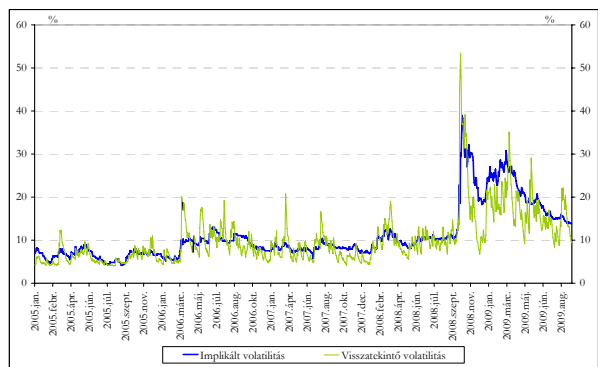
Forrás: Reuters.

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



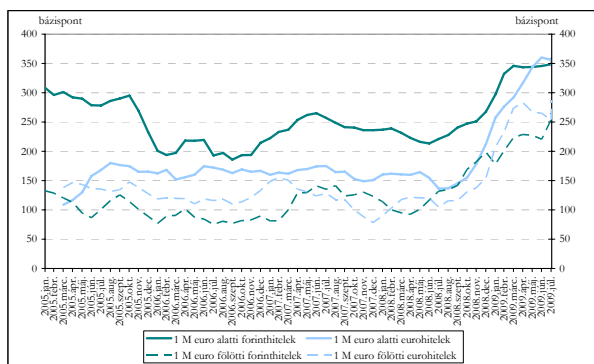
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



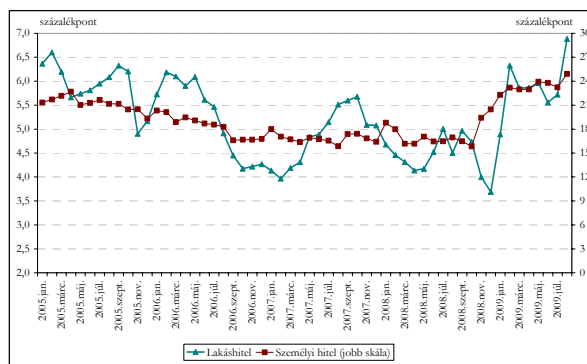
Forrás: Reuters, MNB.

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



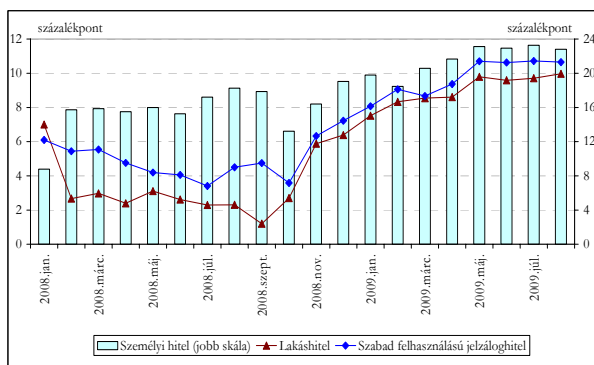
Forrás: MNB, Euribor.

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



Forrás: MNB.

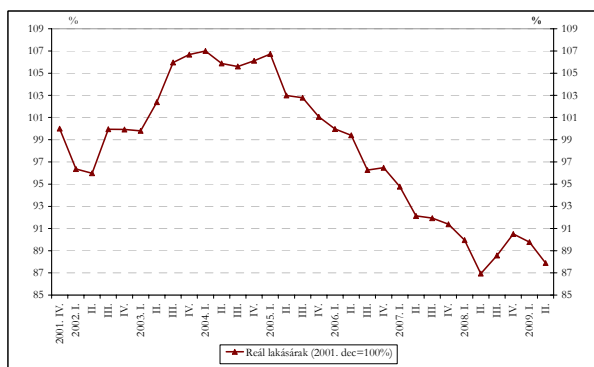
**19. ábra:** Új háztartási EUR-hitelek kamatfelára (3 hónapos EUR kamat felett)



Forrás: MNB, Euribor.

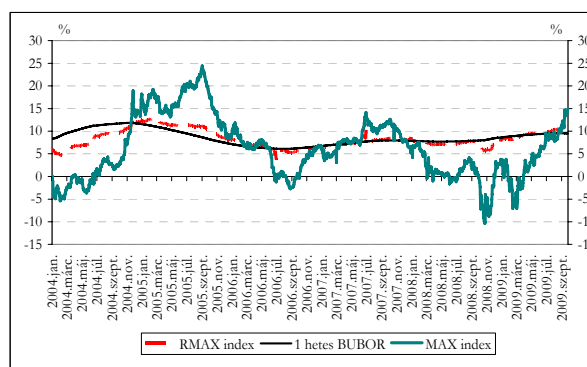
## 5. Eszközárak

**20. ábra:** A reál lakásárak alakulása



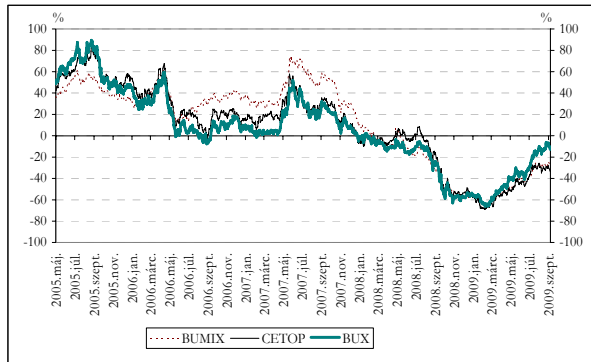
Forrás: Origo.

**21. ábra:** Az állampapír-indexeken és a pénzpiacon realizált évesített hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

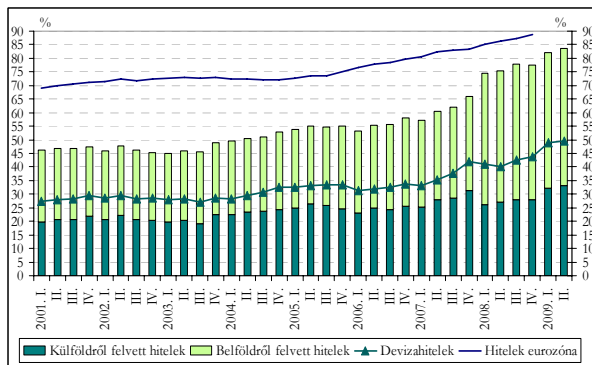
**22. ábra:** Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozamának alakulása



Forrás: BÉT, portfolio.hu.

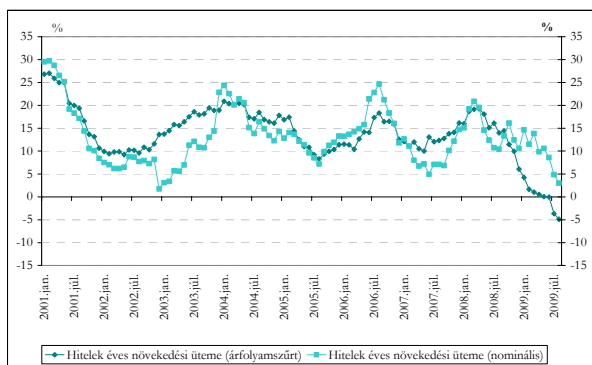
## 6. Pénzügyi közvetítő rendszer kockázatainak mutatói

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



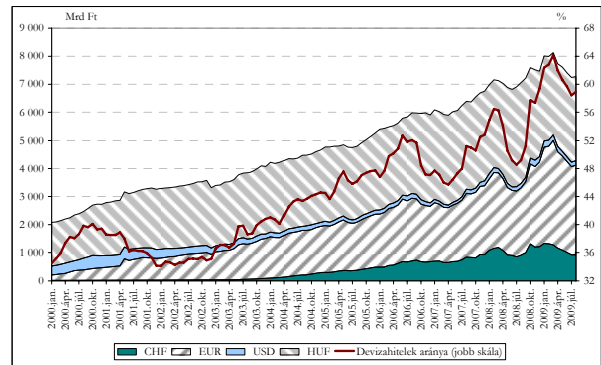
Forrás: MNB, Eurostat.

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



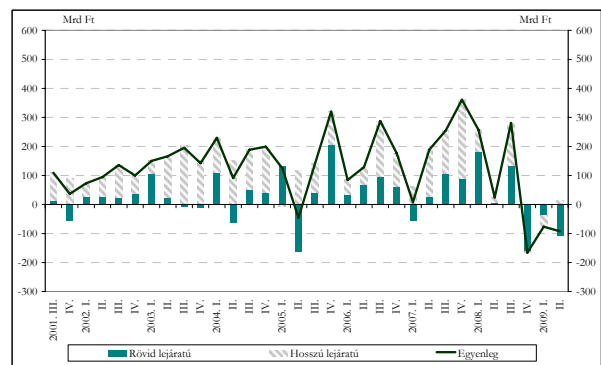
Forrás: MNB.

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



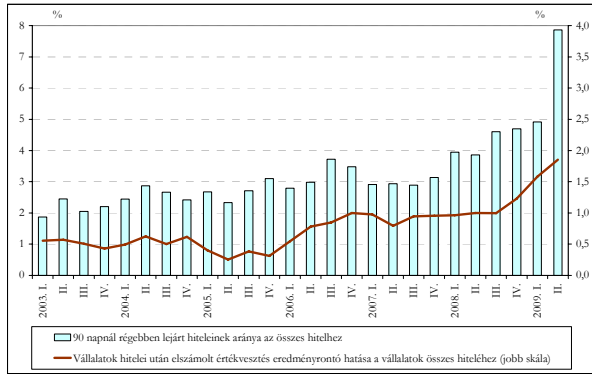
Forrás: MNB.

**26. ábra:** A nem pénzügyi vállalatok nettó belföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



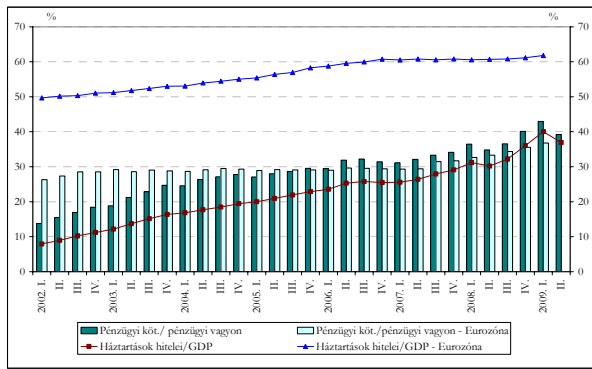
Forrás: MNB.

27. ábra: A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



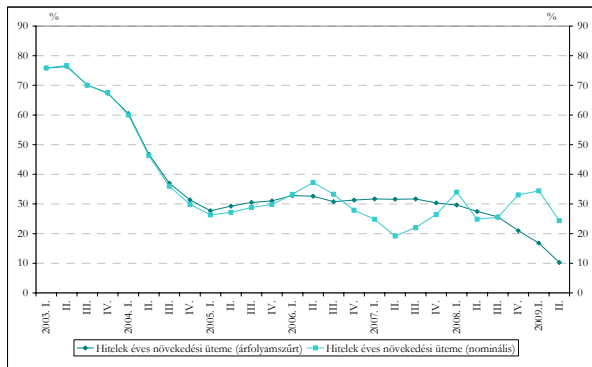
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



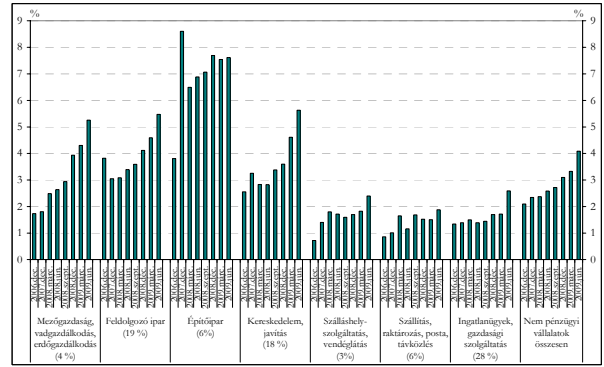
Forrás: EKB, MNB.

31. ábra: Háztartások összes hiteleinek éves növekedési üteme



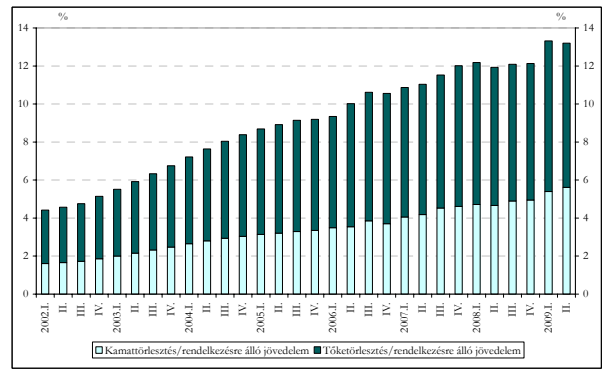
Forrás: MNB.

28. ábra: A bankrendszer vállalati hitelállományának értékesítéssel való fedezettsége ágazatonként



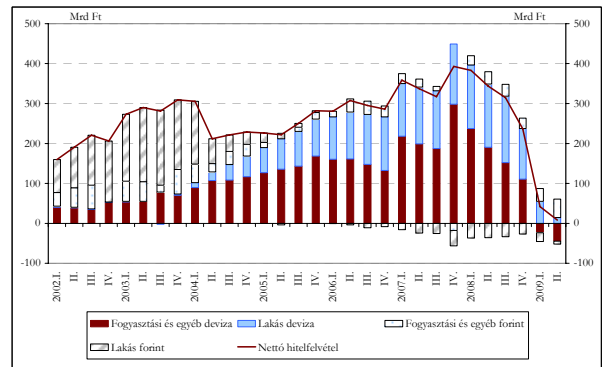
Forrás: MNB.

30. ábra: A háztartások törlesztési terhe



Forrás: MNB.

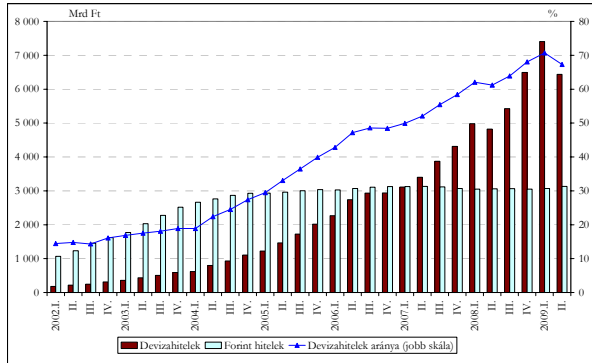
32. ábra: Háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele, főbb termék és devizális megbontásban, árfolyamszűrt, szezonálisan igazítva



Forrás: MNB.

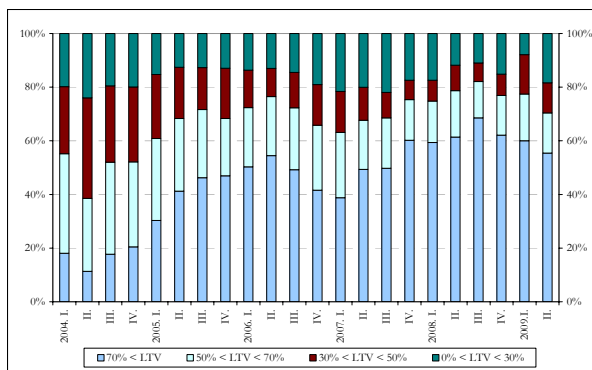


33. ábra: Háztartások biteleinek denominációs szerkezete



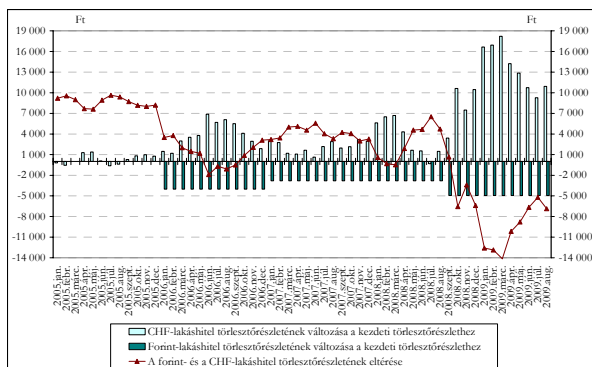
Forrás: MNB.

35. ábra: Az új kibocsátású lakásbitelek LTV szerinti megbontása



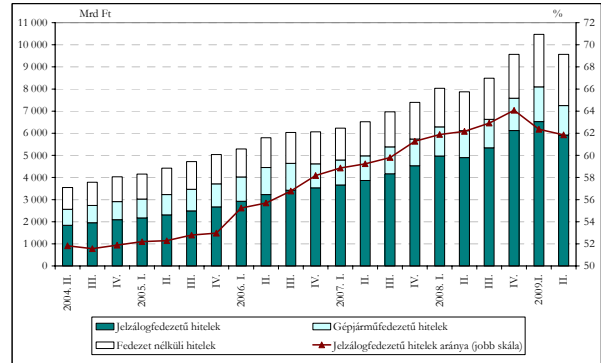
Forrás: MNB.

37. ábra: A CHF- és a forint lakásbitelek törlesztőrészletének összehasonlítása



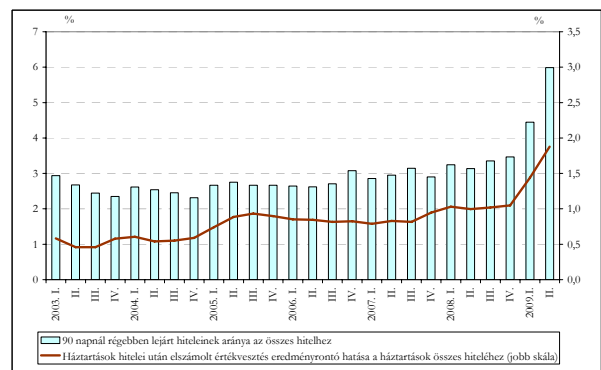
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartások biteleinek fedezettség szerinti megbontása



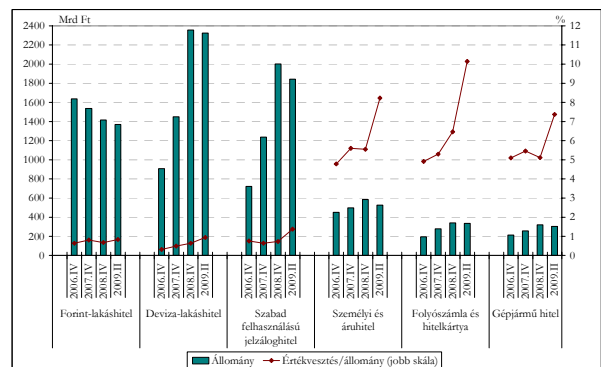
Forrás: MNB.

36. ábra: A háztartások portfólióminőségének fontosabb mutatói



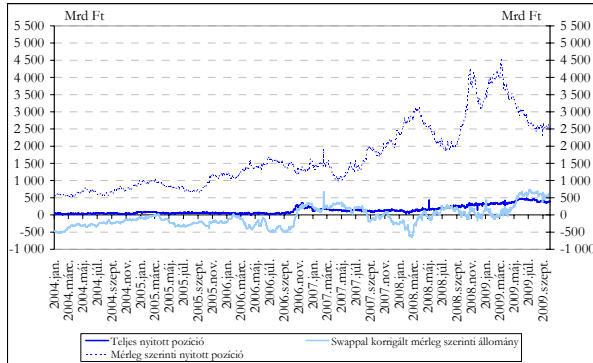
Forrás: MNB.

38. ábra: Háztartások biteleinek értékeszéssel való fedezettsége



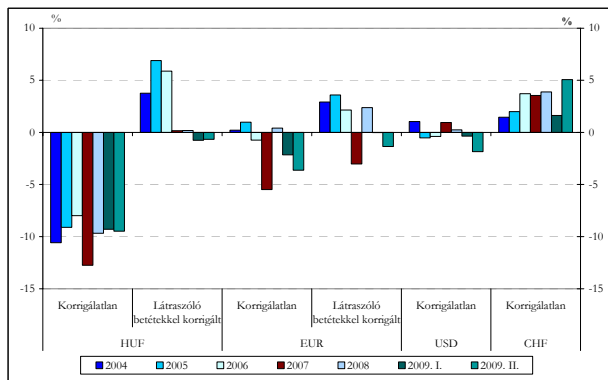
Forrás: MNB.

39. ábra: A hazai bankrendszer rendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



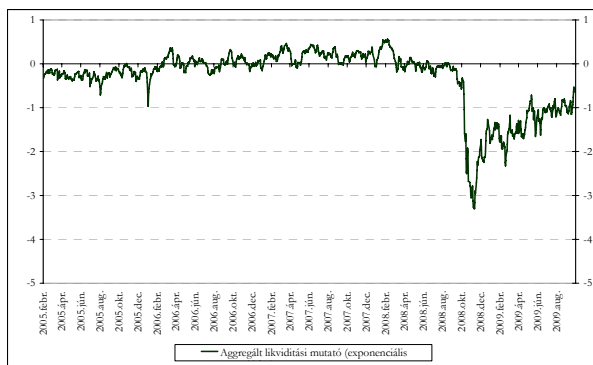
Forrás: MNB.

41. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rései



Forrás: MNB.

43. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



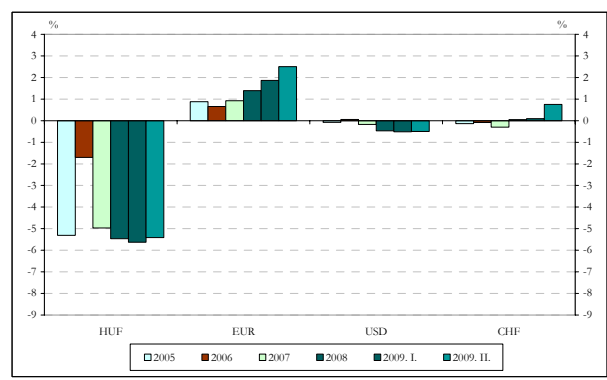
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW

40. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitettsége



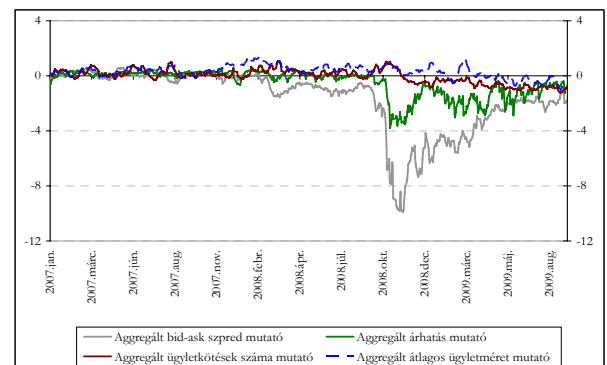
Forrás: MNB.

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



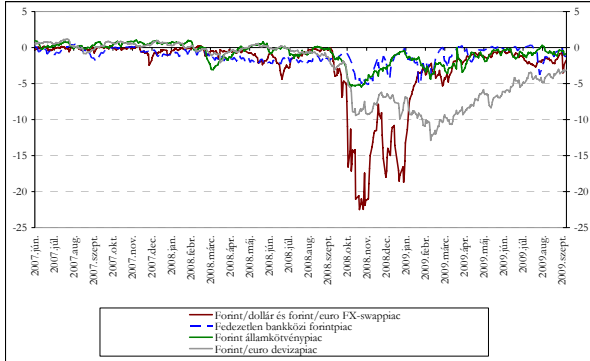
Forrás: MNB.

44. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



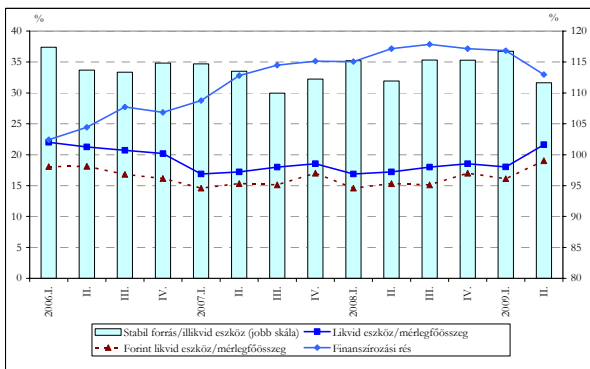
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW

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



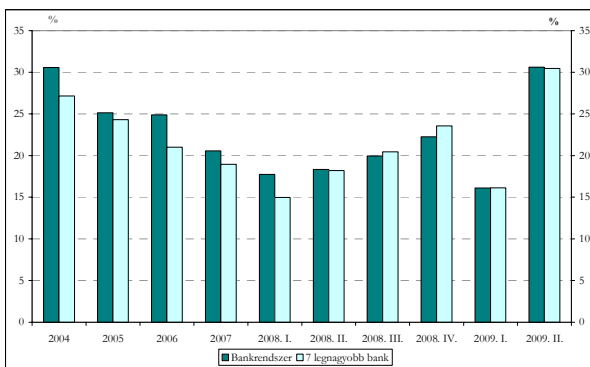
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW

47. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



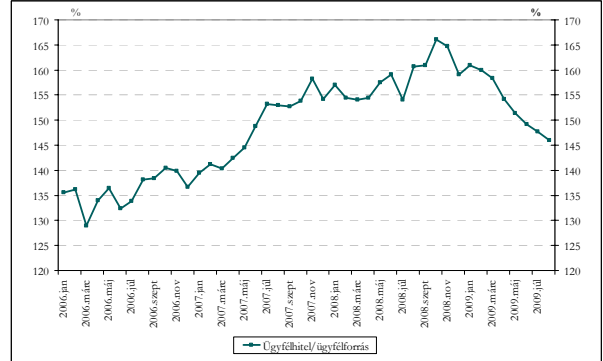
Forrás: MNB.

49. ábra: A vizsgált bankok átlagos 1 hónapos likviditási stresszmutatója



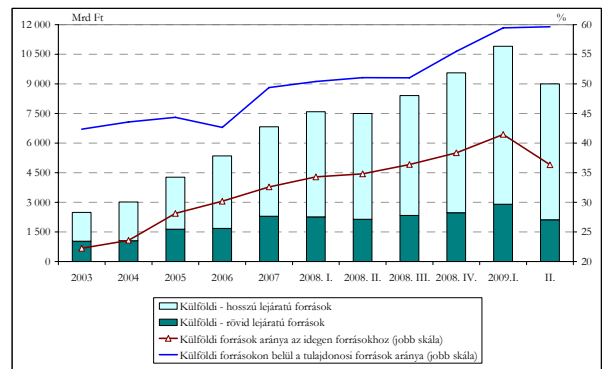
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer ügyfélbitel/ügyfélbetét mutatójának alakulása (árfojyamszűrt)



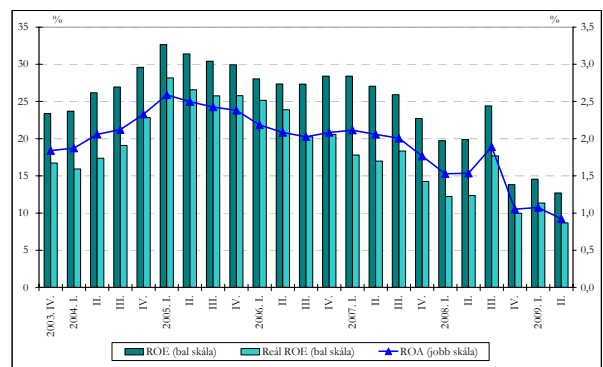
Forrás: MNB.

48. ábra: A bankrendszer külföldi forrásai



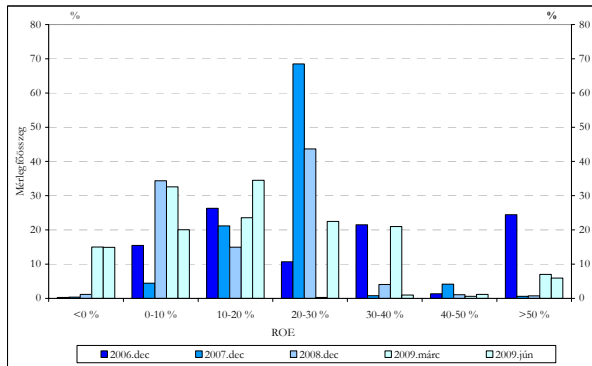
Forrás: MNB.

50. ábra: A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



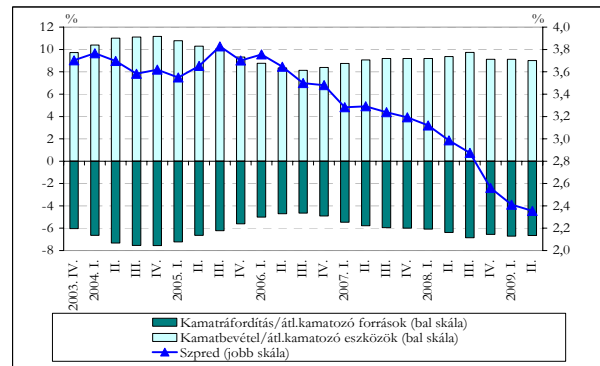
Forrás: MNB.

**51. ábra:** A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE mutató függvényében



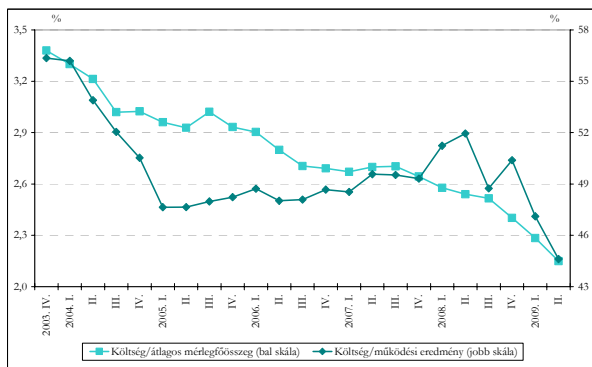
Forrás: MNB.

**52. ábra:** A bankrendszeri szűrés és összetevői



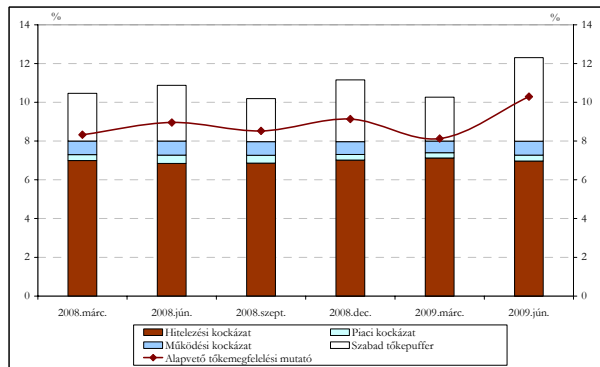
Forrás: MNB.

**53. ábra:** A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



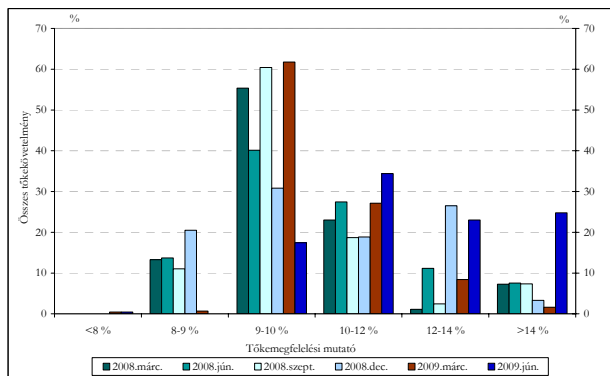
Forrás: MNB.

**54. ábra:** A TMM és az alapvető TMM alakulása



Forrás: MNB.

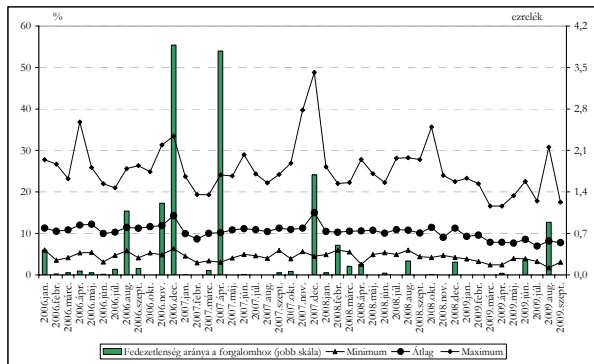
**55. ábra:** A bankok részesedése az összes tőkekövetelményből a tőkefelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

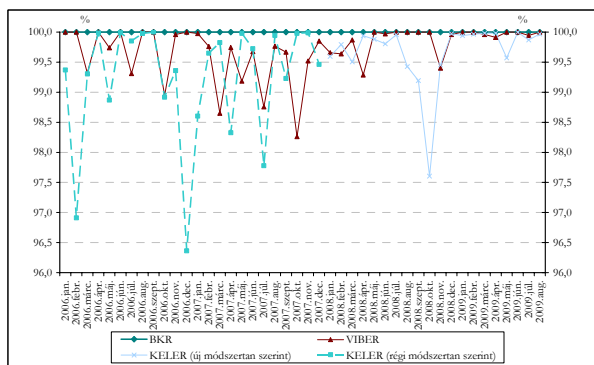
## 7. Fizetési rendszerek kockázatai

**56. ábra:** A BKR-elszámolásból szükséges fedezet aránya a kerethez viszonyítva, valamint a fedezetlenség miatt sorban maradt tételek aránya a tranzakciók összegéhez



Forrás: MNB.

**58. ábra:** A hazai felvigyázott rendszerek (BKR, KELER, VIBER) rendelkezésre állása



Forrás: MNB.

## Jegyzetek a mellékletekhez

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

### 1. ábra:

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

### 2. ábra:

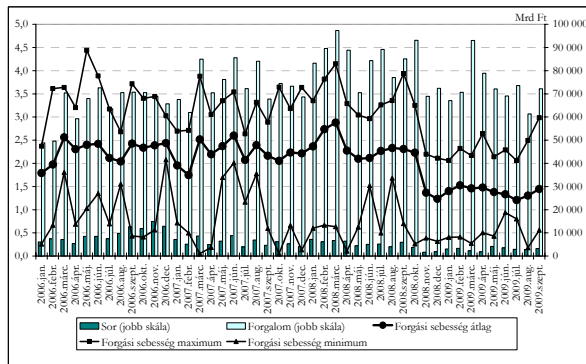
VIX: S&P 500 részvényi index implikált volatilitása (CBOE)

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch)

### 3. ábra:

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

**57. ábra:** A VIBER-ben a likviditás forgási sebessége, valamint a forgalom és a sorkezdő tételek összege rendszerszinten



Forrás: MNB.

**4. ábra:**

\*Államháztartás: SNA módszertan szerinti államháztartási hiány.

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

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

**10. ábra:**

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

**12. ábra:**

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

**13. ábra:**

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

**16. ábra:**

Historikus volatilitás: a napi árfolyam-változások feltételes (GARCH) szórása.

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

**20. ábra:**

A budapesti kínálati lakásárak alapján.

**25. ábra:**

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

**26. ábra:**

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

**39. ábra:**

A külföldiek nettó swapállományának növekedése forint melletti spotlábbal rendelkező swapkötést mutat. A hitelintézetek napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swap ügyletek alapján. A jelentési hibák és a nem szabványosított ügyletek miatt az adatfelülvizsgálatok utólag is jelentősen módosíthatják az idősort. Az idősor a külföldieknek a fióktelepeknek, a speciális hitelintézetekkel és a szövetségi hitelintézetekkel kötött swapügyleteiket nem tartalmazza. A swapállomány a terminlábak aktuális árfolyamon átszámított értékeinek összegét jelenti.

**42. ábra:**

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

**43. ábra:**

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

**44. ábra:**

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

**45. ábra:**

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

**46. ábra:**

Az ügyfélhiteleknel a nem pénzügyi vállalati hitelek és kötvényeket, a háztartási hitelek, a pénzügyi és a befektetési vállalkozások hiteleit és kötvényeit, a költségvetési és az önkormányzati hitelek, önkormányzati

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

**47. ábra:**

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

**49. ábra:**

Stresszforatókönyv: egyedi, bankspecifikus likviditásszűkülést (pl. bizalmi válság) feltételez. Fő feltevések:

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

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

**50. ábra:**

ROE: Adózás előtti eredmény/(átlagos 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 (%)

**51. ábra:**

Adózás előtti eredménnyel.

**52. ábra:**

Évesített értékek!

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

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

**53. ábra:**

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

**54. ábra:**

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

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

**57. ábra:**

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

**58. ábra:**

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